

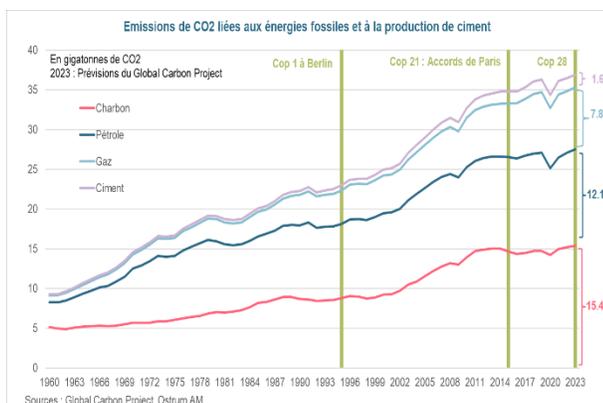
● Le thème de la semaine : Divergence entre la Fed et la BCE

- La Fed a opéré un changement de communication significatif en indiquant que l'éventualité de baisses de taux avait été discutée ;
- Ceci se révèle prématuré au regard de la résilience de la croissance, d'un marché de l'emploi robuste et de l'inflation encore élevée ;
- La BCE, quant à elle, est restée prudente en raison de la forte progression des coûts salariaux unitaires. Elle attend les données du 1^{er} semestre 2024 pour juger de l'évolution des salaires ;
- Une divergence majeure s'est ainsi opérée entre la Fed et la BCE. En dépit des efforts de la BCE pour contenir les anticipations de marchés, ces derniers ont retenu le changement de communication significatif de la Fed et anticipent des baisses de taux encore trop agressives.

● La revue des marchés : La Fed débouche le champagne

- Powell envoie un signal d'assouplissement ;
- Un rally des marchés généralisé encore amplifié par la Fed ;
- La BCE et la BoE plus prudentes quant aux risques d'inflation ;
- Le PEPP diminuera de 7,5 milliards par mois à partir de juillet.

● Le graphique de la semaine



Le communiqué final de la Cop 28 est en demi-teinte. Pour la première fois, il appelle les pays à engager une « transition en dehors des énergies fossiles » de manière juste, ordonnée et équitable, tout en accélérant l'action au cours de cette décennie afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En revanche, le texte ne fixe pas de date butoir pour sortir des énergies fossiles, ni d'objectifs précis. Le communiqué appelle également à tripler les capacités mondiales d'énergies renouvelables et à doubler l'efficacité énergétique d'ici 2030.

Ce texte est un compromis permettant à chaque pays d'adopter son propre rythme pour sortir des énergies fossiles et les moyens d'y parvenir sans créer de dynamique collective.

● Le chiffre de la semaine

54

Source : Bloomberg

Deux jours après son investiture, le gouvernement argentin de Javier Milei a annoncé une dévaluation de 54 % du taux de change officiel du peso par rapport au dollar (à 800 pesos pour un dollar) et une baisse des aides publiques pour tenter de stabiliser l'économie.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
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 Divergence entre la Fed et la BCE

Les Banques centrales ont occupé le devant de la scène la semaine dernière. Ces réunions étaient très attendues en raison des baisses de taux agressives anticipées par les marchés. Une divergence s'est opérée entre la Fed et la BCE en termes de communication. Jerome Powell a complètement changé de discours en moins de 15 jours en indiquant que des discussions avaient porté sur le moment auquel il serait opportun de baisser les taux, tranchant avec la BCE pour laquelle le sujet n'a pas été abordé. Les marchés ont retenu le pivot à venir de la Fed et continuent d'anticiper de trop fortes réductions de taux directeurs.

Pivot de la Fed

La Fed a ouvert le bal des réunions des Banques centrales, le 13 décembre. Comme attendu, elle a décidé de laisser ses taux inchangés pour la 3^e fois consécutive, après les avoir relevés de 525 points de base entre mars 2022 et juillet 2023. Le taux des Fed funds a ainsi été maintenu dans la fourchette [5,25 %-5,50 %]. Elle continue en outre de réduire progressivement la taille de son bilan, ce qui rend sa politique monétaire plus restrictive. Elle réduit les réinvestissements de Treasury à hauteur de 60 Mds de dollars par mois et ceux des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS), à hauteur de 35 Mds de dollars par mois.

Révision en baisse des perspectives d'inflation

La Fed a révisé significativement en baisse ses perspectives d'inflation en 2023 et, dans une moindre mesure, en 2024 et 2025 à 2,8 %, 2,4 % et 2,1 % respectivement. Elles restent inchangées à 2 % en 2026 et à long terme. Elle a intégré le ralentissement plus rapide que prévu de l'inflation à 3,1 % en novembre.

Les anticipations d'inflation sous-jacente ont également été revues en nette baisse en 2023 (3,2 % contre

3,7 %) et, dans une moindre mesure, en 2024 et 2025 (2,4 % et 2,2 % respectivement).

Concernant les perspectives de croissance, les forts chiffres du T3 ont amené la Fed à revoir en nette hausse les prévisions pour 2023 (2,6 % contre 2,1 %). La croissance a en revanche été revue légèrement en baisse en 2024, à 1,4 %, celle-ci montrant des signes de modération. Le ralentissement s'opère sans générer de hausse significative du taux de chômage. Il reste attendu à 4,1 % en 2024 et 2025, contre 3,8 % en 2023.

Un point important a résidé dans la révision en baisse des anticipations de taux des Fed funds. En septembre, les prévisions médianes des membres du FOMC étaient d'une dernière hausse des taux en 2023 suivie de 2 baisses en 2024. En décembre, les membres du FOMC n'attendent plus de relèvement de taux et ils anticipent en moyenne 3 baisses en 2024 et 4 baisses en 2025. Ils se réservent toutefois la possibilité de les relever si nécessaire.

Prévisions médianes des membres du FOMC de septembre et décembre 2023

En glissement annuel (T4/T4) pour la croissance et l'inflation

	2023		2024		2025		2026		Long terme	
	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre
Croissance	2.6	2.1	1.4	1.5	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Taux de chômage	3.8	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4	4.1	4
Inflation PCE	2.8	3.3	2.4	2.5	2.1	2.2	2	2	2	2
Inflation core PCE	3.2	3.7	2.4	2.6	2.2	2.3	2	2		
Taux des Fed funds	5.4	5.6	4.6	5.1	3.6	3.9	2.9	2.9	2.5	2.5

PCE : Déflateur des dépenses de consommation des ménages
Sources : Fed, Ostrum AM

Discussions sur le timing de baisses de taux

Lors de la session des questions-réponses de la conférence de presse, Jerome Powell a déclaré que des discussions avaient porté sur le moment où il serait approprié de baisser les taux. C'est un changement de communication radical par rapport aux propos tenus le 1^{er} décembre. Le Président de la Fed avait indiqué qu'il était trop tôt pour évoquer des baisses de taux. Dans l'intervalle, l'inflation est ressortie plus faible qu'attendu, mais l'inflation sous-jacente est restée élevée (4 % au mois de novembre) et l'inflation dans les services hors immobilier s'est, quant à elle, accélérée pour atteindre 3,9 %, contre 3,7 % en octobre. Jerome Powell a même cité une prévision concernant le déflateur des dépenses de consommation des ménages pour le mois de novembre (PCE index, MyStratWeekly – 18/12/23 - 2

mesure d'inflation préférée de la Fed). Elle est attendue à 3,1 %, contre 3,5 % en octobre.

Un autre élément perturbant réside dans le communiqué publié à la suite de la réunion de la Fed. Il est encore indiqué que des conditions financières tendues devraient peser sur l'activité, le marché de l'emploi et l'inflation. Aucune mention n'a été faite sur le fort assouplissement des conditions financières qui s'est opéré depuis la mi-novembre, suite à la forte baisse des taux obligataires et à la hausse des marchés actions. Cela est de nature à contrer les resserrements réalisés par la Fed. Jerome Powell n'a rien fait pour calmer les anticipations de baisse de taux, comme il l'aurait fallu. Au contraire, il les a validées. Le risque est que, dans un contexte de pénurie de logements, le relâchement des conditions financières amplifie la hausse des prix de l'immobilier qui est à l'œuvre et contribue ainsi davantage à l'inflation.

La BCE ne baisse pas la garde

La BCE a opté pour le statu quo pour la 2^e fois consécutive en laissant le taux de dépôt au plus haut historique de 4 %. Cela fait suite à 10 relèvements consécutifs, d'un total de 450 points de base, réalisés entre juillet 2022 et septembre 2023.

La phrase du communiqué selon laquelle « l'inflation devrait toujours rester trop forte pendant une trop longue période » a disparu pour laisser place à « l'inflation a nettement ralenti ces derniers mois, mais elle devrait remonter temporairement à court terme ». La BCE prend acte du fort ralentissement de l'inflation qui est passée d'un pic historique de 10,6 %, en octobre 2022, à 2,4 %, en novembre 2023, sous l'effet principalement de la forte contribution négative des prix énergétiques. Le communiqué accompagnant la décision indique le maintien de tensions sur les prix domestiques, liées principalement à la forte hausse des coûts salariaux unitaires. Ces derniers ont en effet accéléré au 3^e trimestre, à 6,6 % sur un an, du fait de la forte progression des salaires (5,2 %) et de la baisse de la productivité (- 1,2 %).

Révisions en baisse des perspectives

La BCE a revu en baisse ses perspectives d'inflation par rapport à la réunion de septembre pour l'année

2023 (5,4 % contre 5,6 %) et surtout l'année 2024 (2,7 % contre 3,2 %), comme le montre le tableau ci-dessous. Cela résulte de la désinflation plus rapide qu'attendu qui s'est opérée et d'hypothèses de prix énergétiques plus faibles tirées des anticipations de marchés. L'inflation en 2025 se rapproche de la cible de 2 % (2,1 % en moyenne) et devrait l'atteindre au 2^e semestre de cette année-là.

Prévisions de la BCE en septembre et décembre 2023 (en moyenne annuelle)

	2023		2024		2025		2026
	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre
Croissance	0.6	0.7	0.8	1	1.5	1.5	1.5
Taux d'inflation	5.4	5.6	2.7	3.2	2.1	2.1	1.9
Taux d'inflation core	5	5.1	2.7	2.9	2.3	2.2	2.1

Sources : BCE, Ostrum AM

L'inflation sous-jacente a également été revue en baisse en 2023 et 2024, mais dans une moindre mesure, en raison de la persistance de tensions domestiques liées, notamment, aux salaires. L'inflation core est attendue à 5 % en 2023 et 2,7 % en 2024 puis 2,3 % en 2025 et 2,1 % et 2026.

La croissance a été revue, quant à elle, en baisse à 0,6 % en 2023 et 0,8 % en 2024, contre 0,7 % et 1 % précédemment. Cela résulte de l'impact du resserrement monétaire et de la faiblesse du commerce mondial. Une reprise graduelle est attendue l'année prochaine avec la progression des revenus réels et un raffermissement du commerce mondial.

Une baisse de taux n'a pas du tout été discutée

En dépit de la révision en baisse des perspectives de croissance et d'inflation, la BCE n'a pas modifié sa communication visant à maintenir les taux en territoire restrictif suffisamment longtemps, afin de permettre un retour de l'inflation vers 2 % à moyen terme.

Lors de la session des questions réponses, Christine Lagarde a été très claire : il n'a pas du tout été discuté de baisse de taux. Cela a tranché avec les déclarations de Jerome Powell la veille. La présidente de la BCE a bien insisté sur le fait qu'il ne fallait pas baisser la garde, le travail pour juguler l'inflation n'étant pas

terminé.

Annonce d'une réduction des réinvestissements des tombées du PEPP et de leur arrêt

Le PEPP (programme d'achats d'urgence pour faire face à la pandémie) a non seulement été discuté, comme le laissait présager les déclarations récentes de C. Lagarde, mais une décision a été prise dès cette réunion, ce qui n'était pas attendu si tôt.

Jusqu'alors, les réinvestissements des remboursements des obligations acquises dans le cadre du PEPP devaient se poursuivre au moins jusqu'à la fin 2024. Ce n'est plus le cas. Le réinvestissement intégral des tombées se poursuivra au 1^{er} semestre 2024, puis il sera réduit de moitié au 2^e semestre, à hauteur de 7,5 Mds d'euros par mois. Les réinvestissements se termineront fin 2024.

La flexibilité du PEPP, en cas de tensions injustifiées sur les taux de certains pays, pourra ainsi être encore pleinement utilisée au 1^{er} semestre, lorsque les besoins de financement des États seront plus importants. Elle le sera dans une moindre proportion au second semestre. La stabilité du spread de l'Italie autour de 175 points de base depuis la mi-novembre a probablement rassuré la BCE pour l'amener à annoncer cette décision dès décembre.

Le bilan continue, en outre, de se réduire à travers l'arrêt des réinvestissements dans le cadre de l'APP (programme d'achats d'actifs) et des remboursements des TLTRO (opérations de refinancement à long terme ciblées). Cette normalisation des programmes d'achats d'actifs et ces remboursements contribuent à rendre plus restrictive la politique monétaire, en dépit du statu quo sur les taux.

Importance des données à venir sur les salaires et les profits unitaires

La BCE reste prudente, en raison des tensions qui continuent de s'exercer sur les prix domestiques avec la forte hausse des coûts salariaux unitaires. L'évolution à venir des taux dépendra des perspectives d'inflation, de l'inflation sous-jacente et de l'impact du resserrement monétaire. Christine Lagarde a insisté sur l'importance des publications de données au 1^{er} semestre 2024 concernant les salaires, le marché

de l'emploi et l'évolution des profits unitaires.

Il s'agira de voir si les salaires commencent à se modérer et si les entreprises absorberont de manière plus importante la hausse des coûts salariaux, par le biais d'une baisse de leur marge. Les profits unitaires avaient davantage contribué à l'accélération de l'inflation en 2022 que les coûts salariaux. Compte tenu de la forte hausse des coûts salariaux unitaires et de l'attente des données du premier semestre, et plus particulièrement des résultats des négociations salariales, une baisse rapide des taux de la part de la BCE n'est pas à l'ordre du jour.

Conclusion

Le revirement de communication de Jerome Powell a complètement évincé les propos de Christine Lagarde sur la nécessité de maintenir des taux à un niveau restrictif suffisamment longtemps. Les marchés anticipent toujours de nettes baisses de taux de la part des Banques centrales : 5 baisses de taux en 2024 pour la Fed, dont la 1^{re} au mois de mai, et 5 baisses de taux pour la BCE d'ici le mois d'octobre 2024, dont la 1^{re} en avril. Cela se révèle excessif au regard des risques d'une inflation plus persistante qu'anticipé par les marchés.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

La Fed débouche le champagne

Rally brutal sur toute les classes d'actifs, alors que la Fed discute du calendrier de baisses des taux. La BCE et la BoE, plus prudentes, semblent incapables d'arrêter la déferlante.

Le changement brutal d'orientation de la politique monétaire de la Fed est l'évènement majeur de cette fin d'année sur les marchés financiers. Lorsque la Fed bouge, les autres Banques centrales se voient aussi contraintes par la nouvelle donne monétaire. Jerome Powell, qui disait, le 1^{er} décembre, prématuré de parler d'allègement, concède désormais que les discussions portent sur le calendrier de baisses de taux. Andrew Bailey comme Christine Lagarde cherchent toutefois à tempérer les ardeurs du marché exigeant des baisses de taux rapides. Cette validation implicite de la pression du marché sonne comme un pari dangereux face à l'inflation. Elle amplifie aussi la hausse généralisée des prix d'actifs qui balaye les dernières inquiétudes quant au resserrement supposé des conditions financières. Elle ignore aussi la situation conjoncturelle de l'économie américaine, l'ampleur du stimulus budgétaire et le niveau bas du chômage (3,7 %). On ne saura jamais si la pression politique d'un hypothétique retour de Donald Trump force aujourd'hui la Fed à acter cette fuite en avant monétaire. La problématique du refinancement du Trésor constitue une autre épée de Damoclès avec son corollaire, le marché du repo. Malgré des fondamentaux économiques en ligne avec les objectifs, les tensions survenues en septembre 2019 avaient provoqué une intervention de la Fed sous la forme d'achats de T-bills. Au début de décembre, le taux SOFR s'est approché de 5,40 %. C'est peut-être l'élément déclencheur de ce changement de posture. Si tel est le cas, la question de la fin de la politique de resserrement quantitatif va se poser rapidement.

Dans ce contexte, les publications n'ont aucun effet sur des marchés assoiffés de liquidités nouvelles. Il faudra pourtant composer avec l'amortissement du PEPP, à compter du second semestre et la poursuite de la réduction du bilan de la BCE. Les ventes au détail en hausse ou le niveau bas des nouvelles inscriptions au chômage semblent invalider les craintes de ralentissement brutal de l'économie américaine. Les enquêtes PMI en zone euro restent

toutefois médiocres. Par ailleurs, les données chinoises restent mitigées, avec un ralentissement de la consommation et une surprise favorable sur la production industrielle, qui apparaît comme la priorité de Xi Jinping.

Du point de vue des flux, les investisseurs reviennent en force sur les actions avec des entrées de 25 Mds \$ sur la semaine. Le financement provient du monétaire où la décollecte atteint 31 Mds \$ au plan mondial sur la semaine. La performance des marchés traduit une forme de capitulation haussière sur l'ensemble des actifs risqués. Sur les marchés d'actions, le Russell 2000, étale jusque début novembre, s'adjuge désormais 13 % en 2023. Les hedge funds semblent aussi se repositionner sur l'Europe.

Les rendements obligataires s'effondrent à 2,04 % sur le Bund et 3,90 % sur le T-note. La relative fermeté de la BCE provoque un aplatissement de la courbe allemande, alors que la courbe américaine se pentifie au-delà de 5 ans. Les Trésors publient leurs programmes de financement de 2024. La France émettra 15 Mds € de plus en 2024 pour un total brut de 285 Mds €. L'Irlande, en surplus budgétaire, maintiendra sa présence à hauteur de 6-10 Mds €. Enfin l'UE empruntera 75 Mds € au premier semestre et aura davantage recours aux adjudications pour minimiser le coût de financement, avec des tailles pouvant aller jusqu'à 25 Mds €. Les spreads souverains ont accueilli avec soulagement le démarrage tardif de l'arrêt des réinvestissements du PEPP. L'Italie, qui s'échange de nouveau sous 170 pb, bénéficiera en premier lieu de la flexibilité du programme.

L'embellie s'observe aussi sur le marché du crédit où les spreads plongent de 6 pb à 8 pb sur une semaine. L'absence de primaire combiné au retour des entrées de flux alimentent la baisse des spreads. Les segments risqués comme les foncières et les AT1 bancaires profitent à plein de la reprise de risques, quitte à remettre en cause les niveaux de valorisations atteints aujourd'hui, en particulier sur le high yield. L'iTraxx crossover s'échange à moins de 330 pb à mesure que les achats de protection sont dénoués. Le marché obligataire high yield n'est pas en reste avec des rétrécissements de spread de l'ordre de 30 pb sur la semaine écoulée. Les actions bondissent, notamment aux États-Unis où les petites capitalisations, délaissées toute l'année, gagnent 7 %.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

G4 Government Bonds	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
EUR Bunds 2y	2.54%	-17	-42	-22
EUR Bunds 10y	2.07%	-20	-52	-50
EUR Bunds 2s10s	-48bp	-4	-10	-27
USD Treasuries 2y	4.43%	-28	-46	+0
USD Treasuries 10y	3.94%	-29	-49	+7
USD Treasuries 2s10s	-48.9bp	-1	-4	+7
GBP Gilt 10y	3.71%	-37	-39	+4
JPY JGB 10y	0.68%	-9	-3	-21
€ Sovereign Spreads (10y)	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
France	53bp	-3	-4	-1
Italy	168bp	-12	-10	-46
Spain	97bp	-6	-5	-11
Inflation Break-evens (10y)	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
EUR 10y Inflation Swap	2.14%	-4	-19	-41
USD 10y Inflation Swap	2.46%	+2	-10	-7
GBP 10y Inflation Swap	3.58%	-7	-17	-33
EUR Credit Indices	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
EUR Corporate Credit OAS	138bp	-6	-9	-29
EUR Agencies OAS	70bp	-1	-3	-9
EUR Securitized - Covered OAS	78bp	0	-3	-6
EUR Pan-European High Yield OAS	401bp	-26	-52	-111
EUR/USD CDS Indices 5y	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
iTraxx IG	62bp	-5	-7	-29
iTraxx Crossover	334bp	-35	-49	-140
CDX IG	58bp	-4	-6	-24
CDX High Yield	366bp	-37	-44	-118
Emerging Markets	18-Dec-23	1w k (bp)	1m (bp)	2023 (bp)
JPM EMBI Global Div. Spread	389bp	-8	-39	-64
Currencies	18-Dec-23	1w k (%)	1m (%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.093	1.496	-0.128	2.1
GBP/USD	\$1.267	0.892	1.296	4.8
USD/JPY	JPY 143	2.324	3.886	-8.2
Commodity Futures	18-Dec-23	-1w k (\$)	-1m (\$)	2023 (%)
Crude Brent	\$78.6	\$2.5	-\$2.0	-2.7
Gold	\$2 025.2	\$43.2	\$47.1	11.0
Equity Market Indices	18-Dec-23	-1w k (%)	-1m (%)	2023 (%)
S&P 500	4 719	2.49	4.55	22.9
EuroStoxx 50	4 533	-0.17	4.42	19.5
CAC 40	7 573	0.28	4.68	17.0
Nikkei 225	32 759	-0.10	-2.46	25.5
Shanghai Composite	2 931	-2.03	-4.05	-5.1
VIX - Implied Volatility Index	12.46	-1.35	-9.71	-42.5

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 ...18/12/2023

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