

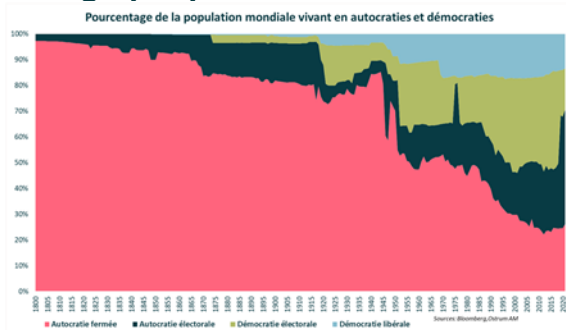
● Le thème de la semaine : Lorsque la BCE et la Fed perdent (beaucoup) d'argent

- La BCE, tout comme la Fed, possède un portefeuille de titres d'État de très grande ampleur. Avec la remontée des taux cette année, la valeur de ce portefeuille a donc baissé de plusieurs centaines de milliards, d'après nos estimations.
- C'est paradoxalement un problème mineur à notre avis.
- En revanche la remontée des taux va avoir un impact important sur le niveau de rentabilité des banques centrales, donc de leur rétrocession aux Trésors. Et en termes de coût du service de la dette, cela change tout et crée une sensibilité aux taux sans précédent.

● La revue des marchés : Le pivot de la Fed, un vœu pieux dangereux

- Répit à court terme pour les marchés au début du 4^e trimestre ;
- La Fed réaffirme son biais restrictif ;
- L'OPEP réduit sa production de 2 mbpj, risque haussier sur l'inflation ;
- Les swap spreads de nouveau sous pression en zone euro.

● Le graphique de la semaine



La tendance depuis deux siècles est très claire et très encourageante. La démocratie a indiscutablement progressé, avec plus du tiers de la population mondiale qui vit maintenant dans des pays qui possèdent un modèle politique démocratique.

Une vue plus précise, malheureusement, donne une tendance plus préoccupante, depuis une décennie, la tendance s'est inversée. Plusieurs pays ont quitté la liste des démocraties, notamment la Turquie et l'Inde.

● Le chiffre de la semaine

45

Source : Ostrum AM

45 pb : la fourchette de variation hebdomadaire du Bund la semaine passée entre 1,77 % et 2,22 %.



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.c



Aline Goupil-Raguénès

Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

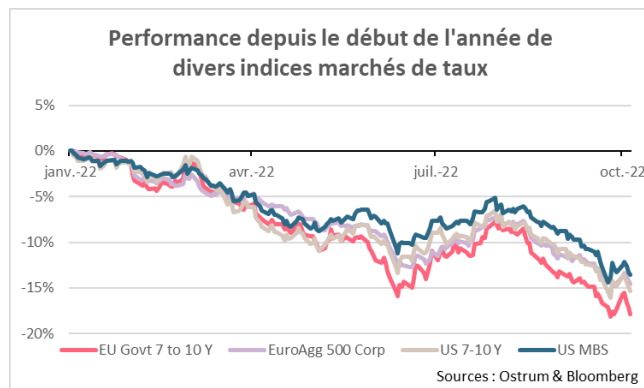
● **Thème de la semaine**

Lorsque la BCE et la Fed perdent (beaucoup) d'argent

La BCE, tout comme la Fed, possède un portefeuille de titres d'État de très grande ampleur. Avec la remontée des taux cette année, la valeur de ce portefeuille a donc baissé de plusieurs centaines de milliards, d'après nos estimations. Mais le vrai problème est plutôt du côté du compte d'exploitation des Banques centrales, et donc in fine pour les États et pour la trajectoire des finances publiques.

La chute

Depuis le début de l'année, un portefeuille souverain standard sur la zone euro a perdu 17 % de sa valeur à cause de la hausse rapide des taux d'intérêt. Un portefeuille équivalent de Treasury a perdu, lui, 15 % depuis le début de l'année. Pour des taux « sans risque », c'est une baisse conséquente. Si cette performance est difficile pour un investisseur, dans le cas des deux grandes Banques centrales qui ont accumulé un portefeuille colossal de papiers souverain avec leur QE, le montant des pertes est en proportion.



Nous allons essayer d'estimer le montant de ces pertes. Malheureusement, nous n'avons pas tous les détails nécessaires pour faire un travail très précis. Mais c'est l'ordre de grandeur qui importe et, pour cela, l'information disponible est largement suffisante.

La BCE :

Commençons par la BCE. Les données des portefeuilles liés au QE donnent les chiffres de détention suivants :

- **Souverains** : le portefeuille lié au PEPP était de 1 661 milliards d'euros à fin septembre, alors que le portefeuille dû au PSPP était de 2 744 milliards d'euros. Soit un total de 4 405 milliards.
- **Crédit** : la contribution à fin septembre du PEPP était faible, de l'ordre de 43 milliards, alors que le CSPP est de 386 milliards. Soit un total de 429 milliards. À peu près le dixième du portefeuille souverain.
- La BCE possède également un portefeuille de covered bonds, mais les volumes sont négligeables pour notre exercice.

Pour estimer la perte de valorisation, nous faisons l'hypothèse que le portefeuille de la BCE est identique à la composition de l'indice « Bloom Barcl. EU Govt 7 to 10 Year » et de son équivalent « 5 Years ». Le premier indice a perdu 18 % de sa valeur depuis le début de l'année, le second 9 %. Nous pondérons ces deux indices en fonction des avoirs de la BCE et de notre estimation de leur durée résiduelle. Résultat, une perte totale cette année estimée à 550 Mds d'euros.

Pour le portefeuille crédit nous utilisons la même approche. L'indice « Bloom Barcl. EuroAgg 500 Corporate » a perdu 14 % de sa valeur depuis le début de l'année. Pour un portefeuille de 63 milliards.

Le total des pertes de la BCE, en toute probabilité, est donc supérieur à 600 milliards.

On peut aussi calculer la sensibilité de la BCE aux taux d'intérêt. La DV01 (prononcez « divi-ô-ouane ») est la variation de valeur du portefeuille pour une variation de 0,01 %, soit un point de base. Dans le cas de la BCE, nous estimons que la DV01 est de l'ordre de 2,5 milliards. Dit autrement, chaque fois que les taux gagnent 0,01 %, le portefeuille de la BCE se déprécie de 2,5 milliards.

La Fed :

Dans le cas de la Fed il est possible d'utiliser les fameux « SOMA » (« System Open Market Account Holdings of Domestic Securities »).

- La détention de Treasury était de 5 534 milliards de dollars à fin septembre.
- La détention de MBS s'élevait à 2 690 milliards.
- Nous négligeons ici les 312 milliards de T-Bills et autres lignes du compte de la Fed mineures.

Dans le cas de la Fed on dispose de toutes les lignes du portefeuille et on peut donc estimer les pertes sur chaque

titre détenu. Nous arrivons à un total de 675 Mds de dollars de perte. La DV01 pour le portefeuille est de l'ordre de 3,4 milliards.

Il faut ajouter les pertes sur les MBS, l'indice « Bloomberg US Mortgage Backed Securities » a perdu 13,5 % depuis le début de l'année. Cela représenterait une perte additionnelle estimée de 350 milliards.

Au total, la Fed aurait donc perdu de l'ordre de 1 035 Mds.

		BCE [Mrds EUR]	Fed [Mrds USD]
Portefeuille	Sov	4405	5534
	Crédit	429	
	MBS		2690
	TOTAL	4834	8223
Pertes	Sov	-549	-678
	Autre	-63	-350
	TOTAL	-612	-1028
	Pertes / Portefeuille	-12.7%	-12.5%

Ce n'est pas si grave pour les Banques centrales

Des pertes théoriques, qui ne seront pas réalisées

Les estimations que nous avons faites sont précisément des estimations, car elles ne donneront pas lieu à des écritures comptables. Les titres détenus le seront a priori jusqu'à maturité et seront donc finalement remboursés au pair. La perte que nous avons estimée est donc théorique.

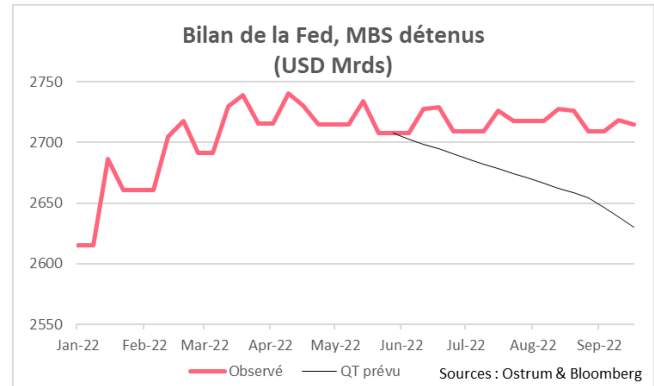
Enfin, les Banques centrales sont très particulières : dans le cas de pertes elles peuvent opérer avec un capital négatif. C'est gênant, mais cela s'est vu.

Un problème potentiel pour le QT

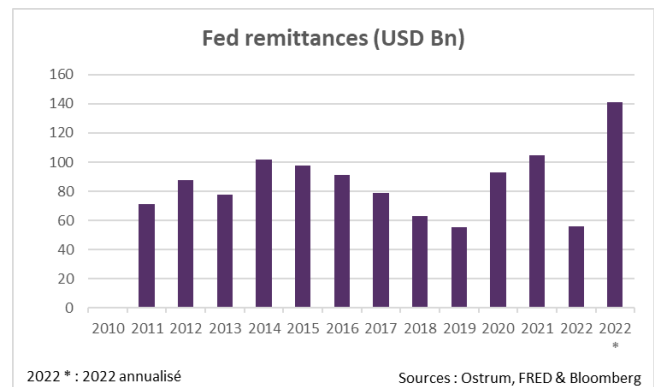
L'argument comptable de titres valorisés au prix d'achat tombe néanmoins en cas de cession de ces titres. Imaginons qu'une Banque centrale a acheté un milliard d'OAT au pair, ces OAT cotent maintenant 15 % plus bas, mais elles sont valorisées comptablement toujours à un milliard. S'il y a cession, toutefois, cela se fera au prix de marché, 15 % plus bas, et il faudra alors bien enregistrer une perte.

Ce n'est pas vraiment un problème pour le QT, puisqu'une grande partie est effectuée par la Fed en laissant les titres

maturer. La BCE, si elle met en place un QT, utilisera très probablement la même approche. Mais c'est un problème, par exemple, pour le portefeuille MBS de la Fed dont peu de titres arrivent à maturité. Si elle veut vraiment réduire son portefeuille de MBS, il faut donc qu'elle vende, et donc qu'elle réalise une perte. D'ailleurs la mise en place du QT depuis juin montre que la Fed est très loin de son objectif.



Si la Fed mettait réellement en place la réduction du portefeuille de MBS annoncée, elle devrait réaliser une perte, ce qui réduirait d'autant ses profits annuels. Une large partie de ces profits sont rétrocédés au Trésor américain, les « remittances », comme sur le graphique ci-dessous. Expliquer cela au Congrès sera un peu difficile.

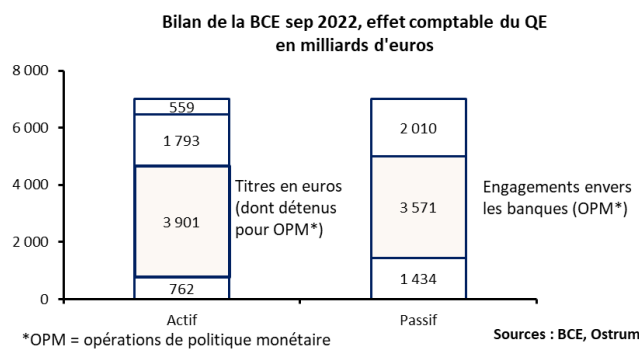


La vitesse de réduction du bilan des Banques centrales est donc très contrainte. Là aussi, il s'agit d'un problème surmontable : la maturité des titres souverains détenus semble plus que suffisante pour alimenter le rythme du QE envisagé.

Par contre pour la dynamique budgétaire...

Le dernier problème, et là c'est plus compliqué et plus grave, est pour le budget des États.

Prenons le cas de la BCE, avec ci-dessous de manière très simplifiée le bilan de la Banque. Les arguments développés, en substance, s'appliquent totalement à la Fed. De facto, le passif de la Banque est très court, puisqu'une énorme partie de ce passif est constituée de dépôts bancaires de type monétaire. Le coût de financement de la BCE suit donc ses taux directeurs. À l'actif, en revanche, une énorme partie des avoirs est constituée par un portefeuille « buy-and-hold » de papiers souverains longs. Tout gérant d'ALM serait horrifié par un tel écart de durée actif-passif. Mais passons. Le problème est que la rentabilité de ce portefeuille à l'actif est très largement fixe et dépend du niveau à l'achat, donc un niveau très bas (c'était d'ailleurs l'objectif : avoir des taux souverains très bas).



In fine, c'est donc un problème pour le résultat de la BCE : les profits seront plus faibles et on peut même imaginer, si les taux directeurs vont jusqu'à 3 %, comme nous le pensons et comme commence à l'anticiper le marché, que la BCE se retrouvera en perte.

Résultat, et c'est là le point important, un problème pour les finances publiques. Prenons le cas de la Banque de France pour illustrer. Un rappel d'abord, lorsqu'on dit que la BCE fait du QE, en réalité c'est très largement la Buba qui achète du Bund, la BdF qui achète des OAT, la Banca d'Italia des BTP, etc. Et donc les titres d'un pays sont détenus, dans une large mesure, par la Banque centrale de ce pays.

Avec des dépôts rémunérés à 0 %, les coupons payés sur les OAT détenus au titre du QE venaient gonfler les profits de la BdF. Ces profits sont rétrocédés à l'actionnaire, le Trésor Français. Pour simplifier, les OAT détenus par la BdF étaient de facto des emprunts à taux zéro puisque (à quelques subtilités près dont nous ferons grâce ici) tout

service de la dette était rétrocédé. Avec un coût de financement pour la BdF plus élevé, les dépôts sont maintenant rémunérés à 0,75 % ; les profits de la BdF en seront d'autant affectés. Et donc, là aussi en simplifiant, la BdF va rétrocéder au Trésor le coupon, moins le coût de financement, c'est-à-dire actuellement 0,75 %. De facto, ce 0,75 % est donc maintenant le coût de financement de l'État français pour la partie de la dette détenue par la BdF.

Pour résumer, environ un tiers de la dette publique est détenu par la BCE. Le résultat final du QE est que cette proportion de dette publique détenue par la BCE a un coût qui suit le taux directeur de la BCE. On vient de faire de cette dette publique une dette à taux variable indexée sur le taux directeur de la BCE. Le coût de financement des États (français dans notre exemple, mais aussi allemand, italien, et... américain) est donc beaucoup plus réactif au taux que lorsqu'il était financé avec de bonnes vieilles OAT à 10 ans taux fixe.

Conclusion

Si les Banques centrales, Fed et BCE dans notre article ont théoriquement perdu des sommes pharamineuses cette année sur leur portefeuille de titre, c'est paradoxalement un problème mineur à notre avis. En revanche, la remontée des taux directeurs a un impact direct sur le coût de financement de ces Banques centrales qui ont très essentiellement des dépôts courts à leur passif. À l'actif en revanche, le portage très faible du portefeuille accumulé pendant le QE ne bouge pas. Et donc la rentabilité des Banques centrales va s'éroder petit à petit. C'est un problème pour leur actionnaire, les États, qui vont donc avoir moins de recettes. De facto, avec des taux directeurs à zéro, la dette d'État détenus au titre du QE était une dette perpétuelle (les Banques centrales rachetaient lorsqu'elle arrivait à échéance), à taux zéro (les coupons étaient rétrocédés). Cette dette est toujours perpétuelle (modulo le QT), mais on s'aperçoit que son coût suit les taux directeurs des Banques centrales. De facto, c'est une dette à taux flottants indexée sur le taux directeur de la Banque centrale. Et en termes de coût du service de la dette, cela change tout et crée une sensibilité aux taux sans précédent.

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

Le pivot de la Fed, un vœu pieux dangereux

Répît de courte durée pour les actifs risqués en début de trimestre

L'intervention d'urgence de la BoE a ramené un calme précaire sur les marchés financiers. Les banquiers centraux redoublent d'efforts pour convaincre les intervenants que le resserrement monétaire est loin d'être terminé, compte tenu des tensions inflationnistes persistantes. Les baisses de taux intégrées par les marchés pour 2023 s'apparentent à un vœu pieux. Le rebond réflexe des actifs risqués en début de trimestre, visible tant sur les actions, les indices de crédit que le repli du dollar, s'est progressivement estompé après la publication de l'ISM des services, puis de l'emploi, aux Etats-Unis compatibles avec la prolongation, pour quelques mois encore, du cycle économique. Les enquêtes manufacturières prédisent néanmoins une décélération. L'inflation restera le juge de paix en matière de politique monétaire. Les points morts d'inflation expliquent l'intégralité du rebond des taux à long terme. L'attitude non-coopérative de l'OPEP+ change la donne pour l'équilibre du marché du pétrole en 2023. Les spreads de crédit se sont détendus légèrement sur la semaine, malgré les tensions renouvelées sur les swap spreads. La pénurie de collatéral ne semble pas s'atténuer. En revanche, les spreads sur les dettes souveraines sont d'une remarquable stabilité dans un environnement de volatilité sur les marchés de taux. Le dollar reprend sa tendance ascendante en fin de semaine. La situation du Gilt s'est progressivement normalisée, grâce à la main ferme de la BoE, qui s'est muée en teneur de marché en dernier ressort, et aux ajustements budgétaires promis, sous la contrainte, par le gouvernement de Liz Truss. La tranche haute d'imposition est rétablie et l'indexation des prestations sociales sur l'inflation est exclue, ce qui diminue apparemment le montant non financé de la relance. Le soutien de la BoE est sensé expirer le 14 octobre, une échéance redoutée par les marchés. Le sentiment de fragilité provient également de la croyance en un « pivot » imminent de la Fed. La hausse, moins forte qu'attendu, des taux de la RBA (+ 25 pb) a certes pu être interprétée comme le signal d'une inflexion, mais la Fed a clairement indiqué que les baisses de taux attendues par le marché en 2023 étaient injustifiées. L'institution monétaire veut s'assurer que les conditions financières restent restrictives suffisamment longtemps pour éviter un rebond de l'inflation aux premiers signes de reprise de l'économie mondiale. L'activité est déprimée en Chine et l'Europe ralentit après un premier semestre de résilience de l'activité. La baisse des matières premières semble cependant déjà consommée. L'attitude non-coopérative de l'OPEP qui réagit au projet de plafonnement des prix du pétrole, voire du gaz en Europe, ajoute au risque de reprise de l'inflation.

L'or noir a rebondi de plus de 10 dollars sur la semaine, alors que le cartel annonçait une baisse des quotas de production de 2mbpj. La stratégie de rapprochement avec l'Arabie Saoudite de Biden semble avoir échoué. L'utilisation des réserves stratégiques touche à sa fin et l'État fédéral devra bientôt les reconstituer, ce qui provoque une remontée des prix du pétrole à terme. La lutte contre l'inflation se complique.

Les marchés financiers auraient tort de croire au rétablissement du put de la Fed. La structure par terme de l'inflation anticipée, qui intègre une décélération rapide des prix, laisse planer le risque d'une repentification des courbes de taux si l'inflation élevée persiste. Une remontée des taux longs raviverait la pression sur les valorisations des actifs risqués, en particulier les actions de croissance et le crédit à long terme. Des signaux inquiétants émanent du marché des prêts bancaires où certaines transactions ne trouvent plus preneurs. Le coût des ressources pour les CLOs pèse sur le marché des leveraged loans. Dans ce contexte, la remontée du 10 ans américain vers 3,90% s'accompagne d'un élargissement du spread 2-10 ans. Les emprunts indexés restent l'actif le plus attrayant dans la situation actuelle. En zone euro, l'inflation à 10 % ne laisse aucune marge de manœuvre à la BCE. Une hausse de 75 pb semble acquise pour la réunion du 27 octobre. La BCE doit aussi gérer les arbitrages de liquidité. Un système de reverse tiering est à l'étude pour éviter que les banques ne gagnent une marge sur les TLTRO. La pénurie de collatéral élargit invariablement les swap spreads. La solution est pourtant évidente : il suffit que la BCE prête une plus grande partie de son portefeuille à des conditions de marché. Des mesures dans ce sens devraient rapidement être mises en œuvre pour éviter des taux de repo très négatifs autour du passage de fin d'année. Sur les maturités longues, le Bund se redresse vers 2,20 % sans préjudice aux spreads souverains. Le BTP s'échange en effet autour de 240 pb et les émissions longues en France et en Espagne ont été bien absorbées par le marché. Contrairement à la période de juin-juillet, la BCE n'a pas eu à utiliser les remboursements d'obligations sans risque (Allemagne, Pays-Bas) pour soutenir les dettes périphériques.

Le marché du crédit s'est stabilisé cette semaine, mais le regain de tensions sur les swap spreads semble pénaliser le segment des covered bonds et des agences. Le crédit IG offre des primes à l'émission confortables (20-25 pb) permettant d'amortir la tendance lourde à l'élargissement des spreads. Le high yield reste très volatil, mais au resserrement cette semaine. L'iTraxx crossover a évolué récemment dans une fourchette de 100 pb au gré du sentiment des investisseurs et des besoins de couverture. Enfin comme souvent, le dollar est le baromètre de l'aversion pour le risque, elle-même très liée aux velléités de resserrement monétaire aux États-Unis.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	1.91%	+29	+58	+253
EUR Bunds 10a	2.34%	+43	+64	+252
EUR Bunds 2s10s	42.2bp	+13	+6	-1
USD Treasuries 2a	4.31%	+19	+75	+358
USD Treasuries 10a	3.88%	+24	+57	+237
USD Treasuries 2s10s	-43.3bp	+5	-18	-121
GBP Gilt 10a	4.47%	+51	+138	+350
JPY JGB 10a	0.25%	+1	+8	-5
EUR Spreads Souverains (10a)	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	57.11bp	-2	-4	+20
Italie	229.07bp	-3	-11	+94
Espagne	113.7bp	-2	-4	+39
Inflation Points-morts (10a)	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.45%	+20	-4	+38
USD 10a Inflation Swap	2.51%	+14	-17	-26
GBP 10y Inflation Swap	3.69%	-62	-55	-49
EUR Indices Crédit	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	222bp	-3	+15	+127
EUR Agences OAS	95bp	+3	+8	+46
EUR Obligations sécurisées OAS	116bp	+5	+7	+70
EUR High Yield Pan-européen OAS	613bp	-18	+27	+295
EUR/USD Indices CDS 5a	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	134bp	+1	+29	+86
iTraxx Crossover	645bp	+12	+132	+403
CDX IG	102bp	-3	+22	+52
CDX High Yield	582bp	-14	+119	+289
Marchés émergents	10-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	546bp	-13	+36	+178
Devises	10-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$0.969	-1.354	-4.238	-14.7
GBP/USD	\$1.103	-2.588	-5.589	-18.5
USD/JPY	JPY 146	-0.817	-1.990	-21.0
Matières Premières	10-oct.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$97.4	\$8.5	\$5.7	32.7607362
Or	\$1 667.4	-\$32.5	-\$57.2	-8.8481
Indices Actions	10-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 612	-1.80	-11.19	-24.2
EuroStoxx 50	3 357	0.44	-5.97	-21.9
CAC 40	5 841	0.80	-5.98	-18.3
Nikkei 225	27 116	4.55	-3.89	-5.8
Shanghai Composite	2 974	-2.53	-8.83	-18.3
VIX - Volatilité implicite	33.37	10.86	46.42	93.8

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 ...11/10/2022

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