

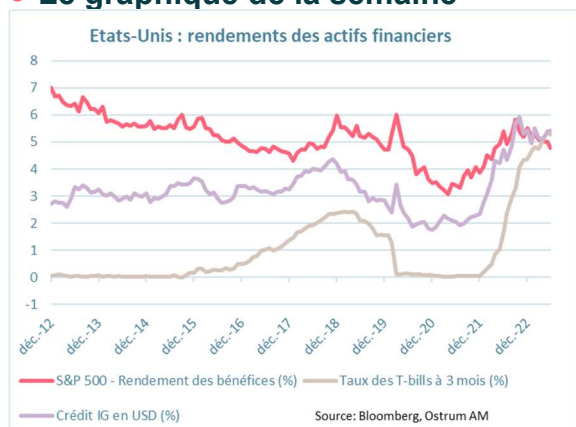
## ● Le thème de la semaine : BoE : le resserrement entre dans une deuxième phase

- La BoE a surpris les marchés avec une hausse de 50 pb, les taux devraient monter jusqu'à 6% ;
- La réponse monétaire à l'inflation forte s'est révélée inefficace de sorte que l'inflation sous-jacente accélère au-delà de 7% ;
- Spirale inflation-salaire : les effets de second tour sont évidents au Royaume-Uni ;
- Les emprunteurs font face à des taux de 6% sur 2 ans après cette hausse des taux ;
- Les taux vont se maintenir à des niveaux élevés car le taux neutre se situe probablement à 4% aujourd'hui.

## ● La revue des marchés : L'inversion des courbes s'amplifie

- BoE : hausse surprise de 50 pb ;
- Le 2-10 ans sous -100 pb aux États-Unis ;
- Léger écartement des spreads souverains et de crédit ;
- Prises de profits sur les actions après les PMI décevants.

## ● Le graphique de la semaine



Les rendements des actifs financiers américains convergent autour du seuil de 5 %.

Les hausses de taux de la Fed ont évidemment augmenté le taux d'intérêt sur les bons du Trésor. Le rendement moyen de la dette des entreprises notées IG avait évolué en amont des hausses de taux pour atteindre un peu plus de 5% actuellement. Parallèlement, le rendement des bénéfices sur les actions américaines remontait pour se situer désormais à un peu moins de 5%, en raison du ralentissement de la croissance des bénéfices et du rally boursier.

La question clé est maintenant de savoir si les investisseurs sont rémunérés pour prendre des risques. Compte tenu du risque relatif des liquidités, des obligations et des actions, la réponse est probablement non.

## ● Le chiffre de la semaine

**6 %**

Source : BCE

L'analyse de la BCE suggère qu'une augmentation de température d'un degré pendant El Niño a historiquement augmenté les prix alimentaires mondiaux de plus de 6% après un an.



**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**

## BoE : le resserrement entre dans une deuxième phase

La BoE a surpris les marchés en augmentant ses taux de 50 pb. Après une période de stabilité à un niveau élevé, l'inflation sous-jacente a recommencé à augmenter en raison des tensions persistantes sur les salaires. Les taux de la BoE pourraient encore augmenter pour atteindre 6 % à l'automne 2023. L'erreur de politique monétaire liée à des prévisions hasardeuses aura de lourdes conséquences pour les emprunteurs, d'autant que le Trésor britannique n'a aucune marge de manœuvre pour alléger la charge hypothécaire des ménages. Selon nos estimations, le taux neutre de la BoE est proche de 4 %. Les taux devraient donc rester élevés longtemps, afin de s'assurer d'une baisse durable de l'inflation.

## Une certaine constance dans l'incohérence

La Banque d'Angleterre est unique en son genre. Son processus décisionnel est souvent difficile à appréhender, alors même que la Banque poursuit un objectif d'inflation standard de 2 %. Si l'ambiguïté stratégique n'est pas forcément un mal dans la conduite de la politique monétaire, les banquiers centraux de la BoE en font un usage particulièrement intensif. En effet, le gouverneur de la BoE, Andrew Bailey, n'hésite pas à jouer avec les marchés, comme en novembre 2021, en renonçant à une hausse pourtant télégraphiée avant d'augmenter les taux d'intérêt un mois plus tard avec les mêmes données disponibles.

De plus, l'unanimité est rare. Les décisions partagées au sein du comité de politique monétaire (MPC) sont plus fréquentes que dans les autres banques centrales. Depuis décembre 2022, deux des neuf membres du MPC ont systématiquement voté pour maintenir les taux inchangés, alors même que la BoE s'était engagée dans un cycle de resserrement monétaire.

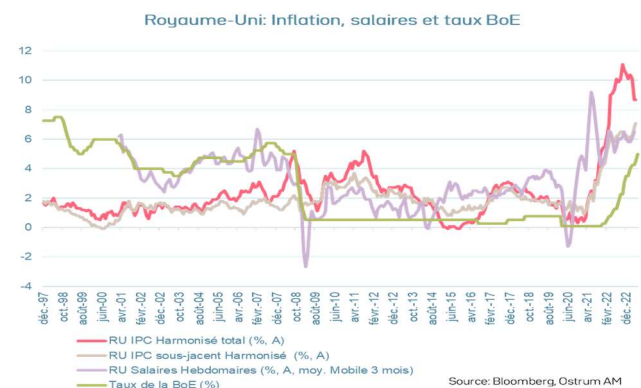
### La réponse tardive de la BoE à l'inflation

La BoE n'a pas réagi à temps à la hausse de l'inflation. La Banque doit maintenant s'engager à tout faire pour la maîtriser et donc communiquer une stratégie crédible pour y parvenir. Depuis l'été 2021, la hausse des prix à la consommation au Royaume-Uni a été bien supérieure à l'objectif. Le Royaume-Uni fait aussi nettement moins bien que les autres pays développés en matière d'inflation. L'économie britannique opère sans doute au-dessus de son potentiel qui reste par ailleurs contraint par les chocs d'offre depuis le Covid et les conséquences du Brexit.

En novembre 2022 et février 2023, les prévisions de la Banque indiquaient une récession prolongée au Royaume-Uni censée créer un écart à la production potentielle suffisant pour atténuer les pressions sur les prix. Avec le recul, les prévisions de la Banque ressemblent à de la rétro-ingénierie pour justifier un cycle de hausses très modéré.

Les erreurs de prévision sont monnaie courante, mais ne pas prendre en compte les risques à la hausse des prix constitue une erreur grave. La prévision d'inflation 2025 publiée en février était de... 0 % ! La révision à 1 % d'inflation dans deux ans, apportée en mai, demeure tout aussi douteuse.

La désinflation est loin d'être acquise. L'inflation totale est restée stable à 8,7 % en glissement annuel en mai après une nouvelle surprise significative à la hausse par rapport au consensus. L'inflation sous-jacente s'élève à 7,2 % – son plus haut niveau en 31 ans –, reflétant les déséquilibres persistants du marché du travail britannique. La croissance des salaires oscille autour de 6-7 % sur une base annuelle et montre peu de signes de ralentissement, car le taux de chômage au Royaume-Uni reste en dessous de 4 %. Les effets de second tour redoutés par les Banques centrales sont visibles dans l'économie britannique.



La bonne nouvelle, c'est que l'activité économique est demeurée beaucoup plus forte que prévu par les banquiers centraux. Les données récentes ont entraîné d'importantes révisions à la hausse de la croissance annuelle du PIB à

l'horizon de 2025.

Prévisions BoE (mai 2023)	2023	Var. depuis fév23	2024	Var. depuis fév23	2025	Var. depuis fév23
PIB (%A)	0.25	↑ 0.75	0.75	↑ 1.00	0.75	↑ 0.75
Inflation (%A)	5.00	↑ 1.00	2.25	↑ 0.75	1.00	↑ 1.00
Chômage (%)	3.75	↓ -0.50	4.00	↓ -0.75	4.50	↓ -0.75

Source: Bloomberg, Ostrum AM

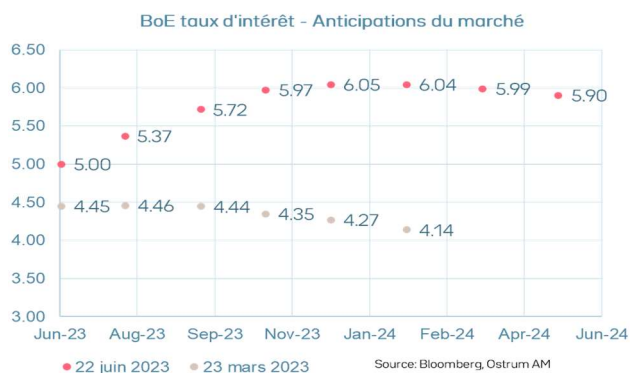
Le tableau montre les prévisions économiques de mai de la BoE et les révisions des projections de février.

## La surprise de juin

Lors de sa réunion du 21 juin 2023, le MPC a voté à une majorité de 7 voix contre 2 l'augmentation des taux directeurs de la BoE de 50 pb à 5 %. La décision de la BoE de relever les taux de plus de 25 pb constitue une surprise, mais elle apparaît totalement justifiée par les dernières données. Deux membres du MPC, Silvana Tenreyro et Swati Dhingra auraient néanmoins préféré maintenir les taux inchangés à 4,5 %.

Il y a eu peu de réaction de la part des banquiers centraux à la lecture des anticipations du marché pointant un taux terminal de 6 %. De nouveaux relèvements sont donc probables lors des prochains comités jusqu'à l'automne. À noter : Silvana Tenreyro sera remplacée à partir de la réunion d'août. Sa remplaçante au MPC, Megan Greene, adoptera très certainement une politique plus ferme que Tenreyro, ce qui pourrait faciliter des nouveaux mouvements de 50 pb.

Les anticipations de taux directeurs du marché ont considérablement augmenté depuis la précédente réunion du MPC.

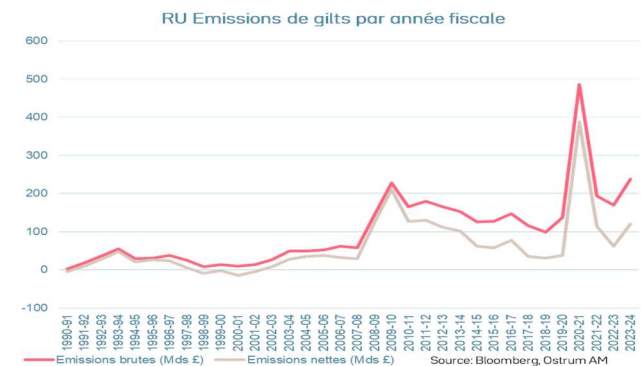


Le resserrement monétaire a des conséquences évidentes pour les entreprises et les ménages. De nombreux emprunteurs payant actuellement des taux hypothécaires variables ou qui doivent refinancer leur prêt hypothécaire à taux fixe se voient proposer des taux fixes sur deux ans au-delà de 6 %. Pour un ménage moyen, la hausse des remboursements atteint environ 2 500 £ par an. Le chancelier Jeremy Hunt a exclu un allègement des intérêts

hypothécaires, car un soutien fiscal aux ménages en difficulté financière risquerait d'alimenter encore l'inflation. Au lieu de cela, le chancelier encourage les banques à faire preuve d'indulgence envers leurs clients en difficulté. Conformément à l'accord de décembre 2022 entre les banques, les régulateurs et le Trésor, les prêteurs sont tenus de soutenir ceux qui ont du mal à rembourser leurs hypothèques en modifiant les conditions avec une prolongation de l'échéance des prêts hypothécaires ou en limitant, temporairement, le remboursement aux intérêts. Une suspension des saisies immobilières a aussi été décidée vendredi. Il convient de garder à l'esprit que les saisies immobilières et les arriérés de paiement hypothécaire restent aujourd'hui encore inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie.

### Politique quantitative : suivre les ventes de Gilts, malgré la hausse des émissions à venir.

Une fois terminée l'intervention sur le marché pour sauver les fonds de pension en janvier, la BoE a recommencé à resserrer sa politique en procédant à des ventes de Gilts détenus au titre de la facilité d'achat d'actifs (APF). Vendredi dernier, la BoE a annoncé le calendrier des ventes pour le troisième trimestre 2023. La Banque continuera de procéder à des adjudications hebdomadaires de Gilts de manière uniforme sur les échéances courtes (3-7 ans), moyennes (7-20 ans) et longues (20 ans). Les 7,11 milliards de livres sterling de ventes prévues au troisième trimestre permettront à la Banque d'atteindre son objectif annuel de 80 milliards de livres sterling de resserrement quantitatif. Au deuxième trimestre, les ventes se sont élevées à 9,25 milliards de livres sterling.



La Banque surveille de près l'impact de son programme de vente de Gilts sur les conditions du marché. Les émissions nettes d'obligations du Trésor britannique sont en effet élevées en 2023. Le total émis devrait doubler pour atteindre 120 milliards de livres sterling au cours de l'exercice 2023-24 par rapport à il y a un an. Au rythme actuel, les ventes de Gilts de la BoE représentent ainsi un besoin de financement supplémentaire d'environ un tiers des émissions nettes

prévues.

## Estimation du taux neutre

Pour évaluer l'orientation de la politique monétaire, il faut avoir une certaine idée du taux neutre, c'est-à-dire le niveau de taux d'intérêt qui ne serait ni expansionniste ni récessif pour une économie proche de l'équilibre économique et qui laisserait l'inflation inchangée. Nous pouvons nous référer aux sondages d'investisseurs, aux études universitaires dérivées de modèles d'équilibre partiel ou général ou extraire les niveaux implicites de taux d'équilibre à partir d'instruments du marché monétaire. Nous avons choisi cette dernière approche et utilisons le modèle classique de Nelson-Seigel (1987) appliqué au marché à terme des taux courts. Cette approche paramétrique est suffisamment flexible pour permettre d'interpréter les paramètres comme des estimations du niveau asymptotique du taux d'intérêt à terme instantané ( $\beta_0$ ), d'un facteur de pente ( $\beta_1$ ) et d'un facteur de courbure ( $\beta_2$ ) localisant un point d'inflexion de la courbe à la maturité  $\tau_1$ .

$\beta_0$  fournit donc une estimation du taux directeur à long terme de la BoE. L'estimation, basée sur les prix des contrats à terme SFI (Sonia 3 mois OIS) au 21 juin 2023, suggère que le taux d'intérêt à l'état stationnaire de l'économie pour le Royaume-Uni est actuellement de 3,84 %. Le point à retenir du modèle est qu'il est peu probable que la BoE fixe des taux directeurs inférieurs à 4 %, tant que l'inflation n'est pas revenue à l'objectif de 2 %.

## Conclusion

**La BoE est coincée. Ses prévisions hasardeuses ont retardé la lutte contre l'inflation, entraînant une spirale prix-salaires qui demande désormais une action décisive. Cela pourrait constituer le moment « *whatever it takes* » pour la BoE, afin de rétablir la confiance et ramener l'inflation à 2 %. Pour ce faire, les taux pourraient devoir remonter jusqu'à 6 %, et donc s'établir nettement au-dessus du taux neutre que nous estimons à 4 %.**

**Axel Botte**

## ● La revue des marchés

# L'inversion des courbes s'amplifie

**Les Banques centrales redoublent d'efforts face à l'inflation, provoquant des prises de profits sur les actions... et une inversion toujours plus marquée des courbes.**

Le tournant monétaire restrictif évoqué ici la semaine passée se précise encore. La BoE a augmenté ses taux de 50 pb au-delà des anticipations du marché. La Banque de Norvège l'a imitée, rejoignant ainsi le mouvement initié par la BoC et la RBA, puis relayé par la Fed et la BCE. Ces hausses ont encore accentué le degré d'inversion des courbes de taux avant que les PMI faibles en zone euro ne déclenchent de nouveaux rachats sur les obligations. La faible volatilité des actions reste une énigme, d'autant que les prises de profits s'observent sur la plupart des marchés d'actifs risqués. Les actions européennes s'inscrivent en nette baisse de 3 % sur une semaine, les marchés américains et asiatiques perdant entre 2 % et 4 %. Les prises de profits concernent également le Nikkei, malgré la poursuite de la baisse du yen. Le dollar-yen passe le seuil de 143 avec, dans la ligne de mire, le point haut d'octobre dernier à 150. De manière générale, le dollar fait figure de valeur refuge cette semaine, même si les marchés n'intègrent pas tout à fait l'ampleur du resserrement indiqué par la Fed.

Sur le plan conjoncturel, le secteur du logement semble confirmer son redressement aux États-Unis. La confiance des promoteurs est en hausse à 55 (NAHB en juin). Les transactions ne progressent cependant que timidement à 4,3 M en rythme annuel, en raison du manque d'inventaires. Il existe toujours un déficit de logements aux États-Unis de l'ordre de 2 à 3 millions. Les mises en chantier remontent cependant au-delà de 1,6 M en mai, ce qui constitue un signal favorable pour la seconde moitié de l'année. L'investissement résidentiel devrait être un facteur de croissance sur les six prochains mois. En zone euro, les enquêtes PMI ont plongé en juin. Le PMI composite ressort en baisse de 2,5 points à 50,8. La sphère manufacturière est moribonde et cela transparaît dans la plupart des enquêtes, tant en Europe qu'en Asie ou aux États-Unis. Ces indices PMI préliminaires semblent néanmoins contredire les conclusions de l'INSEE au sujet de la France, ou de l'IFO dans le cas de l'Allemagne. Par ailleurs, les révisions relatives à la croissance du premier trimestre sont favorables en Espagne (+0,1 pp à +0,6 %), ainsi qu'aux Pays-Bas (+0,4 pp à -0,3 %). En Chine, les signaux conjoncturels restent négatifs et la PBoC poursuit son allègement monétaire. Le taux de base à 5 ans a été abaissé de 10 pb à 4,20 %. Le yuan continue de s'ajuster, en raison du malaise conjoncturel interne et de la faiblesse du yen.

La tendance principale sur les marchés de taux reste l'aplatissement, ou plutôt l'accentuation de l'inversion des courbes qui approche des niveaux historiques. Le spread 2-10 ans aux États-Unis s'échange sous les -100 pb, alors même que le marché n'intègre pas encore totalement les 50 pb de resserrement supplémentaire inscrits dans les dernières projections de la Fed. Le 2-10 ans allemand se situe à -76 pb. Les rachats de 10 ans, suite à la publication des PMI vendredi matin, ont toutefois réécarté les spreads 10-30 ans. La violence du mouvement témoigne peut-être de la liquidation de positions de pentification, même si une partie de celles-ci avait sans doute été débouclée après les annonces des Banques centrales. Les seuils de 3,80 % et 2,50 % sur le T-note et le Bund restent toutefois difficiles à franchir dans ce contexte, du fait de l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme autour de 2,50 %. La hausse de 50 pb de la BoE et les perspectives de taux courts à 6 % ont été balayées par la publication des PMI européens vendredi. Le ralentissement des ventes de Gilts sur le marché à 7 Mds £ au troisième trimestre a constitué un soutien supplémentaire au marché britannique.

Concernant les spreads souverains européens, les excès des dernières semaines ont motivé des prises de profits. L'OAT traite à 53 pb du Bund à 10 ans et son équivalent italien revient au-dessus de 160 pb. Seule la dette grecque (126 pb) reste épargnée par ces dégagements. Les swap spreads s'élargissent de nouveau. Le Schatz cote autour de 74 pb.

Sur le marché du crédit, l'activité primaire sur le segment des financières reste significative. Les spreads (161 pb contre Bund) se sont légèrement écartés, alors que les intervenants intègrent déjà la fin de l'exercice trimestriel et la prochaine période blanche en amont des publications de résultats. Les assureurs augmentent aussi leurs intérêts acheteurs sur le crédit, afin de capter des rendements de l'ordre de 4 % sur le crédit de bonne qualité. Des avertissements sur les bénéfices fleurissent notamment dans la chimie. Le marché du high yield respire également après un mois de resserrement significatif. Les spreads s'inscrivent encore en baisse d'environ 40 pb en juin, malgré les dernières prises de profit. Parallèlement, les rachats de protection portent le spread du Crossover vers 415 pb.

Les marchés d'actions sont unanimement orientés à la baisse de 2 % à 4 %. Le signal d'achat après SVB et l'intervention de la Fed touche à sa fin, à mesure que les Banques centrales redoublent d'effort pour juguler l'inflation. Le fléchissement des marges dans certains secteurs est à surveiller à l'aube de la saison des résultats. Même les banques dévissent. Dans ce contexte, le dollar retrouve son statut de valeur refuge.

**Axel Botte**

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3.12%	-4	+18	+36
EUR Bunds 10a	2.37%	-15	-17	-20
EUR Bunds 2s10s	-76bp	-11	-35	-55
USD Treasuries 2a	4.74%	+2	+18	+31
USD Treasuries 10a	3.73%	-4	-7	-15
USD Treasuries 2s10s	-101.7bp	-6	-25	-46
GBP Gilt 10a	4.32%	-9	+16	+65
JPY JGB 10a	0.36%	-4	-6	-17
EUR Spreads Souverains (10a)	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	53bp	+1	-4	-2
Italie	164bp	+3	-16	-51
Espagne	96bp	+4	-9	-13
Inflation Points-morts (10a)	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.54%	+1	-2	-1
USD 10a Inflation Swap	2.53%	0	+1	-1
GBP 10y Inflation Swap	3.88%	-2	+7	-2
EUR Indices Crédit	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	161bp	+2	-8	-6
EUR Agences OAS	76bp	+2	-6	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	86bp	+3	-6	+2
EUR High Yield Pan-européen OAS	464bp	+21	-18	-48
EUR/USD Indices CDS 5a	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	79bp	+3	-2	-12
iTraxx Crossover	418bp	+20	-11	-56
CDX IG	72bp	+3	-4	-10
CDX High Yield	463bp	+27	-12	-20
Marchés émergents	26-juin-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	444bp	-1	-40	-8
Devises	26-juin-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.091	-0.101	1.697	1.9
GBP/USD	\$1.273	-0.360	3.111	5.3
USD/JPY	JPY 143	-1.053	-1.980	-8.6
Matières Premières	26-juin-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$74.2	-\$1.9	-\$2.8	-11.3
Or	\$1 924.4	-\$25.9	-\$22.1	5.5
Indices Actions	26-juin-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 348	-1.75	3.40	13.3
EuroStoxx 50	4 272	-2.80	-1.52	12.6
CAC 40	7 163	-3.05	-2.13	10.7
Nikkei 225	32 699	-2.01	5.77	25.3
Shanghai Composite	3 154	-3.05	-4.33	2.1
VIX - Volatilité implicite	13.44	-7.31	-25.13	-38.0

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](http://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 ...26/06/2023

### 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](http://www.ostrum.com)