

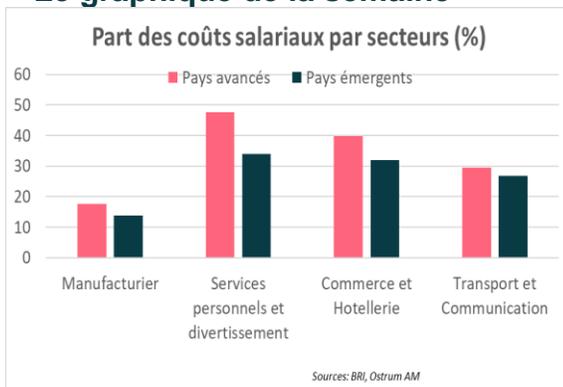
● Le thème de la semaine : Accès au financement des entreprises de la zone euro et investissement

- L'enquête semestrielle de la BCE sur l'accès au financement des entreprises révèle un écart important entre les besoins de financement des entreprises et leur disponibilité – au plus haut depuis la crise de la dette souveraine ;
- Les conditions de financement des entreprises se sont nettement détériorées ;
- Face aux fortes hausses de taux d'intérêt, les entreprises réduisent leur demande de prêts, ce qui va peser sur l'investissement ;
- La poursuite du resserrement monétaire sans précédent opéré par la BCE constitue une incertitude sur l'ampleur de l'ajustement.

● La revue des marchés : La résilience de l'économie américaine

- Les marchés quasiment alignés sur les projections de taux de la Fed ;
- Croissance américaine de 2 % au 1T 2023 ;
- Le T-note au-dessus de 3,80 %, le Bund reste sous 2,50 % ;
- Fin de semestre bien orienté sur les actions.

● Le graphique de la semaine



Les Banques centrales des pays développés sont particulièrement sensibles au risque d'une spirale prix-salaires.

Les économies développées sont, en effet, dominées par le secteur des services où les coûts salariaux représentent entre 30 % et 45 % des coûts suivant les secteurs. Le secteur manufacturier est plus intensif en capital et la part des salaires est inférieure de 3 % à 14 % selon le secteur considéré.

Dans les pays émergents, la part des salaires est nettement plus faible.

● Le chiffre de la semaine

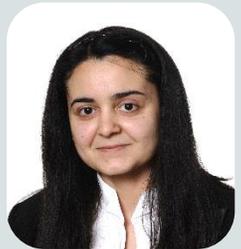
0,3 %

Source : BCE

Il s'agit de la croissance sur 12 mois de l'agrégat monétaire M2 en zone euro, soit son plus bas historique.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marché
axel.botte@ostrum.com



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



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

• **Thème de la semaine**

Accès au financement des entreprises de la zone euro et investissement

L'enquête semestrielle de la BCE sur l'accès au financement des entreprises n'est pas très connue, alors qu'elle est riche d'informations. Elle permet de donner des éléments qualitatifs sur la santé et les difficultés de financement rencontrées par les entreprises non financières en fonction, notamment, de leur taille et de leur pays d'origine. Le contexte actuel de fort resserrement monétaire opéré par la BCE rend cette enquête particulièrement intéressante pour appréhender les impacts sur les entreprises et, notamment, sur l'investissement.

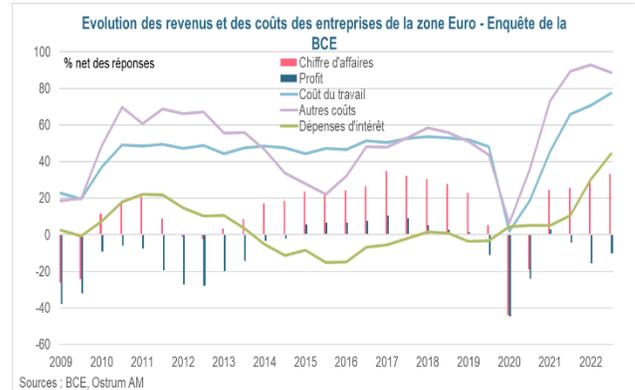
Forte détérioration des conditions de financement

La dernière enquête de la BCE sur l'accès au financement des entreprises, publiée en juin, porte sur la période allant d'octobre 2022 à mars 2023.

Hausse du chiffre d'affaires et baisse des profits

Les entreprises non financières de la zone euro ont de nouveau enregistré une hausse de leur chiffre d'affaires sur la période. Le pourcentage net des réponses (différence entre le pourcentage d'entreprises ayant enregistré une hausse de leur CA et le pourcentage de celles ayant enregistré une baisse) est de 33 %. La progression est plus forte pour les grandes entreprises (pourcentage net de 54 %) que pour les PME (21 %).

En revanche, les profits ont continué de baisser (- 10 % en net). C'est le fait des PME, puisque les profits des grandes entreprises se sont stabilisés sur la période. La baisse des profits a surtout concerné les entreprises appartenant à l'industrie, à la construction et au commerce.



La baisse des profits est liée à nouveau à la forte hausse des coûts auxquels font face les entreprises. Les coûts salariaux ont enregistré un plus haut historique (depuis 2009) : 77 % des réponses en net. Les autres coûts, liés aux matériaux et à l'énergie, continuent d'augmenter fortement, même si c'est à un rythme un peu moins élevé sur la période (89 % contre 93 % en net). Cela traduit, notamment, la baisse des prix de l'énergie et la réduction des tensions dans les chaînes d'approvisionnement.

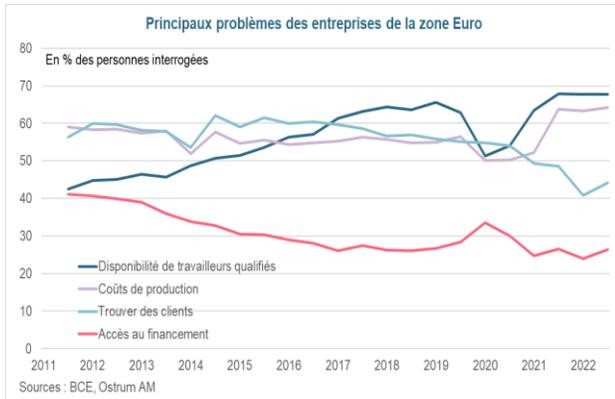
Enfin, les entreprises sont beaucoup plus nombreuses à signaler une hausse des dépenses d'intérêt : 44 % des réponses en net, un record. La proportion nette est plus importante pour les grandes entreprises que pour les PME. Cela résulte de la forte hausse des taux d'intérêt consécutive au resserrement monétaire de la BCE.

Pour les grands pays, il n'y a pas de différence majeure en termes d'évolution des CA et profits. En revanche, les entreprises italiennes sont moins nombreuses à signaler une hausse de coûts salariaux et les entreprises italiennes et espagnoles sont plus nombreuses à signaler une hausse des dépenses d'intérêt.

Lors de cette enquête, la BCE a posé 2 questions ad-hoc aux entreprises. Celles-ci s'attendent en moyenne à une hausse de leur prix de vente de 6,1 % sur les 12 prochains mois et à une progression des salaires de 5,4 %. Le coût du travail est le facteur le plus important pour déterminer le prix de vente, suivi des autres coûts, des perspectives d'inflation et des conditions de demande.

Principal problème des entreprises : le manque de travail qualifié

Le manque de travail qualifié reste le principal problème auquel sont confrontées les entreprises, suivi de près par la hausse des coûts de production. L'accès au financement arrive loin derrière, après le manque de clients.



Cela est cohérent avec la situation actuelle du marché du travail qui se révèle très tendu, avec un taux de chômage à un plus bas historique (6,5 % en mai 2023) et un manque de main d'œuvre dans certains secteurs.

Ralentissement de la demande de financements externes

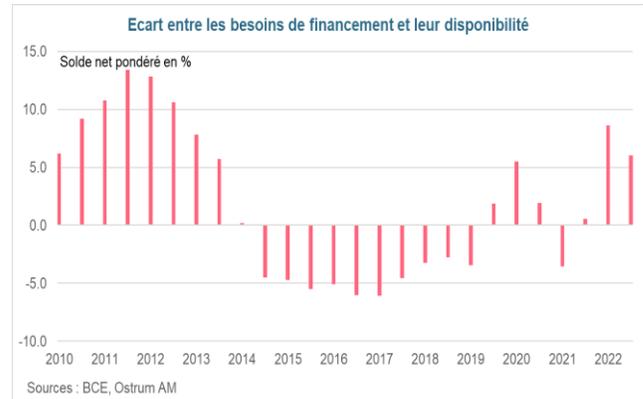
Pour se financer, les entreprises ont quatre moyens à leur disposition : le financement interne, grâce aux bénéfices non distribués, ou le financement externe à travers des prêts bancaires, des émissions d'obligations ou la levée de fonds propres.

L'enquête montre qu'au cours des 6 derniers mois, les entreprises ont été moins nombreuses à signaler une hausse de la demande de financement externe (4 % en net pour les prêts bancaires, contre 9 % il y a 6 mois). Cette modération s'observe sur l'ensemble des financements externes à l'exception des autres prêts. Cela concerne surtout les grandes entreprises plutôt que les PME.

Détérioration de la disponibilité de financement externe

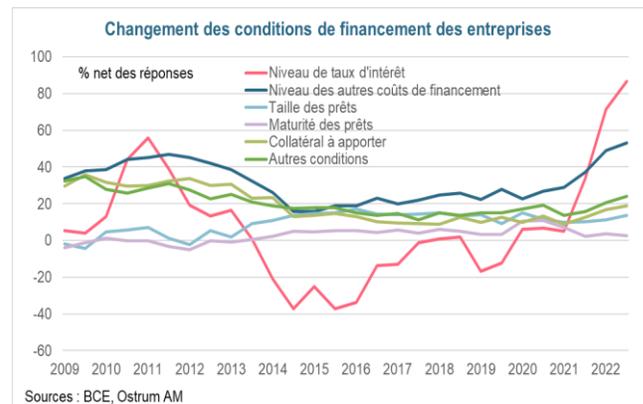
Les entreprises signalent une légère détérioration de l'offre de financement concernant à la fois les prêts bancaires et les marchés obligataires. Elles l'attribuent à la dégradation des perspectives d'activité, même si celle-ci est moins marquée que l'enquête précédente. En revanche, elle considère la volonté de prêter des banques comme inchangée par rapport à la dernière enquête.

Ces deux facteurs (moindre demande et plus faible disponibilité des financements externes) se sont traduits par une **deuxième hausse consécutive du « gap financier »**. Mise à part la précédente enquête, cet écart est au plus haut depuis 2013, lors de la crise de la dette souveraine. Il est plus important pour les entreprises françaises et le moins élevé pour les entreprises italiennes.



Forte dégradation des conditions financières

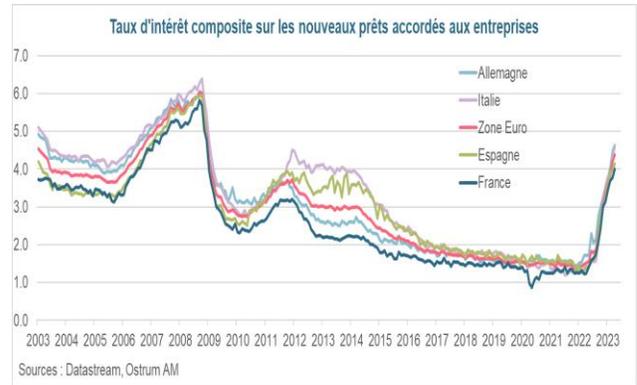
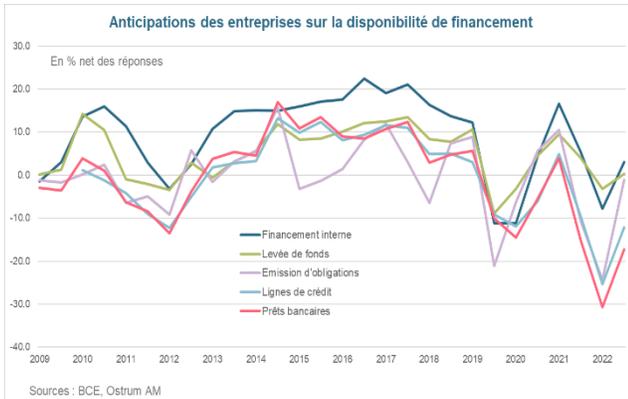
Les entreprises ont été très nombreuses à reporter une hausse des taux d'intérêt et une augmentation des autres coûts de financement. Les pourcentages nets sont au plus haut historique.



Cela est en ligne avec la forte hausse des taux d'intérêt observable au sein des économies, suite à la forte remontée des taux de la BCE.

Les entreprises s'attendent à une nouvelle détérioration des conditions de financement

Au cours des 6 prochains mois, les entreprises anticipent une nouvelle dégradation. Cela concerne surtout les prêts bancaires et les lignes de crédit. La dégradation est la plus importante depuis le début de l'enquête, en 2009, et se révèle plus marquée pour l'Allemagne, l'Espagne et la France. Les entreprises s'attendent, en revanche, à des conditions de financement inchangées, en ce qui concerne l'émission d'obligations et la levée de fonds propres. Enfin, elles sont plus optimistes sur le financement interne qui est attendu en légère progression. Cela résulte du fait qu'elles sont plus nombreuses à anticiper une hausse de leur chiffre d'affaires (32 % en net contre 13 % lors de la précédente enquête) et particulièrement en Italie et en Espagne.



Qu'observe-t-on ?

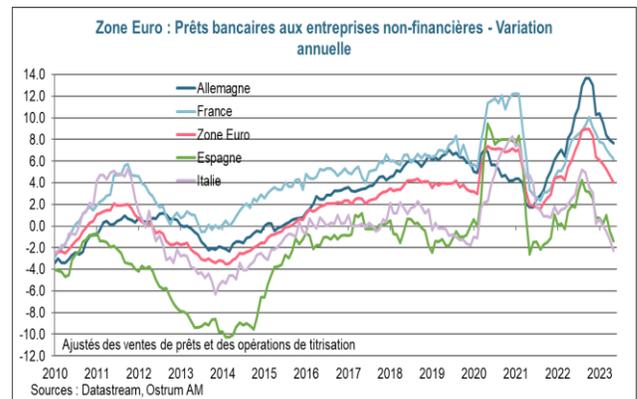
Les prêts bancaires restent la première source de financement des entreprises, même si la part de financement à travers le marché obligataire a augmenté depuis la crise financière pour représenter à peu près 30 % des financements, contre 15 % à la mi-2008. La part des prêts bancaires est plus importante pour les petites entreprises, compte tenu d'un accès plus limité au marché obligataire.

Forte hausse des taux d'intérêt

Dans le sillage du resserrement monétaire fort et rapide opéré par la BCE, les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts accordés aux entreprises non financières ont fortement augmenté depuis le début de l'année 2022. Ce mouvement a été initié par l'annonce de la BCE, en décembre 2021, de l'arrêt de son programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) à la fin mars 2022. Il s'est accéléré à partir de juillet 2022 avec les nettes hausses de taux directeurs. Le taux d'intérêt composite sur les nouveaux prêts accordés aux entreprises de la zone euro a ainsi augmenté de 300 points de base entre fin décembre 2021 et avril 2023 (dernière donnée disponible). Cela s'est opéré alors que la BCE a relevé ses taux de 350 points de base sur la période pour porter le taux de dépôt à 3 %. La hausse des taux est comparable dans les différents pays de la zone euro.

Net ralentissement des prêts aux entreprises

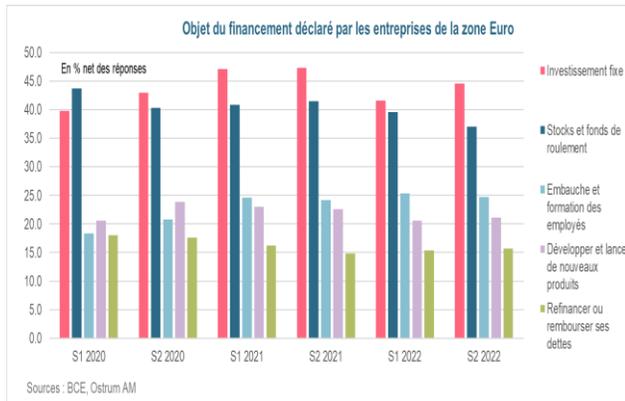
Face à la forte remontée des taux, les prêts accordés aux entreprises ont fortement ralenti. Après avoir atteint un pic à 9 % en octobre 2022, leur taux de croissance annuelle est revenu à 4 % au mois de mai pour la zone euro. Cet ajustement concerne l'ensemble des pays. Les prêts ralentissent en Allemagne et en France et se contractent légèrement en Espagne et en Italie.



Cela atteste d'une forte transmission du resserrement monétaire sur les conditions de crédit, les taux d'intérêt et la demande de prêts.

Implications sur l'investissement des entreprises

Les entreprises ont recours aux financements interne et externe pour financer en premier lieu leurs investissements (45 % des réponses en net), suivi en second lieu par le financement des stocks et de leur fonds de roulement. La demande pour ce dernier motif s'est modérée en raison des moindres tensions dans les chaînes d'approvisionnement.



Le net resserrement des conditions d'octroi de crédit de la part des banques et la forte remontée des taux vont ainsi peser en premier lieu sur l'investissement des entreprises. C'est l'objet du fort resserrement monétaire opéré par la BCE. Celle-ci cherche à peser sur les prêts accordés aux ménages et aux entreprises pour freiner la demande interne à travers l'investissement et in fine sur l'inflation qui se révèle encore trop élevée (5,5 % en juin).

Vers un plus fort ralentissement de la demande de prêts des entreprises

Depuis mai, la BCE a relevé ses taux de 50 points de base supplémentaires et signalé qu'elle comptait les augmenter à nouveau lors de la réunion de juillet, tout en laissant présager la poursuite du resserrement. Les conditions de financement des entreprises à travers les prêts bancaires vont ainsi se détériorer davantage et peser sur les prêts aux entreprises.

La hausse des taux de la BCE est sans précédent en termes d'amplitude et de rapidité et fait suite à une longue période de taux historiquement bas. Cela pourrait conduire à une plus forte sensibilité de la demande de prêts, notamment des entreprises, aux variations de taux d'intérêt. L'impact pourrait toutefois être modéré par les investissements réalisés dans le cadre de Next Generation EU.

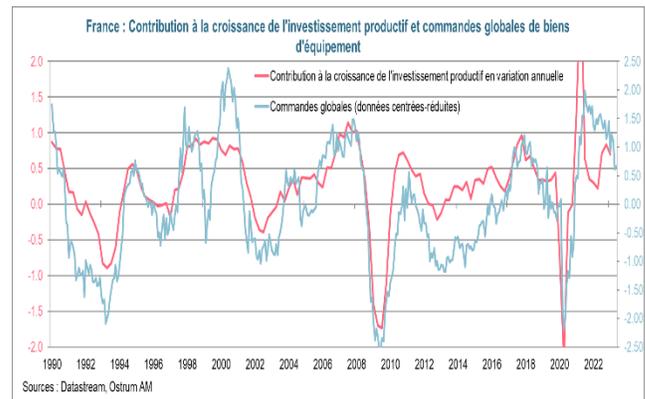
Les entreprises les plus endettées ainsi que les plus intensives en capital et produisant des biens de consommation durable seront les plus affectées. Celles appartenant au secteur des services seront moins exposées, étant donné que la demande est moins sensible aux variations de taux d'intérêt. Cela peut expliquer en partie la dynamique contrastée entre l'activité dans le secteur manufacturier qui se contracte et celle des services qui progresse, certes à un rythme plus modéré.

Concernant le financement interne, les taux plus élevés rendent plus attrayant pour les entreprises le placement sur des dépôts ou des produits financiers à court terme plutôt

que le financement des investissements ou de leurs stocks.

La poursuite du resserrement monétaire devrait ainsi peser davantage sur la dynamique de l'investissement des entreprises. Dans la dernière enquête menée par la BCE auprès des banques commerciales, elles indiquent que le facteur principal à l'origine de la baisse de la demande de prêt des entreprises est la hausse des taux d'intérêt suivie de près par l'investissement des entreprises.

En outre, la dernière enquête de l'INSEE présage d'un affaiblissement de l'investissement. Les nouvelles commandes des entreprises appartenant au secteur des biens d'équipement se détériorent franchement depuis le début de l'année, après avoir atteint un pic en août 2021 (reprise post Covid). Les commandes restent toutefois supérieures à leur moyenne de long terme. Cela laisse présager un ralentissement de l'investissement productif, comme le montre le graphique suivant.



Conclusion

L'enquête de la BCE a révélé un fort écart entre le besoin de financement des entreprises et sa disponibilité, au plus haut depuis 2013, lors de la crise de la dette souveraine. La hausse forte et rapide des taux d'intérêt pèse sur la demande de prêts des entreprises. Cela présage un ralentissement de l'investissement des entreprises au cours des prochains mois. L'incertitude sur son ampleur est importante, compte tenu du resserrement monétaire sans précédent opéré par la BCE en termes de hausses de taux et de rapidité, après une longue période de taux historiquement bas.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

La résilience de l'économie américaine

L'hypothèse d'une récession aux États-Unis s'éloigne et les marchés semblent désormais intégrer le resserrement annoncé.

La croissance américaine semble valider après coup la posture restrictive de la Réserve fédérale. Lors du séminaire de la BCE à Sintra, les principales Banques centrales, à l'exception de la BoJ, ont une nouvelle fois rappelé la nécessité d'infléchir les tensions sur les prix. L'inertie des prix inquiète les Banques centrales, comme le FMI, et justifie un nouveau durcissement monétaire que les marchés semblent désormais intégrer sans heurts significatifs sur les actifs risqués. Des rotations s'opèrent sur le marché boursier américain, de sorte que les petites valeurs bénéficient de report. Outre la performance stellaire des 7 magnifiques, le S&P équi pondéré est en hausse de 5 % à la clôture semestrielle. Cette échéance comptable crée une demande de collatéral qui maintient les swap spreads à des niveaux élevés. Parallèlement, le remboursement du TLTRO de juin 2020 (477 Mds €) a induit des dégagements sur les dettes périphériques, dont les BTP de maturités courtes. Le crédit s'est mieux comporté, y compris le high yield en proie à des prises de profits depuis le milieu du mois. Sur le marché des changes, le yen (145) continue de glisser, entraînant le Renminbi chinois au-delà de 7,25 contre le billet vert. En Europe, la Riksbank relève ses taux en indiquant son inquiétude vis-à-vis de la faiblesse de la Couronne.

L'économie américaine affiche finalement une croissance de 2 % entre janvier et mars. Cette révision significative témoigne à la fois de la vigueur des dépenses des ménages en services et d'une contribution plus forte des exportations. Les exportations de GNL vers l'Europe créent une opportunité de croissance non négligeable pour les producteurs de gaz qui font face à des prix très faibles aux États-Unis (2 \$ le MBtu). L'investissement des entreprises est contrasté. Les dépenses en structures progressent de 15,8 %, comme au trimestre précédent. Le déploiement du CHIPS Act et de l'IRA entraîne une hausse bienvenue des capacités industrielles. Les dépenses en équipement et en R&D ont en revanche fléchi. Cela étant, les commandes de biens durables augurent un meilleur deuxième trimestre pour l'investissement productif. La reconstitution des stocks apportera un soutien à la production. En outre, le redressement du logement se confirme. Les ventes de maisons neuves (annualisées) ressortent à 763k en mai. Les prix du logement reprennent même le chemin de la hausse depuis quelques mois. Ce rebond valide le retour de la confiance des promoteurs et l'amélioration forte des mises en chantier entrevue précédemment. La récession tant débattue doit encore être reportée. En zone euro, les chiffres

d'inflation restent incompatibles avec l'objectif de la BCE. Les tensions salariales, issues des difficultés de recrutement persistantes, continuent d'alimenter l'inflation sous-jacente, d'autant que les marges tardent à s'ajuster. L'inflexion dans les données de crédit bancaire traduit l'autofinancement élevé et la baisse du refinancement opportuniste. La BCE conserve une certaine marge pour agir. L'inflation ressort à 5,5 % en juin avec un indice sous-jacent en légère hausse de 0,1 pp à 5,4 %. En Espagne, l'inflation totale harmonisée s'affiche à 1,6 %, mais la décru de l'indice hors énergie et alimentaire est lente (5,9 % au T1). Pourtant, le PM Sanchez maintient les mesures contre la vie chère, au risque d'entretenir l'excès de demande et de braquer la BCE.

Le T-note semble enfin intégrer les dernières annonces de la Fed. Les minutes du FOMC apporteront un éclairage sur les raisons ayant poussé Jerome Powell à signaler deux nouvelles hausses. L'ancrage des anticipations à long terme explique le maintien d'une courbe des taux toujours inversée à hauteur de 100 pb sur le segment 2-10 ans. Il est primordial pour la Fed de préserver sa crédibilité, sous peine de subir une remontée violente des taux longs. Le T-note a toutefois réagi à la révision de la croissance, passant le plafond de 3,80 %. Le rendement à 2 ans a encore une marge de progression vers 5 %. En zone euro, la réaction est moindre sur le Bund, même si 2,50 % reste infranchissable. La clôture semestrielle engendre un besoin de collatéral qui écarte les swap spreads à partir de niveaux déjà très élevés (proche de 73 pb sur le Schatz). L'inversion de la structure par terme des taux reste significative (- 76 pb sur le 2-10 ans) avec un Schatz tutoyant les 3,20 %. Les spreads souverains se sont quelque peu désencherés dans le sillage des swap spreads. Le remboursement des TLTRO (477 Mds € le 28 juin) a peut-être induit le déblocage de stratégies de portage pour les banques. Les spreads des BTP courts se sont donc élargis.

Sur les marchés du crédit, on observe un léger écartement des spreads de 2 pb environ sur l'IG européen (163 pb contre Bund). Les financières résistent mieux que les cycliques dans ce contexte de remontée des taux. Les hybrides sont bien orientées. En juin, les trois-quarts des nouvelles émissions de crédit se sont resserrés, contre 90 % pour les financières. Après plus de 25 Mds € de nouveaux emprunts la semaine passée, le marché primaire devrait ralentir avec le début de l'été et la proximité des publications trimestrielles. Les prises de profits s'atténuent sur le high yield. Le mois de juin se solde par un resserrement de 30 pb. Sur les actions, la performance des banques européennes (+ 6 %) tire les indices à la hausse. La chimie tente un rebond, malgré les pressions sur les marges, accompagnée des cycliques, alors que la santé reste en retrait.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3.21%	+13	+41	+45
EUR Bunds 10a	2.38%	+7	+7	-19
EUR Bunds 2s10s	-84.1bp	-6	-35	-64
USD Treasuries 2a	4.86%	+12	+37	+44
USD Treasuries 10a	3.79%	+6	+10	-9
USD Treasuries 2s10s	-108.1bp	-5	-27	-52
GBP Gilt 10a	4.4%	+10	+25	+73
JPY JGB 10a	0.41%	+4	-7	-19
EUR Spreads Souverains (10a)	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	54bp	+1	+0	-1
Italie	169bp	+5	+1	-44
Espagne	99bp	+3	+0	-9
Inflation Points-morts (10a)	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.52%	-2	+2	-3
USD 10a Inflation Swap	2.56%	+5	+4	+4
GBP 10y Inflation Swap	3.89%	-1	+11	-2
EUR Indices Crédit	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	163bp	+2	-6	-4
EUR Agences OAS	78bp	+2	-4	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	88bp	+2	-4	+4
EUR High Yield Pan-européen OAS	456bp	-8	-33	-56
EUR/USD Indices CDS 5a	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	73bp	-6	-4	-17
iTraxx Crossover	401bp	-22	-14	-73
CDX IG	67bp	-6	-5	-15
CDX High Yield	435bp	-32	-18	-49
Marchés émergents	3-juil.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	432bp	-12	-44	-20
Devises	3-juil.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.092	0.156	1.960	2.0
GBP/USD	\$1.271	-0.024	2.187	5.2
USD/JPY	JPY 144	-0.389	-3.117	-9.0
Matières Premières	3-juil.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$75.2	\$0.8	-\$0.8	-9.5
Or	\$1 929.1	\$5.9	-\$32.8	5.8
Indices Actions	3-juil.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 448	2.74	3.86	15.8
EuroStoxx 50	4 403	2.86	1.84	16.1
CAC 40	7 392	2.89	1.66	14.2
Nikkei 225	33 753	3.22	7.07	29.4
Shanghai Composite	3 244	2.96	0.43	5.0
VIX - Volatilité implicite	13.82	-3.02	-5.34	-36.2

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 sociale 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.

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