

● Le thème de la semaine : Focus sur le marché de l'or noir

- La question de l'énergie est au cœur des ajustements économiques et géopolitiques des prochaines années ;
- Avant l'éclatement du conflit ukrainien, le déséquilibre du marché côté offre et le manque d'investissements soutenaient les prix à la hausse ;
- À court terme, les alternatives pour calmer les pressions actuelles sur les prix se révèlent insuffisantes.

Second thème : Qui pour acheter la dette italienne ?

- Les banques italiennes de 2010 à 2015, et la BCE depuis, ont absorbé l'émission de dette italienne. Avec la fin du QE ces deux acheteurs disparaissent.

● La revue des marchés : La BCE surprend

- La BCE accélère le *tapering*, les spreads souverains sous pression ;
- L'inflation américaine au plus haut depuis 1982 ;
- Volatilité extrême sur les actions, violents rachats de shorts ;
- L'Europe évoque une stratégie d'indépendance énergétique.

● Le graphique de la semaine



La nouvelle vague de Covid en Chine fait craindre de nouveaux problèmes sur les chaînes de production mondiales.

En attendant les goulots d'étranglements n'ont pas disparu. Témoins les prix du transport maritime en provenance de Shanghai, une des routes principales d'exportation pour la Chine. Les prix de transport des conteneurs sont toujours 6 fois plus élevés que leur moyenne pré-2020. Les signes de détente restent pour l'instant très limités.

● Le chiffre de la semaine

25 %

Source : Ostrum AM

Le taux moyen sur le crédit HY chinois a allègrement dépassé les 25 % la semaine dernière. C'est un plus haut historique et c'est inquiétant.



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

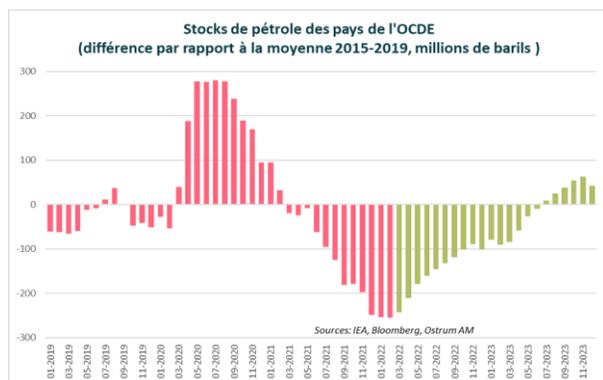
● **Thème de la semaine**

Focus sur le marché de l'or noir

Cette semaine, on s'intéresse au marché de l'Or noir. Le fait marquant de la crise en Ukraine a été l'envolée des cours du brut au-delà des 130 \$ le baril. La question de l'énergie restera au cœur de tous les ajustements économiques et géopolitiques des prochaines années.

Un déséquilibre de l'offre du brut post-Covid

Le surplus de stocks a été rapidement résorbé
Le marché du pétrole était déjà en déséquilibre après la crise liée au covid, ce qui expliquait les pressions haussières sur les cours avant le conflit ukrainien. Le graphique ci-dessous montre que les stocks accumulés par les pays de l'OCDE pendant la pandémie ont été rapidement résorbés. Cela reflète une faible offre de pétrole, notamment de la part de l'OPEP+ qui a maintenu une production restreinte, inférieure à sa moyenne de 2015-2019, d'après les données de l'Agence Internationale de l'Énergie. La crise en Ukraine risque d'exacerber ce déséquilibre d'offre et mettre encore sous pression les prix de l'or noir.



Un manque d'investissements

Le secteur pétrolier souffrait d'un faible investissement depuis le début de la pandémie. Selon S&P, et d'après le Forum national de l'énergie qui s'était tenu le 7 décembre 2021, les réductions d'investissement des compagnies pétrolières internationales et des compagnies pétrolières nationales en 2020 étaient d'environ 35 % par rapport à 2019. En 2021, les entreprises ont enregistré une nouvelle réduction de 23 % des niveaux d'investissement par rapport

aux niveaux d'avant la pandémie. Les compagnies pétrolières ont dépensé 525 milliards de dollars en 2019, un montant qui a chuté à 341 milliards de dollars en 2021. Or, d'après le Forum national de l'énergie, il faudrait revenir au niveau des dépenses de 2019 pour que le marché revienne à son équilibre.

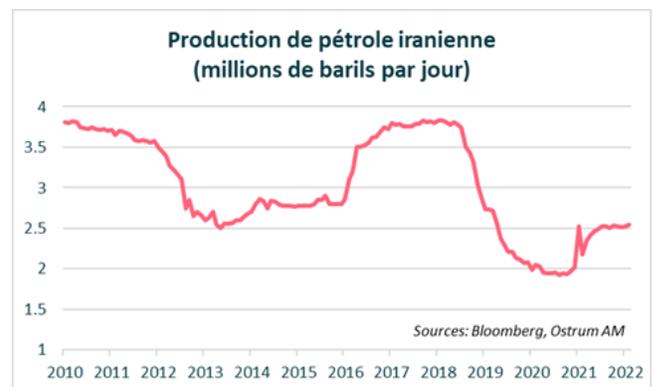
Ceci explique les pressions haussières sur les cours du brut, avant l'éclatement du conflit ukrainien. Un fait marquant de cette crise a été l'envolée des cours du pétrole au-delà des 130 \$, qui menace les perspectives économiques mondiales. L'administration de J. Biden tente de rassurer les opérateurs de marché en dévoilant plusieurs alternatives afin de pallier le manque du pétrole russe.

Quelles alternatives pour calmer les pressions actuelles sur les cours ?

La Russie est le troisième producteur mondial de brut, après les États-Unis et l'Arabie Saoudite, avec une production de 11 millions de barils par jour (Mb/j). C'est le plus grand exportateur mondial de produits pétroliers et le deuxième plus grand exportateur de pétrole brut derrière l'Arabie Saoudite. Il ne sera pas facile de se passer du pétrole russe.

L'Iran

Ainsi, J. Biden a repris les négociations sur l'accord sur le nucléaire iranien. L'Iran représente 8,9 % de la production de pétrole de l'OPEP. Avant le retrait des États-Unis de l'accord sur le nucléaire iranien de 2015 et des sanctions sur ses exportations, l'Iran produisait 3,8 Mb/j. Ensuite, sa production a chuté à 1,9 Mb/j et est actuellement à 2,55 Mb/j, une baisse de 40 % par rapport au pic de 2018.

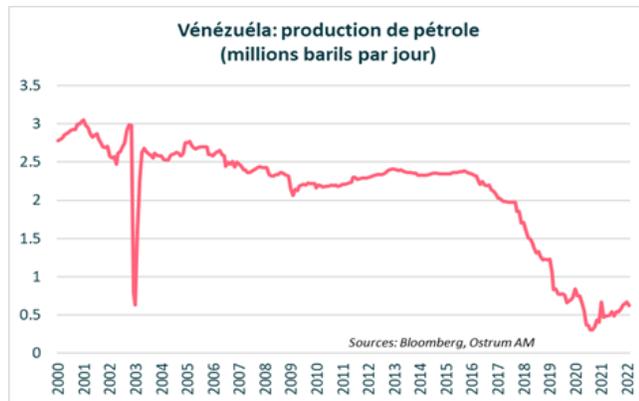


Il faudra du temps, pour que la production iranienne revienne au niveau d'avant les sanctions en raison de cette baisse importante, ainsi que des faibles investissements dans le secteur au cours de ces dernières années liés à l'embargo américain. À noter : lorsque le premier accord sur le nucléaire iranien avait été signé en 2015, les sanctions

n'avaient été levées que six mois plus tard, une fois que les installations nucléaires de l'Iran avaient été vérifiées par les observateurs de l'ONU.

Le Venezuela

Les États-Unis, qui ne reconnaissent pas la réélection du président Maduro en 2018, s'intéressent aussi désormais au Venezuela. Le pays était le principal fournisseur des États-Unis avant la mise en place de l'embargo. Les relations entre les deux pays semblent se réchauffer après que Caracas a libéré le 8 mars 2022, Journée internationale des droits des Femmes, deux prisonniers américains, dont l'un des « Citgo 6 », six anciens cadres de Citgo, filiale basée aux États-Unis de l'entreprise d'État pétrolière PDVSA. La production vénézuélienne de brut était de 3 Mb/j en 2020 ; la crise économique sévère l'a réduite à 0,65 Mb/j.

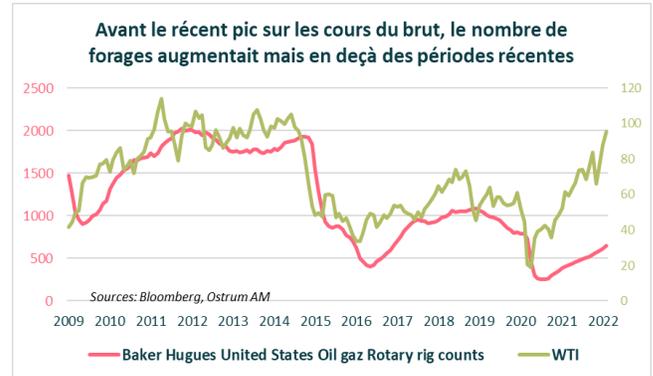


L'instabilité politique et l'embargo américain ont également pénalisé les investissements dans le secteur, ce qui explique la faiblesse de la production. Il faudra également des investissements gigantesques pour que la production vénézuélienne retrouve sa pleine capacité.

Le schiste américain : la nouvelle norme

Le gouvernement américain fait pression sur l'industrie du schiste, afin qu'elle augmente sa production et permette de calmer les pressions sur les prix. Malgré des cours élevés, la production de pétrole américaine est à 11,6 Mb/j, soit en deçà des niveaux atteints avant la pandémie. Le graphique ci-après montre le nombre de forages de pétrole et gaz de schiste en fonction de l'évolution du cours du WTI.

Par le passé, le nombre de forages était très bien corrélé avec la hausse des cours du WTI. Sur la période récente, avant le récent pic à 70 \$ le baril (avant la crise ukrainienne), le nombre de forages augmentait, mais à un rythme qui reste en deçà des niveaux des périodes récentes.



La raison : le modèle économique de l'industrie du schiste américain ne fonctionne plus, même si les cours du pétrole continuent d'augmenter. L'industrie du schiste américain a perdu 300 milliards de dollars¹ au cours de la dernière décennie en produisant du pétrole et en le vendant à un prix inférieur à son coût de production. Cela a été possible malgré les pertes, car les investisseurs ont continué à financer l'industrie. Cependant, comme l'a rapporté le *Wall Street Journal*² : « les marchés de capitaux ont montré peu d'intérêt pour le financement de nouvelles campagnes de forage expansives ». Les entreprises du secteur ne peuvent plus accéder à des capitaux bon marché. Sans de nouveaux financements, l'industrie ne peut pas forer pour plus de pétrole.

Les réserves d'urgence de l'AIE

Afin de calmer les pressions sur les prix du brut, J. Biden a évoqué le déblocage de 60 millions de barils des stocks d'urgence auprès de l'AIE (4 % des réserves totales), soit équivalent à 2 millions de barils par jour, c'est-à-dire 30 jours. L'utilisation de ces réserves ne constitue pas un changement majeur de la donne, car cela ne peut compenser que partiellement l'absence d'un grand producteur de pétrole comme la Russie.

Vers des prix de l'or noir durablement élevés ?

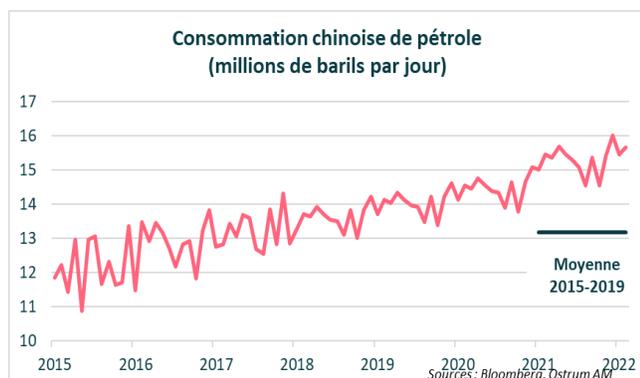
Une forte demande mondiale de pétrole

L'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) a relevé de 3,2 Mb/j ses prévisions de croissance pour la demande mondiale de pétrole en 2022 jusqu'à un niveau record, à 100,6 Mb/j, dépassant son niveau pré-pandémique. La révision haussière est liée à la région Asie-Pacifique dont la demande est de 37,5 Mb/j.

¹ D'après une étude de Deloitte : <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/energy-and-resources/articles/covid-19-implications-for-us-shale-industry.html>

² <https://www.wsj.com/articles/american-frackers-show-restraint-as-oil-tops-70-11625823000>

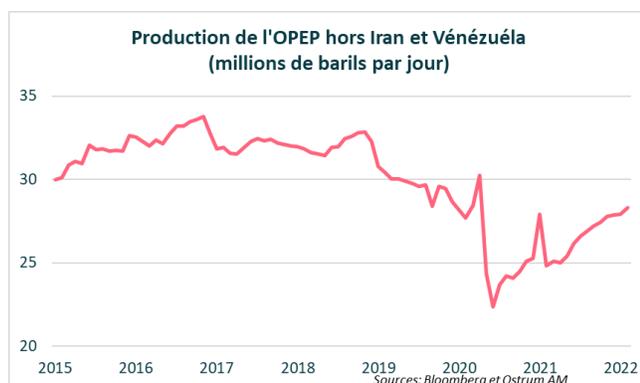
En Chine, grand consommateur de pétrole, la consommation de ce dernier a atteint un record historique à 16 Mb/j, dépassant sa moyenne de (2015-2019) de 13 Mb/j.



Le principal risque associé à la demande chinoise de pétrole est la crise immobilière. Cependant, les autorités chinoises ont fixé un objectif de croissance ambitieux pour 2022 à 5,5 %, alors que la moyenne entre 2020 et 2021 était de 5,1 %, ce qui devrait soutenir sa demande en brut.

Incapacité (ou volonté) des autres pays à produire plus

Le graphique ci-dessous montre la production de l'OPEP hors Iran et Venezuela.



La production des autres membres de l'OPEP est inférieure de 2 Mb/j par rapport à 2019. Cela signifie que les autres pays n'ont pas augmenté leurs productions, car ils veulent probablement bénéficier des prix élevés du brut pour améliorer leurs situations budgétaires et externes. Aramco, le géant pétrolier saoudien a versé, en février, 80 milliards de dollars au fond souverain du Royaume. Les pays membres de l'OPEP+ ont jusqu'ici résisté aux sollicitations des États-Unis qui demandaient une hausse de la production afin de baisser les cours. L'Arabie Saoudite ne voit pas d'un très bon œil la reprise des négociations sur le nucléaire iranien et devrait donc continuer de maintenir une

position ferme vis-à-vis des États-Unis.

D'autres pays ne peuvent pas augmenter leur production à cause de leurs infrastructures vieillissantes, comme l'Angola, deuxième producteur de brut d'Afrique, derrière le Nigéria. Le secteur pétrolier représente 50 % de son PIB, 90 % de ses exportations et 60 % de ses recettes budgétaires. Le pays était, entre 2007 et 2015, le deuxième fournisseur de pétrole de la Chine, après l'Arabie Saoudite, puis s'est fait supplanter par la Russie et l'Iraq. 70 % des exportations de brut de l'Angola ont pour destination la Chine. Aujourd'hui, sa production de pétrole est en baisse de 22 % par rapport à 2007, à 1,17 Mb/j. L'Angola a également emprunté plus de 42 milliards de \$ à la Chine, soit 1/3 des prêts chinois en Afrique sur la période 2000-2019, et rembourse ses prêts en exportations de pétrole. Le pays doit continuer à susciter l'intérêt de la Chine, qui avait procédé à un allègement de 6,2 milliards de \$ de sa dette sur les trois prochaines années. Le soutien de la Chine³ devrait être moindre que par le passé, à cause de sa transition énergétique qui privilégie le gaz naturel comme seul combustible fossile.

Conclusion

Les cours du pétrole devraient rester durablement élevés. Sur le court terme, les alternatives pour calmer les pressions haussières sur les cours se révèlent insuffisantes et l'OPEP ne souhaite pas augmenter sa production. Les pays membres bénéficient des prix élevés actuels qui améliorent leurs situations budgétaires et externes. D'autres pays ne peuvent pas augmenter leurs productions à cause de leurs infrastructures vieillissantes. Sur le long terme, l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050, notamment pour les pays européens, implique une réduction drastique des investissements. Le rapport de l'AIE, Net Zero by 2050, appelle les gouvernements à refuser d'approuver, d'ici la fin de l'année 2021, tout nouveau gisement de pétrole et de gaz.

La crise en Ukraine devrait également accélérer la transition énergétique pour de nombreux pays, notamment européens, dont les besoins énergétiques dépendent de l'étranger. Le marché de l'énergie devrait être durablement perturbé et cela devrait se traduire par des prix du pétrole plus élevés.

Zouhoure Bousbih

³ MyStratWeekly du 01/02/2021 : Dette émergente : en pleine mutation

Qui pour acheter la dette italienne ?

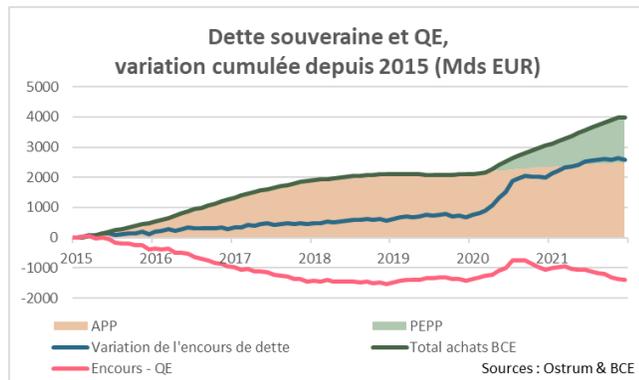
Les banques italiennes de 2010 à 2015, puis la BCE depuis ont absorbé l'émission de dette italienne. Avec la fin du QE, ces deux acheteurs disparaissent.

Cette semaine la BCE a annoncé que son QE serait réduit sur le second trimestre : fin du PEPP en mars et des achats qui passent de 40 milliards d'euros en avril à 30 en mai et 20 en juin. À ce rythme, il y a fort à parier que le programme ne sera pas reconduit plus loin. Même si Christine Lagarde nous a dit et répété que, au vu des incertitudes actuelles, toutes les options restent sur la table. Nouvelle version du "We never pre-commit" de Draghi.

Reste que la BCE ne sera donc plus l'acheteur de dernier recours. Et qu'en termes de flux à absorber, cela change radicalement la donne.

Quelques chiffres (tous issus de la BCE) : entre janvier 2015 et fin 2021, la dette publique de la zone euro a progressé de 2 590 milliards d'euros, la BCE a absorbé 3 987 Mds. Le marché souverain s'est donc réduit de 1 397 Mds !

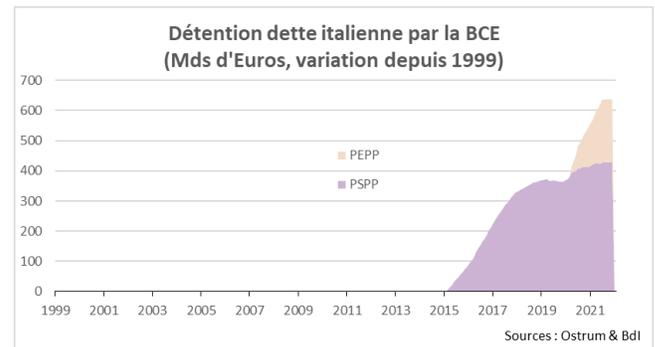
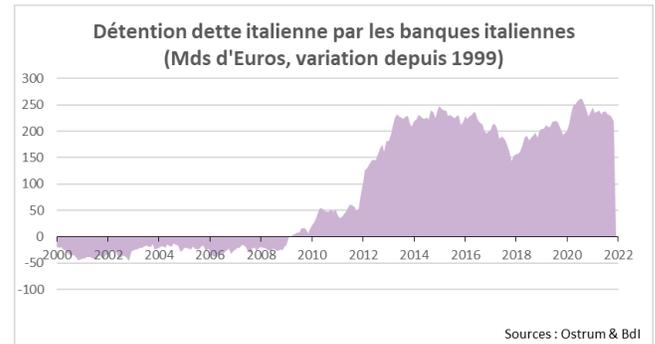
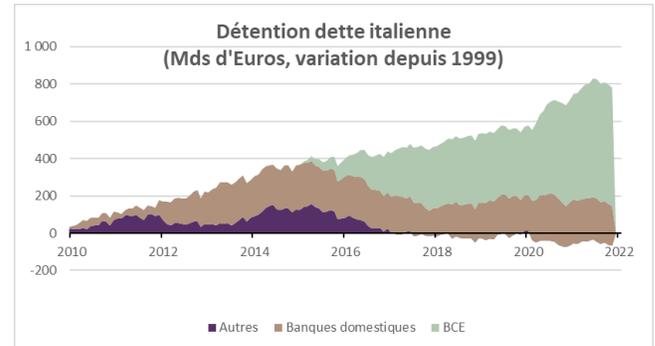
La BCE disparue, il faudra bien trouver un autre acheteur.



La réaction des marchés ne s'est pas fait attendre : hausse des taux, le niveau d'équilibre du marché n'est plus le même, et rebond de la prime de risque, les écarts de rendements ont beaucoup progressé.

Ici nous allons nous concentrer sur le cas italien. Tout est dit dans les trois graphiques ci-contre. Depuis le début de 2010 il y a eu deux phases d'absorption de la dette italienne. Sur les quatre premières années, 2010-2014, la dette a progressé de 330 Mds, et ce sont les banques domestiques qui ont absorbé de loin la plus grande partie ; les deux tiers

c'est-à-dire 218 Mds. À noter : sur cette période, les étrangers ont acheté 54 Mds, soit un quart : ce sont donc eux qui ont fait le complément. Depuis 2015, la dette a progressé de 451 Mds, la BCE a acheté 636 Mds, soit largement plus que la totalité de l'offre nette, ce qui a permis à certains investisseurs de réduire leurs positions.



Deux phases donc : l'une durant la crise souveraine et avant le QE, où les banques domestiques absorbent le besoin de financement de l'État, l'autre, depuis le QE où la BCE non seulement assure le besoin de financement de l'État, mais offre également une porte de sortie à certains investisseurs. Tout ceci est une histoire du passé : il va falloir trouver un acheteur.

Et cela risque d'être sportif !

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

La BCE surprend

La BCE accélère le *tapering*, volatilité extrême sur tous les marchés

La guerre en Ukraine entre dans sa troisième semaine. Le bombardement constant de l'Ukraine est effroyable. La rencontre, organisée à Antalya, entre le ministre des Affaires étrangères russe Sergei Lavrov et son alter-ego ukrainien Dmytro Kuleba n'a pas produit d'avancées. Côté russe, Vladimir Poutine reste, de toute façon, le seul maître à bord, de sorte que tout effort diplomatique en son absence a peu de chances d'aboutir. La neutralité de l'état ukrainien n'est pas comprise de la même façon par les deux parties. La non-participation de l'Ukraine à l'OTAN constitue néanmoins un point de convergence, mais la Russie exige que l'Ukraine n'adhère jamais à l'Union européenne. Parallèlement, les tensions sur l'énergie engendrent un réchauffement inattendu des relations entre les États-Unis et le Venezuela et des avancées à Vienne pour un accord avec l'Iran sur la question nucléaire, alors que les Émirats jettent un pavé dans la mare en évoquant une hausse de la production de pétrole de l'OPEP+. L'Arabie Saoudite observe sans doute avec attention les négociations entre l'UE, les États-Unis et le voisin iranien. Les sanctions envers la Russie s'accroissent et Poutine y répond en établissant une liste de 200 produits interdits à l'exportation (dont les fertilisants), à l'exclusion évidemment des matières premières. Aux États-Unis, le budget américain de 1 500 Mds \$ finalement voté inclut 13,6 Mds \$ d'aide à l'Ukraine, dont la moitié de dépenses militaires. En Europe, la nécessité de développer une défense européenne et une politique d'indépendance énergétique fait désormais consensus. L'objectif est de réduire des deux-tiers la dépendance au gaz russe. La stratégie de l'UE sera communiquée prochainement.

Cette nouvelle dette de l'UE donnera de la profondeur à un marché qui devrait s'imposer à terme comme la référence en euros. La BCE fait aujourd'hui face à un problème d'inflation immédiat amplifié par les conséquences de l'invasion de l'Ukraine. L'inflation annuelle ressort à 5,8 % en février. La hausse des prix va continuer de s'accroître. La BCE a annoncé une rapide diminution de ses achats d'actifs. Les achats du PEPP, qui se terminent fin mars, ralentissent déjà depuis plusieurs mois. L'APP sera calibré à 40 Mds € en avril, 30 Mds € en mai, puis un dernier mois à 20 Mds € en juin. La BCE conservera une emprise considérable sur les marchés, compte tenu de la taille des réinvestissements à venir, mais ce tournant plus restrictif n'était pas attendu par les marchés. Christine Lagarde, par ailleurs pressentie comme possible prochaine Première ministre en France, insiste sur la nécessité de maintenir toutes les options de politique monétaire ouvertes. La Banque étudie ainsi des scénarios alternatifs et la politique

de taux reste incertaine. La hausse attendue interviendra peut-être plusieurs mois après la fin du QE.

Concernant les marchés, la volatilité reste très élevée et largement dépendante des informations en provenance d'Ukraine. La surprise d'une sortie accélérée du QE de la BCE a constitué une autre source de volatilité propulsant le Bund vers un sommet hebdomadaire à +0,31 %. Les spreads souverains, qui avaient bien accueilli le projet de plan européen en début de semaine, se sont retendus à l'annonce de la réduction des achats d'actifs. Le spread sur le BTP italien remonte à 160 pb environ contre Bund. La tendance reste néanmoins au resserrement des spreads sur l'ensemble de la semaine. L'inflexion dans le discours de la BCE a engendré un retournement de la tendance récente de pentification de la courbe. Le 2-10 ans allemand avait en effet pris le contrepied de l'aplatissement de la courbe constaté aux États-Unis. L'inflation atteint un sommet depuis 40 ans à 7,9 % en février et toutes les catégories de biens et services enregistrent des hausses incompatibles avec l'objectif de prix de 2 %. Les anticipations de prix des ménages augmentent en mars à 5,4 % à l'horizon d'un an. Le point mort à 10 ans s'échange désormais à près de 300 pb. La Réserve fédérale devrait donc procéder à un relèvement des taux le 16 mars, probablement de 25 pb, qui coïncidera avec la fin du QE. Le resserrement quantitatif pourrait aussi être anticipé et mené conjointement au cycle de hausses des Fed funds. L'objectif du QT sera de limiter les pressions à l'aplatissement. La hausse du dollar et les tensions naissantes sur les marchés interbancaires retiendront cependant l'attention des banquiers centraux. Cela étant, les risques liés à la croissance américaine restent mesurés à ce stade, compte tenu notamment de l'excédent de la balance énergétique.

Le marché des actions est déconnecté des fondamentaux et ne semble dépendre que de la perception des risques immédiats par les investisseurs. Le manque de visibilité sur les bénéfices 2022 requiert une prime de risque. Les rachats de positions vendeuses sont souvent violents au cours des marchés baissiers et la séance de mercredi (+7 % sur l'Euro Stoxx 50) en est l'exemple. L'exposition à la Russie (bancaires, distribution alimentaire) est évidemment pénalisante, mais il est frappant de constater l'homogénéité des performances sectorielles sur la semaine. Les rachats sur les fonds d'actions européennes sont massifs depuis le début de l'invasion russe. L'Euro Stoxx 50 s'inscrit en baisse de 16 % en 2022.

Le marché du crédit est sous pression, à l'instar des actions. Aux États-Unis, une transaction attirait néanmoins 90 Mds de demande, signe que les marchés fonctionnent. En Europe, les spreads IG se situent autour de 150 pb contre Bund. L'iTraxx XO s'est toutefois détendu d'environ 50 pb par rapport à ses plus hauts récents. Le marché du high yield (456 pb) reste vendu.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

	14-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
Emprunts d'Etats				
EUR Bunds 2a	-0.35%	+33	+1	+27
EUR Bunds 10a	0.37%	+38	+8	+54
EUR Bunds 2s10s	71.1bp	+6	+7	+28
USD Treasuries 2a	1.82%	+27	+25	+109
USD Treasuries 10a	2.11%	+34	+12	+60
USD Treasuries 2s10s	28.6bp	+7	-12	-49
GBP Gilt 10a	1.59%	+29	+0	+62
JPY JGB 10a	0.2%	+5	-3	-1
EUR Spreads Souverains (10a)				
France	46.72bp	-2	0	+9
Italie	159.57bp	-2	+2	+24
Espagne	97.99bp	-4	0	+24
Inflation Points-morts (10a)				
EUR 10a Inflation Swap	2.66%	-6	+61	+56
USD 10a Inflation Swap	3.11%	+3	+40	+34
GBP 10y Inflation Swap	4.71%	-7	+36	+54
EUR Indices Crédit				
EUR Credit IG OAS	153bp	+2	+34	+58
EUR Agences OAS	66bp	-6	+6	+17
EUR Obligations sécurisées OAS	75bp	-8	+13	+29
EUR High Yield Pan-européen OAS	455bp	-10	+75	+137
EUR/USD Indices CDS 5a				
iTraxx IG	80bp	-6	+12	+32
iTraxx Crossover	380bp	-34	+49	+138
CDX IG	75bp	-1	+8	+26
CDX High Yield	405bp	+5	+38	+112
Marchés émergents				
USD JPM EMBI Global Div. Spread	497bp	-15	+107	+128
Devises				
EUR/USD	\$1.098	1.124	-2.927	-3.5
GBP/USD	\$1.304	-0.488	-3.607	-3.6
USD/JPY	JPY 118	-2.238	-2.052	-2.4
Matières Premières				
Brent	\$105.9	-\$17.3	\$11.5	37.68530559
Or	\$1 959.9	-\$38.2	\$88.7	7.1441
Indices Actions				
S&P 500	4 201	-0.01	-4.57	-11.9
EuroStoxx 50	3 741	6.52	-7.96	-13.0
CAC 40	6 370	6.48	-7.04	-10.9
Nikkei 225	25 308	0.34	-5.80	-12.1
Shanghai Composite	3 224	-4.43	-6.46	-11.4
VIX - Volatilité implicite	31.19	-14.43	10.10	81.1

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 ...15/03/2022

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