

● Le thème de la semaine : La Chine, prêteur en dernier ressort de la « Belt and Road Initiative »

- La Chine a mis en place un vaste plan de sauvetage transfrontalier pour la BRI, afin de protéger ses propres banques ;
- La nouveauté est l'utilisation des lignes de swap de la PBoC pour la gestion des crises à l'étranger ;
- Les principaux bénéficiaires sont les pays les plus endettés envers la Chine ;
- Cependant, l'aspect le plus opaque est la manière dont ses lignes de swap sont utilisées par les bénéficiaires ;
- Ce système reste néanmoins nébuleux et non coordonné, ce qui est préoccupant pour la résolution des crises de la dette souveraine.

● La revue des marchés : Capitulation haussière sur les actions ?

- L'inflation ressort à 5% mais l'indice sous-jacent reste trop élevé ;
- Le staff de la Fed projette une légère récession ;
- Les actions en hausse après l'inflation et le dollar plus faible ;
- Resserrement des spreads de crédit dans le sillage des actions.

● Le graphique de la semaine



Le taux de change de l'euro a passé la barre symbolique des 1,10 \$ pour la première fois depuis un an et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La réponse tardive de la BCE à la hausse des prix et le choc vertigineux des termes de l'échange, en raison de l'envolée des prix du gaz russe, avaient largement pesé sur l'euro.

La BCE semble avoir encore un peu de chemin à couvrir dans son cycle de resserrement alors que la Fed s'approche de son taux terminal de 5,25%. En diminuant le portage négatif de l'euro, la monnaie unique s'apprécie.

● Le chiffre de la semaine

14 522

Source : Ostrum AM

Il s'agit du total en milliards de yuans du financement social agrégé au premier trimestre en Chine. L'ampleur de la relance financière est sans précédent.



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

La Chine, prêteur en dernier ressort de la « Belt and Road Initiative »

Entre 2008 et 2021, la Chine a octroyé 240 milliards de dollars sous forme de prêts de sauvetage à 22 pays qui font partie de la « Belt and Road Initiative », dont près de 80 % ont été accordés après 2016. La pandémie Covid-19 et la guerre en Ukraine ont détérioré leurs finances publiques. C'est un vaste plan de sauvetage transfrontalier assez inhabituel qui a été mis en place par la Chine, afin d'éviter que ses principaux débiteurs ne fassent défaut et pour protéger ses propres banques.

Le plan de sauvetage transfrontalier de la Chine

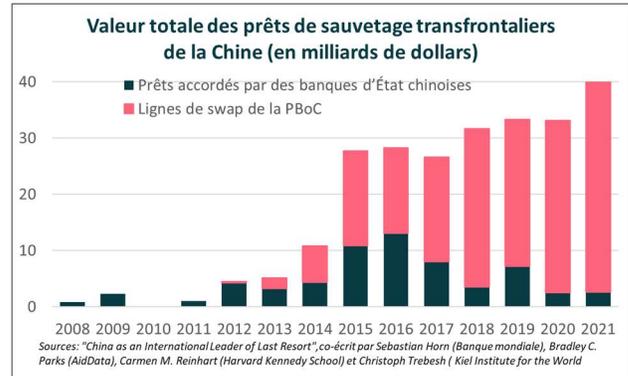
La Chine a développé un plan de sauvetage transfrontalier assez inhabituel pour sa « Belt and Road Initiative », comme l'a récemment révélé l'étude « *China as an International Lender of Last Resort* » coécrit par Sebastian Horn (Banque mondiale), Bradley C. Parks (AidData), Carmen M. Reinhart (Harvard Kennedy School) et Christoph Trebesch (Kiel Institute for the World Economy).

Dans quel but ? Sauver ses propres banques.

Ce vaste plan de sauvetage repose sur deux principaux outils de gestion de crise :

- des lignes de swap avec la PBoC ;
- et des prêts accordés par les banques d'État chinoises.

Le graphique ci-dessous montre la répartition de ces deux instruments dans les prêts de sauvetage transfrontaliers de la Chine entre 2008 et 2021.

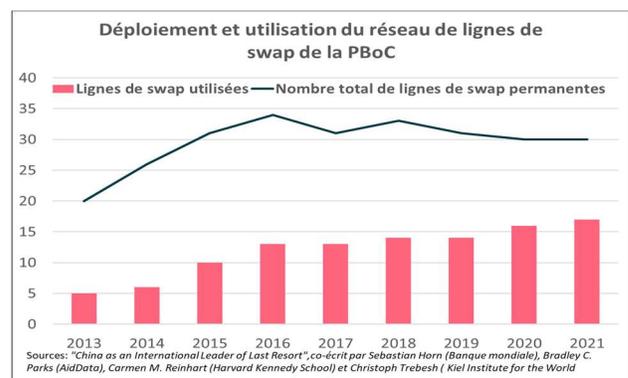


Au total, 22 pays ont reçu 240 milliards de dollars d'aide financière sous forme de prêts de sauvetage entre 2008 et 2021. Ce montant a rapidement augmenté après 2016, pour atteindre 185 milliards de dollars entre 2016 et 2021, soit près de 80 % du montant total ! Cela va de pair avec l'augmentation des pays en difficultés financières dans le portefeuille de prêts transfrontaliers de la Chine. Ils représentaient 5 % du portefeuille en 2010, pour atteindre 60 % en 2022. La pandémie Covid et la guerre en Ukraine ont détérioré les finances publiques de nombreux pays, notamment celles des pays pauvres.

Le réseau de lignes de swap de change de la PBoC

Le réseau mondial de lignes de swaps, supervisé par la Banque centrale de Chine (PBoC), est devenu un outil de plus en plus important pour la gestion des crises à l'étranger. Plus de 170 milliards de dollars de lignes de swap de change ont été ainsi accordés aux pays en crise.

Le graphique suivant montre le déploiement et l'utilisation du réseau de lignes de swap de la PBoC.



La PBoC avait déjà mis en place des lignes de swap de change dès 2009, avec une quarantaine de Banques centrales et d'une capacité combinée de près de 4 milliards de yuans, soit environ 570 milliards de dollars (selon la Banque mondiale). Le but était de promouvoir l'usage du renminbi dans les échanges commerciaux et dans les projets d'investissement où le dollar règne en maître.

La nouveauté est qu'elles servent également d'aide financière, afin d'assurer le remboursement des prêts lorsque les pays sont en difficultés financières. Ainsi, comme le montrent les auteurs, sur les 17 pays qui ont eu recours aux lignes de swap de change bilatérales, seulement 4 pays l'ont fait sans avoir de difficultés économiques et financières.

Les prêts de secours des banques d'État chinoises

70 prêts ont été ainsi accordés par les banques d'État chinoises à 13 pays en voie de développement, pour un total de 70 milliards de dollars. Ce sont des prêts libellés en dollar qui permettent de rembourser les prêts, incluant, évidemment ceux dus aux institutions financières chinoises. L'Égypte en avait bénéficié en 2016 et la Biélorussie en 2019.

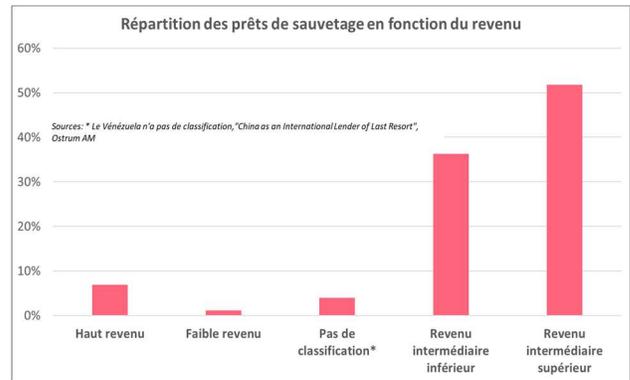
Les facilités de prépaiement de matières premières et prise de participation dans des projets en difficultés

Les facilités de prépaiement de matières premières se font auprès des entreprises d'État de pétrole et de gaz chinoises comme la China National Petroleum Corporation (CNPC) et China International United Petroleum and Chemical Co. Ltd. (UNIPEC). Cette aide financière consiste à payer en avance les pays exportateurs de matières premières en grandes difficultés financières. En 2009, l'Équateur avait bénéficié de cette facilité pour son pétrole. Le pays, qui n'était pas en difficultés financières, avait déclaré « illégitimes » deux de ses dettes internationales, pour ensuite, lorsque leurs prix avaient baissé, les acheter en passant par des intermédiaires financiers. L'Équateur avait acheté à 35 cents par dollar sa propre dette, qu'il avait déclaré « illégitime », avec un taux de participation de 90 % !

Enfin, le plan de sauvetage peut également prendre la forme de prises de participation dans des projets en difficulté, (comme l'investissement de la Chine dans le réseau électrique du Laos en 2020) ; ou sous forme d'achats d'obligations souveraines sur le marché secondaire.

Quels pays ont reçu un plan de sauvetage de la Chine ?

La Chine a ciblé un nombre limité de bénéficiaires potentiels, car presque tous les prêts de sauvetage ont été accordés à des pays à faibles revenus ou intermédiaires. Le graphique ci-dessous montre la répartition des prêts de sauvetage en fonction du revenu des pays.



Ce sont les pays à revenu intermédiaire (88 % des prêts de sauvetage de la Chine) qui ont été les principaux bénéficiaires. En effet, ils représentent également 80 % des 500 milliards de dollars de prêts totaux chinois octroyés dans le cadre de la « Belt and Road Initiative » !

A contrario, les pays pauvres, ne représentent que 1,2 % des prêts de sauvetage chinois. Ces pays se sont vus généralement proposer des différés de remboursement et des prolongations d'échéances, au lieu des prêts de sauvetage. Ils représentent 20 % du portefeuille de prêts à l'étranger de la Chine.

La Chine, une concurrente des autres prêteurs en dernier ressort ?

Des similitudes avec le plan de sauvetage américain lors de la crise de la dette d'Amérique latine de 1980...

Le plan de sauvetage de la Chine ressemble à celui qu'avaient mis en place les États-Unis, lors de la crise de la dette d'Amérique latine des années 1980, durant laquelle un nombre important de pays ne pouvaient plus rembourser leur dette. En effet, les États-Unis avaient pris l'initiative d'organiser « un prêteur international en dernier ressort », un effort de sauvetage coopératif entre les banques commerciales, les Banques centrales et le FMI. Dans le cadre du programme, les banques commerciales américaines avaient accepté de restructurer la dette des pays, et le FMI, ainsi que d'autres organisations internationales, avaient prêté des fonds pour rembourser les intérêts de la dette, mais non le principal, sur leurs prêts. Ce plan avait également pour but de sauver les banques et les entreprises exportatrices américaines en ciblant les pays qui étaient fortement endettés vis-à-vis des États-Unis.

... Mais avec des différences notables

Les montants des prêts de sauvetage de la Chine sont encore très loin de dépasser ceux du Fond Monétaire International (FMI). À titre de comparaison, la Chine a accordé 40 milliards de dollars de prêts de sauvetage en 2021, alors que le FMI a accordé 68,6 milliards de dollars de prêts sur la même année. Cependant, ce montant pourrait augmenter rapidement, car les pays pauvres doivent faire face à de nombreux vents contraires, comme la hausse des prix alimentaires et celle des fertilisants.

D'autre part, les conditions des prêts de sauvetage octroyés par les banques d'État chinoises sont moins avantageuses que celles du FMI. Ainsi, un prêt du FMI comporte un taux d'intérêt à 2 %. Le taux moyen associé à un prêt de sauvetage chinois est de 5 %, soit plus du double que celui octroyé par le FMI.

Enfin, dans le cadre des lignes de swap de la Fed, les principaux bénéficiaires sont des Banques centrales des pays riches, alors que le spectre des bénéficiaires des lignes de swap de la Chine est plus large, allant de la BCE aux pays pauvres.

Impacts sur la stratégie d'investissement

Risque de distorsion du risque souverain

L'aspect le plus opaque de ces opérations de swap est exactement : quelle utilisation est faite des fonds ?

La question est de savoir si les Banques centrales utilisent les lignes de swap (non déclarées) de la PBoC pour gonfler artificiellement leurs réserves de change ou pour rembourser leur dette.

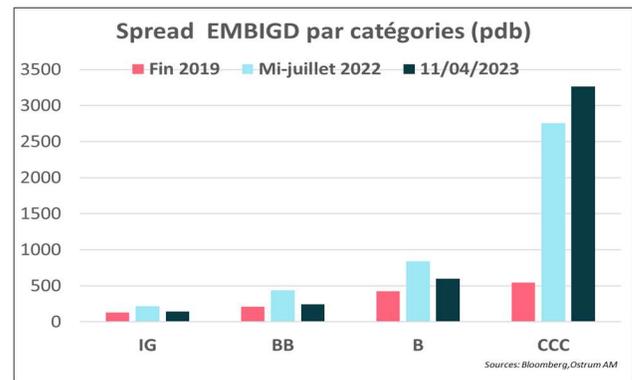
En effet, si un emprunteur peut utiliser les tirages de lignes de swap de la PBoC pour rembourser des dettes libellées en dollars et en euros, alors cela s'avère particulièrement utile pendant une crise de balance de paiement ou de dette. Par exemple, selon les calculs des auteurs, la dette de swap à la PBoC représente la moitié des réserves brutes de l'Argentine. Le pays a pu utiliser une partie des fonds tirés de sa ligne de swap pour rembourser d'anciennes dettes, selon l'étude.

Toutefois, si un emprunteur peut seulement utiliser les liquidités en RMB de sa ligne de swap de la PBoC comme un artifice pour renforcer ses réserves de change, alors sa position nette en réserves et sa capacité à servir sa dette demeure inchangée. La Turquie et le Laos ont effectivement utilisé les lignes de swap pour gonfler leurs réserves de change, mais ne semblent pas avoir dépensé l'argent, d'après les auteurs de l'étude.

Il y a néanmoins des signes qui montrent que la Chine se montrerait plus attentive à la gestion de l'accès de ses lignes de swap. Ainsi, pour le Sri Lanka, une ligne de swap de 1,4 milliard de dollars a été gelée jusqu'à ce que le pays accumule assez de réserves de change, équivalentes à 3 mois d'importations, d'après le rapport du FMI.

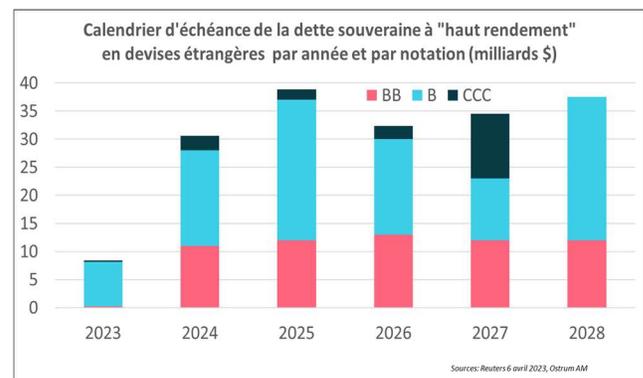
Des opportunités d'investissement à la merci de la Chine et du FMI

Le tableau ci-dessous montre les primes de risque (spread) par catégories de notation de l'indice JPM EMBIGD.



Les primes de risque des pays bien notés, « Investment grade » (IG, 52 % de l'indice) et des pays notés « BB » sont revenues à leur niveau de fin 2019. Cependant, les primes de risque des pays notés « CCC » (près de 7 % de l'indice) ont été multipliées par 6 depuis leur niveau de fin 2019 !

Ces pays pauvres ont pu faire face à la pandémie Covid-19 et aux conséquences de la guerre en Ukraine, grâce au soutien financier des créanciers multilatéraux et bilatéraux. Cependant, leurs dettes internationales arrivant à échéance vont augmenter dès 2024, pour atteindre 30,6 milliards de dollars, soit près de 4 fois le montant de 2023, comme le montre le graphique ci-après.



Il y a donc urgence de trouver une solution pour atténuer la menace de surendettement fort des pays les plus

vulnérables.

Dans le cadre commun du G-20 pour la renégociation de la dette des pays pauvres créée en 2021, la garantie de la Chine est une condition préalable pour le décaissement du soutien financier du FMI. Or, la Chine ne voulait pas participer aux négociations, préférant traiter de manière bilatérale avec ses débiteurs, et de manière opaque. La Chine a récemment annoncé un moratoire sur la dette du Sri Lanka, préalable pour le déblocage du plan de sauvetage du FMI de 2,9 milliards de dollar. Ce sont des éléments positifs qui devraient donner des marges de manœuvre budgétaires à ces pays afin de renouer avec la croissance économique. Cela devrait se traduire par une compression des primes de risque. Ces pays doivent également accélérer les réformes structurelles, afin d'atteindre une croissance soutenable à long terme. L'amélioration de la gouvernance des pays est un élément primordial. Ainsi, le Sri Lanka est actuellement en train de voter une loi pour lutter contre la corruption, cause des tensions sociales dans le pays.

Conclusion

La Chine a rapidement joué un rôle de prêteur en dernier ressort pour les pays en crise en offrant une alternative aux traditionnels bailleurs de fonds que sont le FMI ou la Banque mondiale. Cependant, son nouveau système mondial de sauvetage pour les prêts transfrontaliers est opaque et non coordonné. En effet, son approche strictement bilatérale a rendu plus difficile la coordination avec les autres prêteurs en dernier ressort, alors que la résolution de crise de la dette souveraine exige habituellement un certain niveau de coordination entre les créanciers. Gageons que les réunions de printemps de la Banque mondiale et du FMI, qui réunissent les gestionnaires d'actifs et les décideurs, ouvriront la voie à une solution pour atténuer la menace de surendettement élevé des pays les plus vulnérables, dont c'est le sujet clé. Et ouvriront également la voie à des opportunités d'investissement.

Zouhoure Bousbih

● La revue des marchés

Capitulation haussière sur les actions ?

L'inflation en baisse alimente le rebond des actifs risqués, alors que le staff de la Fed entrevoit une légère récession

Selon les minutes du dernier FOMC, les économistes de la Fed tablent sur une légère récession en milieu d'année... que les marchés d'actions accueillent avec délectation tant cette hypothèse renforce la probabilité d'une baisse des Fed funds. La lecture du marché des chiffres d'inflation de mars traduit aussi ce verre à moitié plein qui pèse sur le dollar et alimente le positionnement acheteur sur les actions. Le Nasdaq poursuit son ascension, affichant +20% en 2023 à la veille de la saison des résultats. Le T-note oscille autour de 3,50%. Les baisses de taux anticipées induisent un biais à la pentification (+13 pb depuis un mois sur le spread 10-30 ans). En zone euro, l'attention des intervenants se porte de nouveau sur l'inflation de sorte que le Schatz reprend 26 pb à 2,82%. A l'inverse des Treasuries, la courbe continue de s'aplatir. Le crédit comme la dette souveraine bénéficient de la réduction de la volatilité des taux. Les tensions s'atténuent aussi sur les swap spreads. Les points morts d'inflation s'écartent dans la remontée des taux prenant acte du rebond du pétrole au-delà de 86 \$ le baril de Brent. La faiblesse du dollar est le pendant de la revalorisation de l'ensemble des devises du G10, dont l'euro (1,10 \$) et le sterling (1,25 \$). Le yuan s'apprécie également malgré une relance monétaire forte. Le marché des changes s'anime après un mois de mars étonnamment calme compte tenu des mouvements de taux courts.

L'économie américaine devrait enregistrer environ 2% de croissance au premier trimestre. Malgré la baisse des ventes au détail en mars, la consommation des ménages reste le principal moteur de la demande. Le débat reste entier sur l'inflation. La baisse de l'inflation totale (5%) croise désormais la mesure sous-jacente (5,6%). L'investissement en équipement se modère. Cela préfigure une décélération à 1% au deuxième trimestre et un second semestre étale. Ce schéma apparaît conforme au scénario de légère récession défendu par la recherche de la Fed. La hausse du chômage vers 4,5% à la fin de l'année requiert en revanche des destructions nettes d'emplois difficilement imaginables à ce stade. En zone euro, l'inflation reste la principale préoccupation. Les prix alimentaires compensent la détente des prix de l'énergie et la dynamique salariale laisse peu de place à un scénario de baisse rapide de l'inflation sous-jacente. L'inflation finale en France a même été arrondie à la hausse à 6,7% en mars (IPCH). En Chine, la reprise économique prend forme grâce au secteur des services et au redressement des exportations à destination de l'Asie du Sud-Est. L'impulsion du crédit, y compris les prêts

hypothécaires, est le moteur du rebond de la demande. Le surplus commercial atteint 88 Mds \$ en mars.

Le marché table donc sur un ralentissement suffisamment fort pour engendrer une baisse de l'inflation et un allègement monétaire. Dans ces conditions, les entreprises verraient probablement leurs profits diminuer mais les valorisations des actions seraient soutenues par la baisse des taux. Ce fragile équilibre motive les gestions spéculatives (CTAs) qui appuient la hausse des actions. Cela étant, les fonds monétaires attirent encore les flux (400 mds \$ en un mois) des déposants bancaires ou des allocataires en quête de point d'entrée sur les marchés. Une capitulation à la hausse n'est pas à exclure compte tenu des montants à réemployer, d'autant que le comportement des marges bénéficiaires est atypique dans ce cycle économique. Les marchés de taux hésitent entre un allègement monétaire salutaire et un statu quo délétère pour les performances à venir. La Fed semble pourtant résolue à monter une dernière fois les taux de 25 pb en mai. A court terme, le marché tentera de forcer la main de la Fed. Cela requiert de casser le plancher de 3,30% sur le 10 ans américain... mais les dernières données de positionnement spéculatif du marché attestent plutôt d'une reprise des paris à la hausse des rendements. Sous l'influence du marché directeur américain, le Bund évolue autour de 2,40% ignorant les derniers indicateurs d'activité ou d'inflation. Le retard de la BCE dans son cycle monétaire laisse entrevoir la poursuite du resserrement du spread du T-note. Les spreads souverains sont d'une remarquable stabilité depuis plusieurs semaines. Le BTP italien, meilleure performance souveraine en 2023, évolue en bas de fourchette autour de 185 pb à 10 ans. Les questions budgétaires sont mises de côté et même l'amorce du QT n'a pas eu d'effet négatif sur les spreads.

Le marché du crédit de la zone euro subit des rachats sur les fonds investment grade depuis la fin de trimestre mais sans réelle conséquence sur les spreads qui diminuent de 5 pb sur une semaine. Le primaire s'est ralenti malgré la bonne tenue du marché compte tenu de l'ouverture de la saison des résultats aux Etats-Unis. Néanmoins, les financières ont émis 12 mds € dont environ 6 Mds € de covered bonds. Les bancaires ont ouvert le bal avec généralement de très bons résultats. Sur le high yield, les spreads se resserrent de 21 pb sur cinq séances passant sous les 500 pb dans le sillage du puissant rebond des actions. Les flux sortent des fonds high yield européens dans les mêmes proportions que l'IG. Ces flux traduisent sans doute des prises de profits.

Sur le marché des changes, l'euro-dollar perce le plafond de 1,10 \$. Le dollar, baromètre de l'appétit pour le risque, est en baisse contre l'ensemble des devises du G10. Notons toutefois la bonne tenue de l'or qui détone dans cet environnement favorable au risque.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.9%	+34	+51	+13
EUR Bunds 10a	2.44%	+26	+33	-13
EUR Bunds 2s10s	-46.6bp	-9	-18	-26
USD Treasuries 2a	4.12%	+11	+29	-30
USD Treasuries 10a	3.51%	+10	+9	-36
USD Treasuries 2s10s	-61.4bp	-1	-20	-6
GBP Gilt 10a	3.67%	+24	+18	-1
JPY JGB 10a	0.48%	+2	-3	+0
EUR Spreads Souverains (10a)	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	56.42bp	+5	+6	+2
Italie	184.15bp	0	+4	-29
Espagne	103.49bp	-1	+2	-5
Inflation Points-morts (10a)	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.52%	+10	+17	-3
USD 10a Inflation Swap	2.56%	+4	+4	+3
GBP 10y Inflation Swap	3.86%	+5	+2	-5
EUR Indices Crédit	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	161bp	-8	-8	-6
EUR Agences OAS	76bp	+0	+2	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	83bp	-6	-1	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	485bp	-31	+8	-27
EUR/USD Indices CDS 5a	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	81bp	-7	-19	-9
iTraxx Crossover	429bp	-33	-64	-45
CDX IG	74bp	-4	-13	-8
CDX High Yield	458bp	-26	-69	-26
Marchés émergents	17-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	478bp	-9	-2	+26
Devises	17-avr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.099	1.206	2.999	2.7
GBP/USD	\$1.242	0.315	2.037	2.8
USD/JPY	JPY 134	-0.299	-1.612	-2.2
Matières Premières	17-avr.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$86.3	\$2.1	\$13.5	1.805096744
Or	\$2 012.3	\$20.8	\$23.0	10.3201
Indices Actions	17-avr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 138	0.79	5.64	7.8
EuroStoxx 50	4 391	2.15	8.01	15.7
CAC 40	7 520	2.78	8.58	16.2
Nikkei 225	28 515	3.19	4.32	9.3
Shanghai Composite	3 379	1.91	3.94	9.4
VIX - Volatilité implicite	17.07	-7.23	-33.09	-21.2

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-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 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 ...17/04/2023

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