

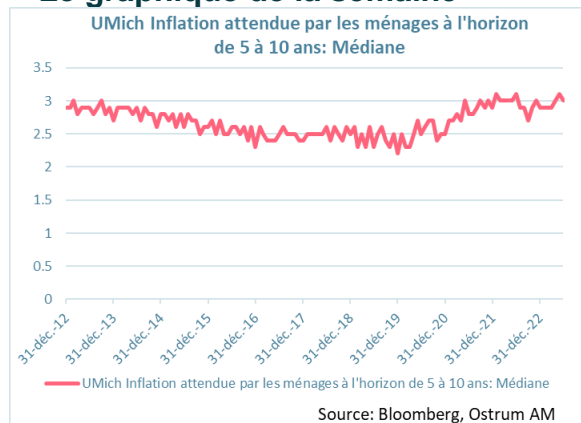
● Le thème de la semaine : Dette souveraine émergente 5.0 : Nature et Climat !

- Les financements pour atteindre l'objectif de 1,5 °C sont très insuffisants ;
- Les pays pauvres sont les plus vulnérables et ont des marges de manœuvre budgétaires limitées pour investir ;
- Face au blocage des négociations de restructuration, l'intérêt pour l'échange dette nature s'est accru ;
- Ces instruments faisaient partie intégrante de la restructuration de la dette en Amérique latine et peuvent constituer une partie de la solution.

● La revue des marchés : Tournant restrictif avant l'été

- Fed : 50 pb de resserrement supplémentaire en 2023 ;
- BCE : vers un taux de dépôt à 4% en septembre ;
- Les taux à long terme peu sensibles à la rhétorique restrictive ;
- Le crédit et les actions très bien orientés.

● Le graphique de la semaine



Les anticipations d'inflation sont une variable clé pour la politique monétaire. Le message de la Fed est qu'un resserrement supplémentaire est sans doute nécessaire pour assurer la convergence de l'inflation à l'objectif. En effet, lorsque les agents anticipent de l'inflation, ils l'intègrent dans leurs offres (de travail ou de biens et services) ce qui tend à perpétuer les ajustements de prix. Il est donc crucial pour les Banques centrales de les convaincre du bénéfice commun à maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. Jusqu'ici, les anticipations des ménages à moyen terme s'affichent encore à des niveaux incompatibles (3%) avec la définition de la stabilité des prix.

● Le chiffre de la semaine

5,4%

Source : BCE

La hausse des salaires attendue par les entreprises sur les 12 prochains mois d'après une enquête de la BCE. Par ailleurs, elles anticipent une hausse de 6,1% de leur prix de vente.



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**

Dette émergente 5.0 : Nature et Climat !

La forte vulnérabilité climatique des pays en voie de développement ainsi que leurs grandes difficultés à rembourser leurs dettes constituent une menace pour la stabilité financière mondiale. Toutefois, on assiste à une forte poussée de la part des institutions financières internationales mais également des acteurs privés pour introduire la nature et le climat dans la dette souveraine émergente.

Des financements encore très insuffisants au niveau mondial

Atteindre l'objectif de 1,5°C de l'Accord de Paris (ainsi que les objectifs d'adaptation) nécessite entre 3000 et 6000 milliards de dollars par an jusqu'en 2050 (d'après *Mobilizing Private Climate Financing in Emerging Market and Developing Economies*, FMI, 27 juillet 2022) alors que le niveau des investissements actuels n'est que de 632 milliards de dollars. En outre, les investissements dans les pays en voie de développement doivent être multipliés par 4 ou 8 d'ici 2030.

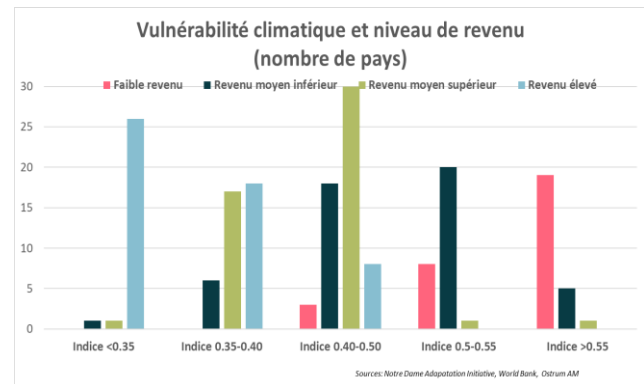
Les montants évoqués lors de la COP 27 sont également très loin de ces objectifs. En effet, les Nations Unies ont promis un plan de 3,1 milliards de dollars afin de renforcer la capacité des pays à se préparer aux conditions météorologiques dangereuses. Le V20 (le club des pays les plus vulnérables au changement climatique) et le G7 ont également lancé le « bouclier mondial contre les risques climatiques », l'Allemagne y participe à hauteur de 170 millions d'euros (179 millions de dollars). On reste donc encore très loin des besoins de financement nécessaires pour atteindre l'objectif, alors qu'il y a urgence, notamment pour les pays pauvres.

Une triple crise pour les pays pauvres

Crise climatique...

Les pays pauvres sont les plus vulnérables aux

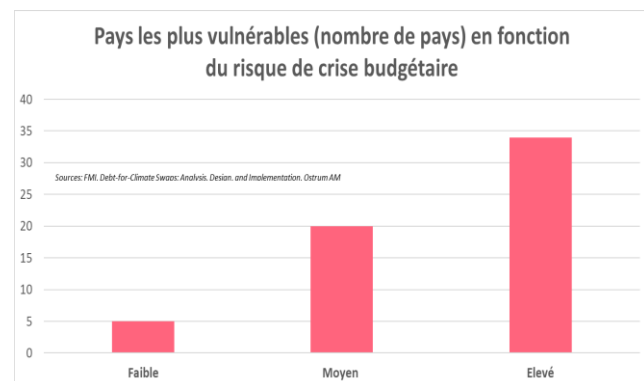
conséquences du changement climatique. Le graphique ci-dessous montre la vulnérabilité climatique en fonction du niveau de revenu du pays. Nous prenons tous les indices Notre Dame Adaptation Initiative de vulnérabilité climatique (ND) disponibles et nous classons les pays en fonction de leur niveau de revenu d'après la classification de la Banque mondiale. Plus l'indice ND est élevé, plus la vulnérabilité climatique des pays l'est également.



Les pays à revenu élevé (et souvent les plus pollueurs...) sont ceux qui sont les moins vulnérables au changement climatique avec un indice ND inférieur à 0,35. On retrouve les pays à faible revenu à partir d'un indice supérieur à 0,5, caractéristique d'une vulnérabilité climatique élevée.

...Et crise du Covid-19 et de la dette

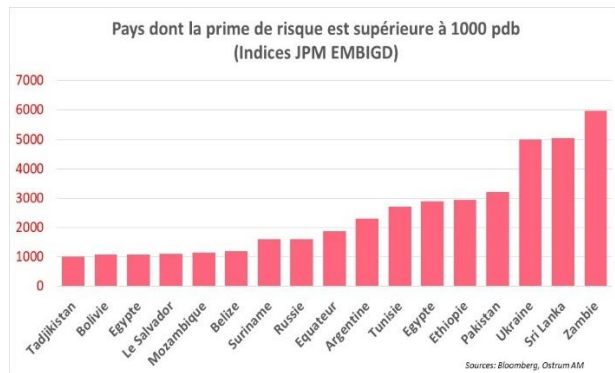
Les pays à faible revenu sont également souvent ceux qui n'ont pas la capacité d'investir à cause de leur niveau élevé d'endettement. La Covid-19, le resserrement agressif de la politique monétaire de la Fed et la guerre en Ukraine ont exacerbé la position budgétaire de nombreux pays en voie de développement. Le graphique ci-dessous classe les 59 pays les plus vulnérables selon le Fonds Monétaire International, en fonction du risque de crise budgétaire.



34 pays sur les 59 pays les plus vulnérables sont ainsi en risque élevé de crise budgétaire mais ne représentent que 0,5 % des émissions mondiales de carbone ! Le climat et les problèmes de soutenabilité de la dette sont donc corrélés, mais n'ont pas nécessairement de lien de causalité. Cela

met simplement en évidence que de nombreux pays en voie de développement ayant déjà un historique de vulnérabilité de la dette sont également ceux qui sont les plus vulnérables au changement climatique.

Plusieurs pays n'ont également plus accès aux marchés des capitaux pour se financer. Le graphique ci-dessous montre les pays dont la prime de risque est supérieure à 1000 pdb dans l'indice JPM EMBIGD (dette libellée en dollar).



Le Pakistan et le Sri Lanka sont deux pays très vulnérables aux conséquences du changement climatique, détériorant leur risque de crédit souverain. Ces deux pays sont en défaut de paiement.

Blocage au niveau des négociations de restructuration et des soutiens financiers

Afin d'aider ces pays à regagner des marges de manœuvre budgétaires, le G20 avait mis en place, entre mai 2021 et décembre 2021, l'initiative de suspension du service de la dette (DSSI). Cette initiative a bénéficié à 47 pays pour un montant de 12,9 milliards de dollars. Celle-ci a pris fin et devrait être remplacée par le nouveau cadre commun de renégociation de la dette du G20 dont la mise en place s'avère lente. Seulement 3 pays ont demandé officiellement la restructuration de leur dette : la Zambie, l'Ethiopie et le Tchad. Ce nouveau cadre de renégociation de la dette se heurte également à un défi de taille qui est la coordination des créanciers, notamment avec la Chine, premier créancier des pays à faible revenu. L'Ethiopie est endettée vis à vis de la Chine à hauteur de 17 % de son PIB, 23 % pour la Zambie, 11,6 % pour le Pakistan et près de 10 % pour le Sri Lanka. Dans le cadre commun du G20 pour la renégociation de la dette des pays pauvres, la garantie de la Chine est une condition préalable pour le décaissement du soutien financier du FMI. C'est dans ce contexte difficile que l'intérêt pour l'échange dette nature s'est accru.

Un regain d'intérêt pour l'échange dette nature

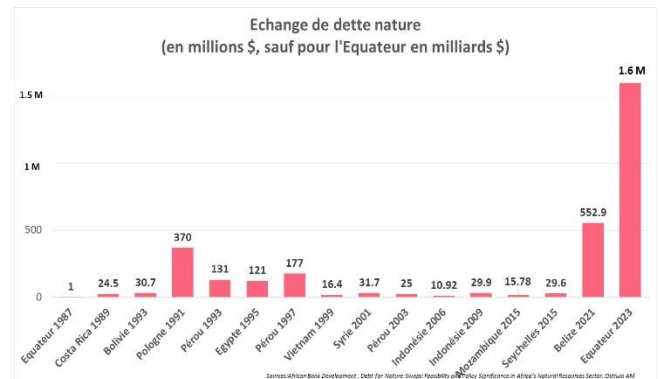
L'idée de résoudre simultanément la crise de la dette et du climat semble émerger, suscitant un regain d'intérêt pour l'échange dette nature.

Le principe

Les swaps de dette pour nature sont normalement négociés dans le cadre de la restructuration de la dette publique et de la dette publique à long terme garantie aux créanciers bilatéraux officiels, tels que les membres du Club de Paris. Les pays débiteurs sont admissibles selon trois critères :
- s'ils sont lourdement endettés (selon les normes du FMI),
- s'ils ont épuisé d'autres instruments d'allègement de dette plus favorables (par exemple un allègement de dette inconditionnel),
- s'ils peuvent convaincre les créanciers qu'ils sont capables d'affecter une partie durable des ressources, qui ont été budgétées pour le remboursement de la dette, au financement de projets environnementaux importants au niveau national, régional ou mondial.

L'échange dette nature : partie intégrante de la restructuration de la dette en Amérique latine

L'échange dette nature, ou swap de dette pour nature, a vu le jour dans les années 1980, en pleine crise de la dette souveraine d'Amérique latine. Le graphique ci-dessous montre les swaps de dette pour nature d'un montant significatif depuis la fin des années 1980.



Sur les 140 swaps conclus depuis 1987, seulement 3 ont une valeur de plus de 250 millions de dollars. La taille moyenne est de 26,6 millions de dollars.

L'échange dette nature du Belize de 2021 est intéressant à évoquer car c'est le premier échange dette nature multipartites. Il a inclus le gouvernement du Belize, le gouvernement américain et le Nature Conservancy (TNC), US Development Finance Corporation (USDFC) et les créanciers privés qui détenaient l'obligation souveraine en défaut de valeur faciale de 553 millions de dollars, (soit environ 30 pour cent du PIB du Belize !).

Utilisant une « obligation bleue » émise sur le marché des capitaux, une filiale du TNC avait arrangé « un prêt bleu » au gouvernement du Belize pour financer un échange d'obligations avec une décote de 55 cents par dollar de la valeur nominale. Environ 85 % des détenteurs de la dette avaient accepté l'offre, mais grâce à une clause d'action collective, la dette a été intégralement échangée.

Pour sa part, le Belize a accepté d'utiliser une partie de l'allègement de sa dette pour préfinancer une dotation de 23,4 millions de dollars soutenant la conservation des fonds marins. Le pays s'est également engagé à consacrer 4,2 millions de dollars par an à la conservation marine et à étendre sa zone océanique protégée d'environ 16% à 30% d'ici 2026. À la suite de la transaction, l'agence de notation S&P avait relevé la note souveraine externe du Belize à B-, auparavant abaissée à « Selective Default ». L'amélioration de la notation souveraine avait également permis au Belize d'emprunter sur les marchés de capitaux à un taux d'emprunt en dollar moins onéreux.

L'Equateur : le plus grand échange dette nature du monde !

L'Equateur a conclu, le 9 mai dernier, le plus grand swap d'un montant de 1,6 milliard de dollars.

La nouvelle « obligation bleue » de 656 millions de dollars, émise par GPS Blue Financing DAC, et de maturité 2041, permet à l'Equateur de payer un coupon de 5,645 %, assortie d'une garantie de crédit de 85 millions de dollars de la Banque interaméricaine de développement et 656 millions de dollars contre les risques politiques de l'U.S International Development Finance Corp. (DFC). A noter que la nouvelle « obligation bleue » a un rendement nettement inférieur à une obligation équatorienne de même maturité (équateur 1,5 % échéance 30/07/2041) dont le rendement est supérieur à 18 % !

Cela permet à l'Equateur de faire une économie de 1,13 milliard de dollars de service de la dette sur les 17 prochaines années, dont 473 millions de dollars investis dans la conservation et les activités soutenables. L'Equateur détient 16 milliards de dollars d'obligations qui arriveront à échéance en 2030, 2025 et 2040. L'agence de notation Moody's a attribué la notation de AAA- à la nouvelle « obligation bleue » soit 16 crans au-dessus de la notation souveraine actuelle de l'Equateur !

L'échange de dette nature : la solution pour régler les problèmes de solvabilité ?

Un impact budgétaire minimal ...

D'après la Banque africaine de développement, les swaps dette pour nature ont eu historiquement un impact budgétaire minimal sur les pays concernés. Depuis 1987, la valeur nominale de la dette traitée globalement au moyen de swap nature n'est que d'environ 3,7 milliards de dollars (hors Equateur), dont seulement 318 millions de dollars pour l'Afrique. Les pays africains devront rembourser autour de 242,8 milliards de dollars de service de la dette d'ici 2028. En outre, l'étude du Fond Monétaire International, *Debt-for-Climate Swaps: Analysis, Design, and Implementation*, montre que lorsque la dette d'un pays est soutenable, les swaps de dette pour nature sont moins efficaces que la simple action climatique au moyen de subventions conditionnelles, car les swaps subventionnent les créanciers non participants.

Le Belize, dont l'exemple a été évoqué, est cependant l'exception. Le swap n'a pas complètement restauré la soutenabilité de la dette du pays, mais a permis de retirer la seule obligation qui représentait 30 % de son PIB, en échange d'une plus petite dégageant des marges budgétaires nettement plus importantes que précédemment.

... Et une implémentation difficile

Comme le montre les deux exemples du Belize et de l'Equateur, l'organisation de swaps dette-nature est contraignante. Cela exige des efforts concertés de l'ensemble du gouvernement et des préparatifs très approfondis : de solides études de préféabilité, une forte capacité financière, un engagement à l'égard de la transparence et une crédibilité internationale du programme de dépenses intérieures.

Cependant, le swap dette-nature peut jouer un rôle important dans l'intégration de l'environnement dans les politiques gouvernementales et dans le financement environnemental national.

... Mais les swaps dette-climat peuvent être des instruments utiles lorsque la principale contrainte à l'investissement climatique est l'absence de marge de manœuvre budgétaire.

Dans de tels cas, le financement climatique standard (prêts verts ou emprunts d'Etat) ne permettra pas de résoudre le problème de solvabilité des pays, car il augmenterait l'endettement. Au lieu de cela, la promotion d'investissements pour faire face aux conséquences du changement climatique nécessite des transferts fiscaux. Ceux-ci pourraient prendre la forme de subventions conditionnelles au climat, de swaps de dette-climat, ou une dette globale. Cette dernière pourrait être combinée à la conditionnalité climatique. L'échange dette nature peut

également se révéler efficace lorsque les conséquences du changement climatique détériorent le risque souverain, comme au Pakistan et au Sri Lanka.

... Et permettent d'obtenir des concessions de la part des créanciers

L'échange dette pour nature a un potentiel important afin d'obtenir des concessions auprès des créanciers du secteur privé. Lorsqu'un pays a besoin d'une restructuration globale de sa dette, les swaps de dette-climat pourraient inciter les créanciers réticents à participer à l'allègement de la dette, tout en attirant de nouveaux acteurs dans le système de financement du développement.

Conclusion

Face au blocage des négociations de restructuration de la dette et des soutiens financiers pour les pays pauvres, l'échange dette nature a suscité un regain d'intérêt à la fois de la part des prêteurs multilatéraux mais également privés. Ces instruments faisaient partie intégrante de la restructuration de la dette d'Amérique latine. Leur implémentation est contraignante et l'impact budgétaire est minimal. Cependant, l'échange dette nature permet d'obtenir des concessions de la part des créanciers réticents et apporte de nouveaux acteurs dans le système de financement du développement. L'échange dette nature peut également être un instrument utile lorsque la principale contrainte pour l'investissement climatique est le manque de marges de manœuvre budgétaires. Il ne constituera probablement qu'une partie de la solution à la triple crise actuelle des pays pauvres.

Zouhoure Bousbih

• La revue des marchés

Le tournant restrictif avant l'été

Les Banques centrales occidentales reprennent une posture plus restrictive à l'opposé de la BoE et de la PBoC. Dans ce contexte, la performance des actifs risqués sonne comme un défi aux Banques centrales.

Le durcissement monétaire entre dans une seconde phase. La Fed et la BCE, loin d'envisager une pause, ont rejoint le mouvement restrictif initié par la BoC et la RBA depuis quelques semaines. La BoE devrait suivre compte tenu des dernières données relatives au marché du travail. A l'opposé, la PBoC prend la mesure de la fragilité de la croissance chinoise en allégeant sa politique et la Banque du Japon doute encore de la pérennité du redressement de l'inflation japonaise. Les marchés semblent s'accommoder de la remontée des taux courts. Les marchés d'actions affichent un gain hebdomadaire de 2% en zone euro. Le Nasdaq (+4%) et les principales valeurs de la technologie (+5%) américaine s'inscrivent une nouvelle fois en forte hausse. Le Nikkei profite de la rechute du yen qui se déprécie au-delà de 141 contre le billet vert. Les valeurs de croissance bénéficient une nouvelle fois de l'inertie des taux à long terme qui semblent insensibles à la rhétorique des Banques centrales occidentales. La hausse s'effectue dans un environnement de volatilité particulièrement faible. La baisse du dollar engendre aussi un rebond des matières premières industrielles pourtant confrontées à l'atonie conjoncturelle en Chine.

La Réserve fédérale a observé le statu quo attendu en juin mais ses prévisions économiques et les projections de taux d'intérêt auraient dû l'amener à agir immédiatement. La Fed prévoit 1% de croissance au 4T 2023 soit 0,6 pp de plus qu'en mars. La résilience du marché du travail l'amène aussi à abaisser sa prévision de taux de chômage à 4,1% en fin d'année. Enfin, l'inflation sous-jacente s'avèrera plus forte atteignant 3,9% au 4T 2023. En outre, aucun membre de la Fed n'envisage de baisser les taux et la trajectoire médiane intègre désormais 50 pb de resserrement au second semestre. Jerome Powell indique implicitement que la Fed ne réagira pas à la baisse mécanique de l'inflation alors que les salaires et les anticipations de prix des ménages restent incompatibles avec l'objectif de 2%. En zone euro, la BCE a donc relevé ses taux de 25 pb, préannoncé une nouvelle hausse en juillet et confirmé l'arrêt des réinvestissements de l'APP au second semestre. Cette décision induit une contraction du bilan de 148 Mds € sur six mois qui s'ajoute aux 607 Mds € de remboursements de TLTRO prévus entre juin et décembre. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente prévue ressort à 5,1% en moyenne en 2023 et 3% en 2024. Ces prévisions ont été relevées de 0,5 pp depuis le mois de mars et préfigurent sans doute une hausse supplémentaire en septembre. Le taux de dépôt s'afficherait à 4%. Dans ce

contexte, la situation est intenable pour la BoE compte tenu des derniers chiffres de salaire. Les marchés tablent sur une hausse à chaque réunion jusqu'en décembre. La publication de l'IPC à la veille du MPC pourrait encore accentuer le point haut du cycle monétaire. A l'inverse, Kazuo Ueda reste dans le déni de l'inflation. Le seuil de douleur de la BoJ semble hors d'atteinte de sorte que les marchés préfèrent vendre le yen au lieu de se positionner sur les obligations nipponnes.

Le resserrement annoncé n'a fait qu'accentuer l'inversion des courbes de taux. Le 10 ans américain oscille autour de 3,75% soit près de 100 pb sous le niveau du 2 ans. Le rendement du T-bond à 30 ans a même diminué sur la semaine écoulée. L'inertie des taux longs témoigne de la crédibilité de la Fed au sujet de l'objectif de stabilité des prix. Cependant, les points morts d'inflation (2,51%) se sont élargis de 5 pb avec le rebond des matières premières et la baisse d'1,5% du dollar. En zone euro, l'inversion de la courbe des taux est toujours plus marquée de sorte que le Bund peine à se maintenir à 2,50%. On observe, en parallèle, une diminution des swaps spreads et plus encore des spreads souverains. Le BTP à 10 ans plonge sous les 160 pb contre Bund après une très bonne émission de BTP Valore permettant au Trésor de lever 18 Mds € auprès des ménages italiens. Cette source de financement est bienvenue au moment où le déficit de caisse s'élargit dangereusement. Le BTP rattrape ainsi la sous-performance antérieure vis-à-vis de la Grèce et d'autres dettes périphériques.

Les marchés d'actions et de crédit sont très bien orientés au point de se demander si les politiques des Banques centrales sont réellement restrictives à ce stade. L'aversion pour le risque apparaît très réduite compte tenu d'une volatilité implicite de l'ordre de 15%. Les flux investis en actions restent favorables aux grandes capitalisations américaines, en particulier les valeurs de technologie, qui tirent le Nasdaq toujours plus haut. En Europe, le rebond de l'euro et les flux sans relief freinent la performance des indices. En zone euro, les spreads de crédit se rétrécissent de plus de 5 pb à 96 pb en termes d'asset swap. Les valorisations restent attrayantes sur le crédit au contraire du high yield où la performance récente a nettement renchéri les primes sur les catégories de notations les plus basses. Toutefois, le faible taux de défaut et la faiblesse de la volatilité alimentent encore les stratégies de portage. L'appétit pour le risque permet la réouverture progressive du marché des AT1 chahuté par l'épisode Crédit Suisse.

Enfin, sur le marché des changes, la communication de la Fed a davantage soutenu les actifs risqués que le billet vert. Ce baromètre de l'aversion pour le risque décroche d'1,5% au profit de la plupart des devises développées à l'exception du yen. Le yuan est pénalisé par les annonces de relance monétaire et budgétaire en Chine.

Axel Botte

• **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3.15%	+24	+39	+39
EUR Bunds 10a	2.51%	+12	+8	-6
EUR Bunds 2s 10s	-64.3bp	-11	-31	-44
USD Treasuries 2a	4.71%	+14	+45	+29
USD Treasuries 10a	3.76%	+3	+9	-11
USD Treasuries 2s 10s	-95.5bp	-11	-36	-40
GBP Gilt 10a	4.45%	+11	+45	+78
JPY JGB 10a	0.4%	-3	-2	-14
EUR Spreads Souverains (10a)	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	51bp	-1	-5	-3
Italie	160bp	-7	-20	-53
Espagne	92bp	-3	-13	-16
Inflation Points-morts (10a)	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.53%	+12	+10	-2
USD 10a Inflation Swap	2.54%	+3	+6	+1
GBP 10y Inflation Swap	3.89%	+8	+21	-2
EUR Indices Crédit	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	159bp	-5	-13	-8
EUR Agences OAS	74bp	-3	-8	-5
EUR Obligations sécurisées OAS	83bp	-1	-8	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	443bp	-22	-65	-69
EUR/USD Indices CDS 5a	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	76bp	-2	-7	-15
iTraxx Crossover	398bp	-12	-36	-76
CDX IG	69bp	-2	-10	-13
CDX High Yield	436bp	-7	-57	-48
Marchés émergents	19-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	445bp	-11	-43	-7
Devises	19-juin-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.092	1.534	1.083	2.0
GBP/USD	\$1.281	2.406	2.933	6.0
USD/JPY	JPY 142	-1.586	-2.728	-7.6
Matières Premières	19-juin-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$76.6	\$4.8	\$1.1	-8.4
Or	\$1 949.1	-\$8.8	-\$28.8	6.9
Indices Actions	19-juin-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 410	2.58	5.19	14.8
EuroStoxx 50	4 375	1.36	-0.46	15.3
CAC 40	7 339	1.23	-2.04	13.4
Nikkei 225	33 370	2.89	8.32	27.9
Shanghai Composite	3 256	0.84	-0.84	5.4
VIX - Volatilité implicite	14.05	-6.40	-16.42	-35.2

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-1800014 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 ...19/06/2023

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