

● Le thème de la semaine : Crise ukrainienne et politique monétaire

- L'impact de la crise ukrainienne inclura à la fois une croissance en berne et plus d'inflation ;
- Une situation qui crée un dilemme difficile pour les Banques centrales, tiraillées entre la nécessité de soutenir l'activité et la volonté de ne pas laisser l'inflation hors de contrôle ;
- Pour l'instant, la tendance au resserrement n'est pas remise en cause ;
- La crise aura plusieurs conséquences : un probable ralentissement du resserrement monétaire, en particulier en Europe, et donc un découplage plus marqué Fed-BCE. Les niveaux d'inflation laissent peu de marge de manœuvre à la BCE ; l'activité, si elle doit être soutenue, le sera certainement par un effort budgétaire.

● La revue des marchés : La prime de guerre

- L'attaque contre une centrale nucléaire peut être un tournant ;
- Les rendements réels chutent dans un contexte de fuite vers la sécurité ;
- Les sorties de fonds s'accroissent dans l'espace actions ;
- Les swap spreads s'élargissent en signe de tensions interbancaires.

● Le graphique de la semaine



Une conséquence de la crise actuelle est les tensions sur le marché monétaire. Le graphique montre que les dislocations sont très importantes en Europe.

La situation n'est pas bien meilleure aux États-Unis où les tensions sur le marché monétaire deviennent également évidentes.

C'est un autre défi pour la BCE et la Fed. La perturbation du marché monétaire pourrait être très néfaste pour les autres marchés financiers. La bonne nouvelle, c'est que les banques centrales ont l'outil pour régler le problème. Elles devront intervenir davantage à court terme.

● Le chiffre de la semaine

813

Source : Ostrum AM

Selon la FAO, il y a 813 millions de personnes en « grave insécurité alimentaire » dans le monde. Et 684 millions de personnes sont « sous-alimentées ». La flambée des prix agricoles va être désastreuse.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
Stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

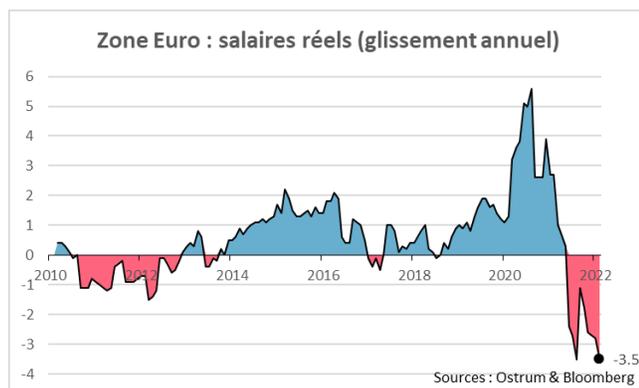
• **Thème de la semaine**

Crise ukrainienne et politique monétaire

S'il est très illusoire de quantifier précisément l'impact de la crise ukrainienne sur l'économie, il est clair que la trajectoire future inclura à la fois moins de croissance et plus d'inflation. Une situation qui crée un dilemme difficile pour les Banques centrales, tiraillées entre la nécessité de soutenir l'activité et la volonté de ne pas laisser l'inflation hors de contrôle. Pour l'instant la tendance au resserrement n'est pas remise en cause, même si une pause ou un report est probable.

Le dilemme : croissance et inflation

La situation actuelle est la pire possible d'un point de vue de politique monétaire. La crise ukrainienne constitue un choc important sur la croissance. Les sanctions économiques contre la Russie auront inévitablement des effets sur les autres pays, les pénuries se multiplient (BMW a réduit la production de certains modèles, car les pièces détachées de son fournisseur ukrainien n'arrivent plus, EADS a des problèmes de stock de titane, Michelin n'a pas toutes les matières premières requises...) et la hausse des prix constitue un effet négatif sur le revenu des ménages. D'après nos calculs (voir le graphique ci-dessous), les salaires réels sont en baisse de 3,5 % sur un an.



Cela appelle incontestablement une politique de soutien à l'activité.

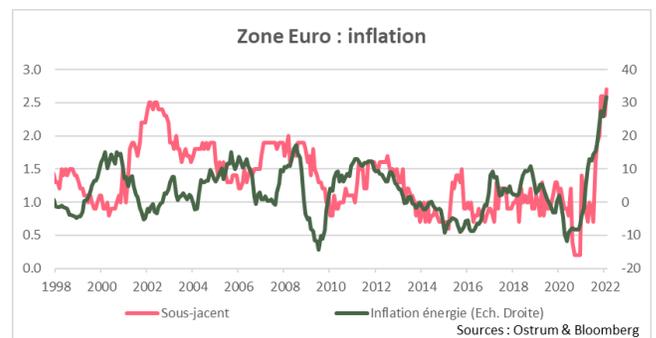
À l'opposé, les pressions inflationnistes continuent de

progresser très nettement. Les derniers chiffres publiés, qui ne reflètent donc pas encore les effets de la crise ukrainienne, ont surpris à la hausse. Une fois de plus. La progression très rapide du cours des matières premières laisse peu de doutes sur la trajectoire future de l'inflation qui devrait encore progresser.

Certes, une Banque centrale n'est pas censée réagir à la progression du cours des matières premières. Paradoxalement, l'effet est récessif : sans augmentation de salaires, une hausse du prix des matières premières agit comme un prélèvement de revenu disponible et donc diminue la demande. Si la hausse des matières premières crée donc, comptablement, une hausse temporaire de l'inflation, elle conduit aussi, in fine, à un appauvrissement et

Ce n'est pas le niveau de l'inflation en soi qui pose problème, mais le risque grandissant d'effets de second rang

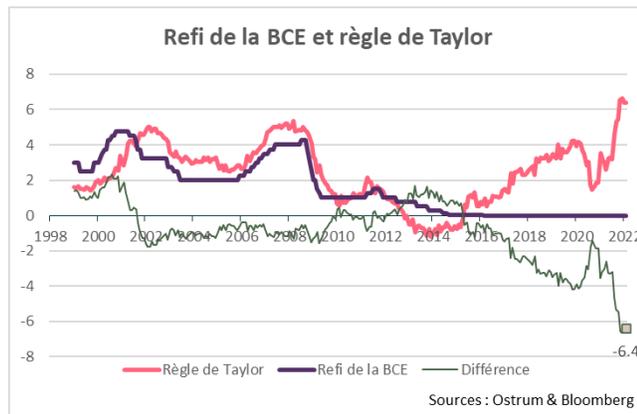
donc à des pressions déflationnistes. Le graphique ci-dessous montre que ce mécanisme était à l'œuvre très nettement en Europe, au moins sur les dix premières années de l'introduction de l'euro : l'inflation sous-jacente évoluait en sens inverse des pressions liées à l'énergie. Dans cette configuration, il n'y a donc pas d'urgence à réagir pour une Banque centrale.



Le problème d'inflation, toutefois, est de deux ordres. D'une part, le niveau d'inflation sous-jacent, c'est-à-dire hors matières premières, est lui aussi très élevé. Plus des deux-tiers des composantes de l'indice d'inflation sont d'ailleurs au-dessus de 2%. Le second problème est que les anticipations d'inflation commencent à prendre une tournure inquiétante. En particulier les données de marché montrent que les attentes sont moins bien ancrées autour de l'objectif de 2% de la BCE. Le risque alors est que les salaires réagissent et conduisent, non pas à un appauvrissement, comme nous le décrivions ci-dessus, mais à une spirale prix-salaire.

Cela appelle incontestablement une politique plus restrictive.

Les Banques centrales en général, et la BCE en particulier, sont donc dans une situation très inconfortable, tiraillées entre deux extrêmes. Le graphique ci-dessous illustre ce dilemme : avec le niveau d'inflation actuel et une croissance qui a permis de réduire l'output gap, la BCE devrait avoir des taux directeurs proches de 6 %. Bien sûr, cette approche, si elle a été pertinente sur la première décennie de la BCE, ne l'est plus actuellement. Elle montre toutefois la divergence majeure entre une politique monétaire extrêmement laxiste (à dessein !) et un niveau d'inflation très élevé.



Un ralentissement, pas un demi-tour

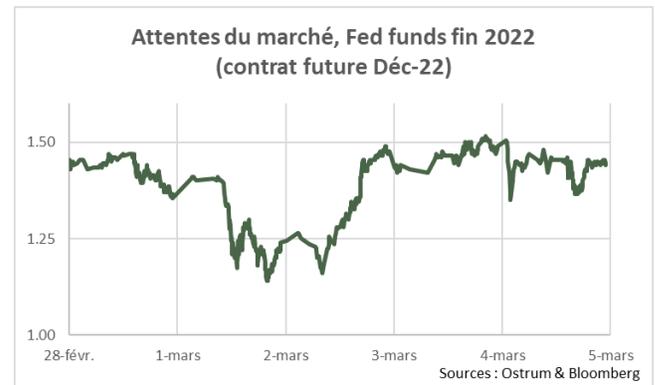
La semaine qui vient de s'écouler a été instructive sur les marchés en ce qui concerne la trajectoire des Banques centrales.

Premier point : la Banque du Canada a augmenté ses taux directeurs la semaine dernière, passant de 0,25 % à 0,50 %. Cette hausse était attendue : les 27 économistes qui ont répondu à l'enquête étaient tous d'accord. La crise ukrainienne n'a donc rien changé, pour l'instant, à la trajectoire de la BdC.

En ce qui concerne la Fed, J. Powell nous a dit : « Nous prévoyons qu'une hausse des taux en mars sera raisonnable. ». Signal clair que la hausse de 25 pnb due le 16 mars est toujours très probable. D'ailleurs, Bullard, un membre votant de la Fed a ajouté : « La politique actuelle exacerbe le problème d'inflation ».

Les marchés ont pris note. Alors que le contrat future Fed funds Décembre-2022 avait gagné plus de 25 pnb, les marchés avaient donc enlevé une hausse de taux dans leurs anticipations de 2022. Comme le montre le graphique ci-dessous, cette hausse a été incluse de nouveau après

l'intervention de Powell. La trajectoire attendue de la Fed est donc quasiment la même, à l'heure où nous écrivons, qu'elle l'était avant les événements ukrainiens.

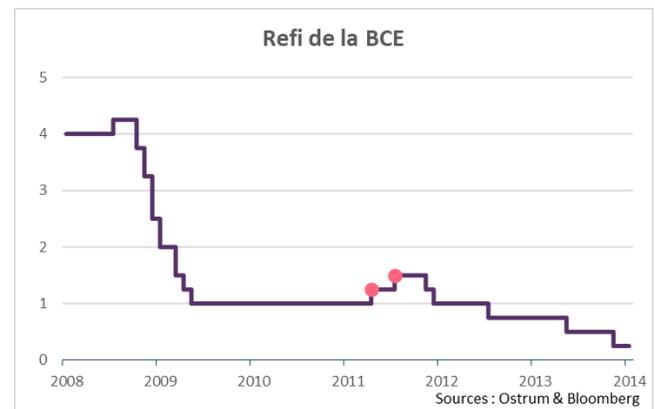


Pour l'instant donc, la trajectoire du resserrement de politique monétaire n'est pas remise en cause, ni même ralentie dans le cas des deux Banques centrales d'Amérique du nord.

Bien sûr, cette zone est moins à risque que l'Europe et il ne faut donc pas extrapoler trop simplement à la BCE. Néanmoins, au vu du niveau d'inflation, il n'est donc pas aberrant de penser que la tendance au resserrement est toujours la même.

La BCE et l'erreur de 2011

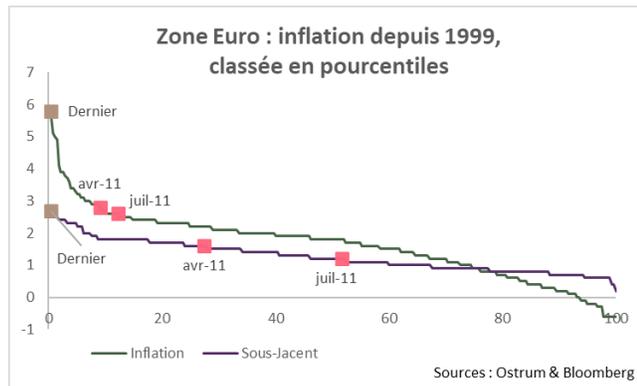
Rester sur un resserrement monétaire pour la BCE fait ressurgir de vieux et mauvais souvenirs : les deux hausses de taux de 2011, très largement considérées à posteriori comme une erreur de politique monétaire. La BCE avait effectivement relevé ses taux directeurs à deux reprises, de 1,00 % à 1,25 %, le 7 avril 2011, puis de 1,25 % à 1,50 %, le 7 juillet.



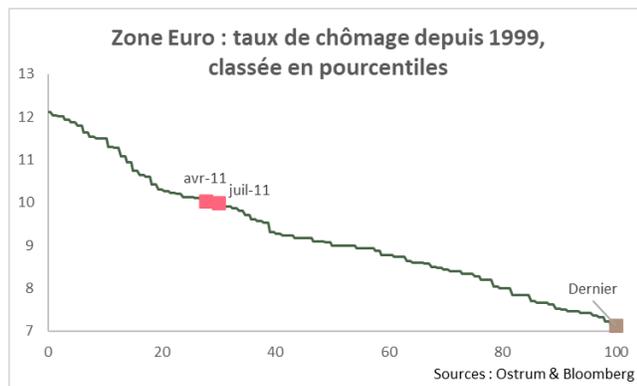
Si la BCE maintenait sa volonté de resserrement, il y a un risque de répéter la « gaffe Trichet ». La comparaison est

toutefois en partie erronée, car la situation est très différente.

D'abord en termes d'inflation. Le graphique ci-dessous montre qu'en 2011 l'inflation était certes un peu élevée (2,8 % en avril, 2,6 % en juillet), mais le sous-jacent était beaucoup plus calme, proche de sa valeur médiane, et confortablement sous les 2 % (respectivement 1,6 % et 1,2 %). Il n'y avait donc pas vraiment de signal inquiétant sur cette dimension. À l'heure actuelle, en revanche, les chiffres sont tout simplement les plus hauts jamais enregistrés. Et ils devraient progresser encore. Ce n'est donc pas du tout la même situation.

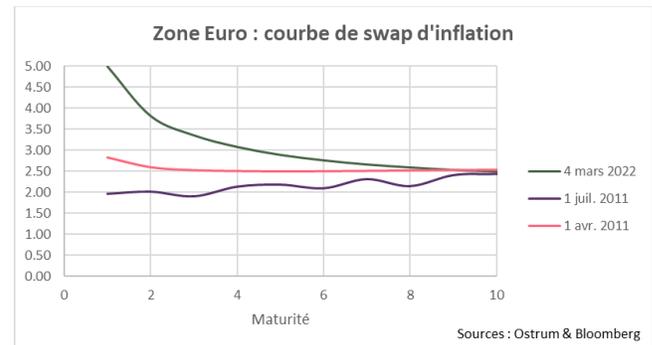


Sur le chômage, même idée. Lors des hausses de taux de 2011, le taux de chômage était à deux chiffres. Peu de risque, donc, de tensions sur le marché de l'emploi ou de risques salariaux. Et un output gap qui restait conséquent. En comparaison, la situation actuelle est incomparablement plus tendue, avec, là aussi, un chiffre extrême, puisque le taux de chômage est tout simplement au plus bas historique.

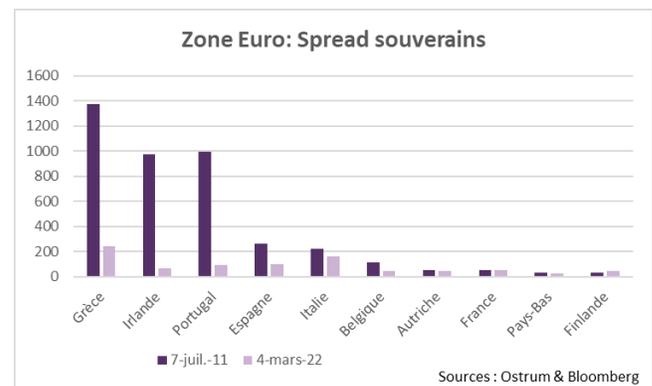


Finalement, en termes d'anticipations d'inflation la donne a également changé. La situation en juillet 2011 montrait une courbe gentiment alignée sur une inflation à 2 % pour les années suivantes. Aucun signe inquiétant donc sur les anticipations. La courbe actuelle en revanche est évidemment stimulée sur la partie courte par les derniers chiffres très élevés, mais le taux d'inflation à 5 ans reste sur 2,9 %. Un chiffre bien trop haut pour être confortable pour la

BCE. Là aussi, un glissement supplémentaire vers le haut des anticipations serait alors vraiment problématique pour la BCE.



Enfin il faut rappeler que les hausses de 2011 ont été faites alors que le système financier, post Lehman, montrait déjà des signes de faiblesse très inquiétants, en particulier en qualité d'actifs. De même pour les États européens qui étaient déjà nettement sous pression. Le graphique ci-dessous montre la différence entre la situation le jour de la hausse du 7 juillet 2011 et celle de vendredi dernier. Les spreads grecs étaient à 1372 pdb, ils sont plus de 5 fois plus bas à 243, l'Irlande était à 975, elle est 14 fois plus bas (!) à 69, le Portugal était à 994 pdb, il est plus de dix fois plus bas à 91, l'Espagne est passée de 265 à 103 et l'Italie de 220 à 160. La situation est indubitablement très différente.



En résumé, le spectre de 2011 est fondé, dans la mesure où la BCE doit hésiter entre un risque d'inflation et de croissance. Toutefois la situation est très différente.

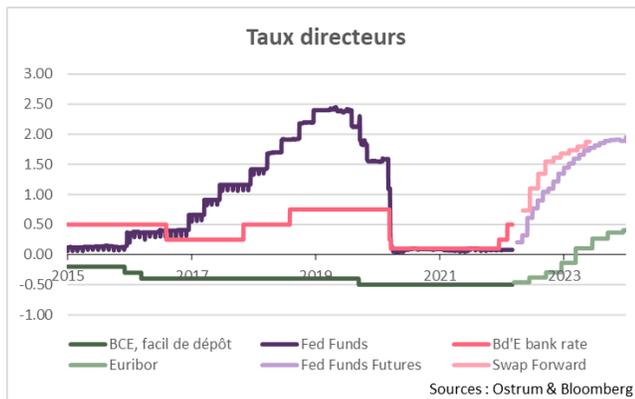
Conclusion : découplage et effort budgétaire ?

Comment réconcilier les craintes sur la croissance et l'emballement potentiel de l'inflation ? Il nous semble clair que la cote d'alerte est atteinte pour la BCE, en termes d'inflation. Non pas vraiment parce que les chiffres d'inflation sont élevés ; ils sont tirés par la progression du cours des

matières premières, qui a *in fine* un effet récessif. Mais plutôt parce que les pressions se généralisent et que le mouvement important des anticipations laisse penser que des effets de second rang, en particulier sur les salaires, pourraient apparaître. Il semble alors évident que la BCE, tout comme la Fed ou la Banque du Canada, reste sur une tendance de resserrement monétaire.

À l'opposé, le risque de plus en plus important que fait peser le conflit ukrainien sur la croissance doit inciter à la prudence. Il est urgent d'attendre. Un argument qui est beaucoup moins pertinent en Amérique du Nord, moins exposée aux effets du conflit.

Une des premières conséquences est donc qu'il faut attendre un découplage des politiques monétaires, au moins temporaire, entre la Fed et la BCE.



L'autre point important est que la politique monétaire ne peut pas faire grand-chose dans cette crise. La responsabilité va incomber essentiellement à la politique budgétaire, déjà mise à contribution pour amortir l'effet des hausses du prix de l'énergie. Il faut s'attendre, une fois de plus, à des budgets qui se détériorent.

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

La prime de guerre

L'attaque d'une centrale nucléaire marque peut-être le point de non-retour.

La situation de guerre en Ukraine domine totalement l'actualité des marchés financiers. Jeudi dernier, l'incendie d'une centrale ukrainienne après un tir de missile a fait craindre un accident nucléaire avant qu'un démenti n'atténue la panique boursière en Asie. Le S&P 500 perd environ 10 % en 2022, les indices européens perdent plus du double. Les matières premières s'envolent. Le prix du cuivre a dépassé les 1 000 \$ la tonne, compte tenu de niveaux de stocks très faibles (sur le LME ou à Shanghai) et des ruptures de production dans le contexte de guerre. Le blé (400 \$ la tonne) est confronté à une crise d'offre sans précédent avec la guerre en Ukraine. Le Brent tutoie les 112 \$. Malgré la décote de 9 \$ du pétrole de l'Oural et le retrait des acheteurs étrangers, Vladimir Poutine profite largement de la hausse. Des avancées dans les négociations avec l'Iran sur la question du nucléaire et une reprise durable de la production de pétrole aux États-Unis seront sans doute nécessaires pour endiguer le renchérissement du baril.

La nervosité des marchés financiers profite naturellement aux valeurs refuges traditionnelles, au premier rang desquelles figure le dollar. Le dollar-yen semble inerte jusqu'à présent, autour de 115. L'once d'or s'échange au-delà de 1 900 \$. Les swap spreads européens s'élargissent jusque 75 pb sur le Bund à 10 ans. Le rendement de l'emprunt allemand se traite autour de 0 %. Les spreads souverains sont en revanche épargnés. Le T-note s'échange à 1,80 % avec une très forte variabilité des cours (1,70 % au plus bas de la semaine). Cela étant, la Fed persiste et signe quant à une hausse des taux de 25 pb en mars. La publication de l'IPC jeudi prochain confirmera probablement la nécessité d'une hausse des taux.

La croissance aux États-Unis semble peu affectée par le conflit, malgré la hausse du coût de l'énergie. Les enquêtes sectorielles reflètent un rebond de l'activité après l'inflexion liée à Omicron et au blocage de pont canadien. L'ISM manufacturier ressort à 58,6 en février, celui des services se replie néanmoins à 56,5. L'emploi progresse solidement au rythme de 678k en février ; les données sur décembre-janvier ont été relevées de 92k et la participation progresse. Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont retombées autour de 215k. Le taux de chômage se situe à 3,8 %. En zone euro, l'inflation bondit à 5,8 % en février, selon l'estimation flash. L'euro sous 1,10 \$, les prix de l'énergie et la hausse des denrées alimentaires entretiendront la hausse des prix à la consommation. La BCE se réunit le 10 mars et devrait confirmer le calendrier de sortie du QE et la perspective d'une hausse des taux en fin d'année.

Sur les marchés financiers, la guerre engendre un repli vers l'actif réputé sans risque même si la forte volatilité du T-note ou du Bund peut sembler en contradiction avec la notion même de valeur refuge. Le rendement des T-bills est d'ailleurs redevenu négatif sur certaines échéances. Le rendement du Bund plonge de 30 pb en une semaine. Des tensions apparaissent sur les spreads courts accroissant la prime de terme ou le spread interbancaire. La dégradation des swaps spreads en zone euro, vers 80 pb sur les maturités de 2 à 10 ans, reflète donc la recherche de sécurité et le risque de crédit associé au système bancaire et son exposition réelle ou perçue à l'est de l'Europe. Les CDS bancaires souffrent. La prime des CDS bancaires (senior) par rapport à l'iTraxx a doublé, par rapport à janvier-février, à 16 pb. La situation de liquidité ne semble pas (encore ?) être la principale source de la tension. La chute brutale des taux provient essentiellement des rendements réels. Les anticipations d'inflation explosent à la hausse (+ 37 pb sur le swap à 10 ans sur une semaine) après la publication de l'inflation européenne à 5,8 % (avec un indice sous-jacent à 2,9 %). Il est néanmoins difficile de ne pas maintenir un biais de sensibilité taux, notamment de taux réel en zone euro comme aux États-Unis. Les taux chinois et le CNY représentent parallèlement un relatif pôle de stabilité, grâce au contrôle étroit des marchés par la PBoC. Le yen offre également une solution de décorrélation dans les portefeuilles.

Les marchés du crédit sont évidemment sous pression. Les spreads s'élargissent sous l'impulsion des indices de CDS utilisés en couverture. L'iTraxx s'échange autour des 85 pb en fin de semaine. La base (écart cash-CDS) est ainsi redevenue positive, mais la balance des flux est défavorable et risque de peser sur les marchés. Les émetteurs ayant une exposition à la Russie sont traités très difficilement, mais certaines transactions primaires conservent un attrait et se resserrent après l'émission, les primes à l'émission s'étant améliorées dans le contexte de volatilité accrue. Cela indique que, malgré les sorties des fonds de crédit, une demande subsiste sur les dettes de bonne qualité, notamment sur les maturités assez courtes. Le high yield subit davantage de rachat des deux côtés de l'Atlantique. L'iTraxx Crossover se rapproche du seuil de 400 pb et le total des flux sortants de la classe d'actifs en euros atteint désormais 3,6 % des actifs des fonds en 2022. En outre, l'attrait pour les fonds de prêts bancaires (leveraged loans), qui présentent l'intérêt d'une indexation aux taux variables, se réduit.

Quant aux actions, la guerre engendre son lot de dégagements. Les sorties de fonds européennes totalisent 7 Mds €, soit la décollecte la plus importante jamais enregistrée sur une semaine. Les indices perdent près de 10 % et le sentiment dominant est une forme de capitulation, après l'attaque de la centrale nucléaire.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	-0.68%	-15	-39	-6
EUR Bunds 10a	-0.03%	-17	-26	+15
EUR Bunds 2s10s	64.3bp	-2	+13	+21
USD Treasuries 2a	1.51%	+8	+22	+78
USD Treasuries 10a	1.74%	-8	-17	+23
USD Treasuries 2s10s	23.4bp	-15	-39	-54
GBP Gilt 10a	1.28%	-13	-13	+31
JPY JGB 10a	0.15%	-5	+11	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	49.12bp	+2	+2	+12
Italie	160.7bp	+3	+3	+26
Espagne	102.08bp	+4	+4	+28
Inflation Points-morts (10a)	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.72%	+42	+73	+62
USD 10a Inflation Swap	2.97%	+8	+36	+20
GBP 10y Inflation Swap	4.77%	+23	+54	+60
EUR Indices Crédit	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	151bp	+13	+38	+56
EUR Agences OAS	72bp	+13	+19	+23
EUR Obligations sécurisées OAS	83bp	+18	+33	+37
EUR High Yield Pan-européen OAS	465bp	+49	+97	+147
EUR/USD Indices CDS 5a	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	85bp	+15	+19	+38
iTraxx Crossover	410bp	+67	+91	+168
CDX IG	75bp	+8	+10	+26
CDX High Yield	398bp	+38	+37	+105
Marchés émergents	7-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	511bp	+81	+134	+143
Devises	7-mars-22	-1sem (%)	-1m(%)	2002 (%)
EUR/USD	\$1.088	-3.048	-4.938	-4.3
GBP/USD	\$1.314	-2.101	-2.940	-2.9
USD/JPY	JPY 115	-0.226	-0.139	-0.2
Matières Premières	7-mars-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2002 (%)
Brent	\$123.3	\$25.3	\$32.1	60.35110533
Or	\$1 982.9	\$73.9	\$162.4	8.3998
Indices Actions	7-mars-22	-1sem (%)	-1m(%)	2002 (%)
S&P 500	4 289	-1.94	-4.34	-10.0
EuroStoxx 50	3 565	-9.16	-13.49	-17.1
CAC 40	6 063	-8.94	-13.50	-15.2
Nikkei 225	25 221	-4.92	-7.56	-12.4
Shanghai Composite	3 373	-2.58	-2.31	-7.3
VIX - Volatilité implicite	33.47	11.01	46.41	94.4

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...07/03/2022

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com