

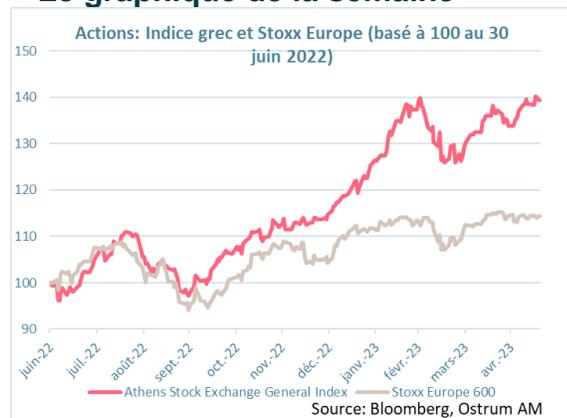
● Le thème de la semaine : Plafond de la dette : le temps presse

- Le plafond de la dette a été atteint en janvier. Le Trésor ne peut pas emprunter sur le marché, de sorte que le défaut des États-Unis pourrait survenir dès le 1^{er} juin ;
- Les Républicains de la Chambre exigent des réductions de dépenses de 5 000 milliards de dollars sur 10 ans, alors que Biden veut augmenter le plafond sans conditions ;
- Les bons à court terme arrivant à échéance avant le 1^{er} juin se négocient à des écarts fortement négatifs par rapport à l'OIS ;
- En 2011, la note des États-Unis a été abaissée à AA- par S&P, ce qui avait pesé sur les actions et soutenu les obligations et autres valeurs refuges (or, yen, franc suisse) ;
- Bien qu'improbable, un défaut aurait des conséquences immédiates pour les ménages américains et les investisseurs mondiaux.

● La revue des marchés : Les méga-caps tirent la cote

- Les marchés veulent croire à une issue sur le plafond de la dette ;
- Les positions spéculatives restent vendeuses de taux et d'actions ;
- Le 2 ans américain revient vers 4,20 %, le T-note à 3,70 % ;
- Les subordonnées financières accompagnent le rebond des actions.

● Le graphique de la semaine



Entre 2009 et 2012, la Grèce a traversé une dépression économique sans précédent, le PIB ayant diminué d'un quart. Après une décennie, de réformes douloureuses et une restructuration de la dette, l'économie grecque semble être sur la voie de la reprise. La note souveraine de la Grèce pourrait être relevée et retrouver le statut d'investissement grade dans les semaines à venir (décision de Fitch le 9 juin).

Alors que la reprise s'accélère, les marchés boursiers grecs surperforment le Stoxx Europe 600. L'écart de performance est de 25 % depuis juin de l'année dernière.



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



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



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

● Le chiffre de la semaine

1 259

Source : EY

Le nombre de projets d'investissements directs étrangers en France en 2022, le plus élevé d'Europe. Les investissements étrangers devraient créer 38 000 emplois.

● **Thème de la semaine**

Plafond de la dette : le temps presse

Le temps presse depuis que les États-Unis ont atteint leur limite d'endettement en janvier. Le Trésor américain pourrait être à court de liquidités d'ici le 1^{er} juin. La dégradation de la note des États-Unis en 2011, en raison d'une crise similaire, permet d'établir un parallèle pour anticiper la réaction du marché. D'autres facteurs avaient joué un rôle, mais il y a sans doute des leçons à tirer de l'été 2011.

Qu'est-ce que le plafond de la dette ?

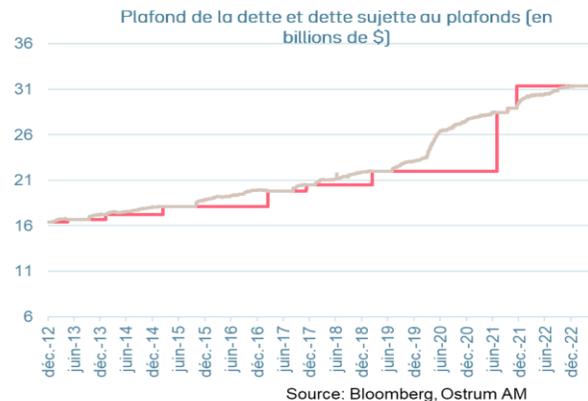
Le plafond de la dette est une bizarrerie. Une limite d'endettement est en fait contreproductive. Le plafond de la dette limite les emprunts du gouvernement américain et réduit sa capacité à effectuer des paiements courants. Le gouvernement américain peut ainsi faire approuver un budget en déficit, mais être ensuite privé par le Congrès de sa capacité d'emprunt.

Il existe des « idées » pour contourner cette limite d'endettement. Le président Joe Biden pourrait invoquer le 14^e amendement de la Constitution américaine qui garantit la validité de la dette publique et, de fait, rendre le plafond de la dette inconstitutionnel. Le Trésor américain pourrait frapper une pièce de platine d'une valeur de 1 000 milliards de dollars, puis la placer auprès de la Fed pour continuer à dépenser. Mais aucune de ces « solutions » n'a jamais été sérieusement envisagée.

En 2011, Standard & Poor's a abaissé la note du gouvernement américain. Le président de l'époque, Barack Obama, a dû entériner plus de 2 000 milliards de dollars de réductions de dépenses sur dix ans pour mettre fin à la crise. Pourtant, deux ans plus tard, le plafond a dû être suspendu pour la première fois de l'Histoire.

Les États-Unis ont atteint la limite actuelle de la dette fédérale de 31,4 billions de dollars à la mi-janvier. Depuis lors, le Trésor américain a utilisé des mesures extraordinaires (par exemple, en ne versant pas les cotisations au fonds de retraite des employés fédéraux) pour retarder la date fatidique. Ce moment, dénommé « X-date »,

lorsque les mesures extraordinaires seront épuisées, pourrait arriver début juin. La date effective par défaut peut cependant survenir quelques jours ou semaines plus tard.



En cas de défaut du gouvernement américain, de nombreuses institutions américaines et étrangères détenant des titres du Trésor et les ménages américains, dont par exemple les bénéficiaires de la sécurité sociale, les militaires ou les familles avec enfants, seraient touchés. Il pourrait y avoir une fermeture partielle des agences gouvernementales. Le non-paiement des coupons aux détenteurs d'obligations aurait également des effets en cascade, les agences de notation dégradant la dette du Trésor, augmentant ainsi les coûts et la disponibilité du crédit dans tous les secteurs de l'économie américaine.

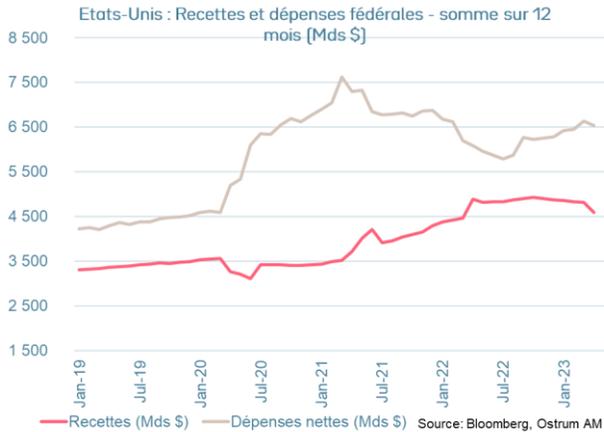
Le plafond de la dette doit être relevé. Les représentants des deux bords politiques le reconnaissent. Depuis 1960, le Congrès a agi à 78 reprises pour augmenter de façon permanente, prolonger temporairement ou réviser la définition du plafond de la dette. Mais, au fil du temps, ce plafond est aussi devenu une arme politique. Les Républicains de la Chambre dirigés par Kevin McCarthy veulent associer à toute augmentation du plafond de la dette des réductions des dépenses fédérales. Le 26 avril 2023, les Républicains de la Chambre des Représentants ont adopté un projet de loi qui relèverait le plafond de la dette de 1 500 milliards de dollars en échange de 4 800 milliards de dollars de réduction du déficit budgétaire sur 10 ans. Le Congrès étant divisé, ce projet de loi n'a aucune chance de passer par le Sénat où les Démocrates détiennent la majorité. Un accord doit nécessairement être conclu.

Jouer avec le feu à quelques jours de la « X-date »

La « X-date » se situe autour du 1^{er} juin. Le compte général du Trésor (TGA) est publié chaque semaine par la Fed. Le TGA totalise moins de 200 milliards de dollars restants. Pour référence, les dépenses fédérales avoisinent 500 à 600 milliards de dollars par mois.

Le budget fédéral en avril (un mois important en termes de

recettes fiscales) a été décevant, avec un excédent plus faible qu'attendu. Le déficit le plus important jusqu'à présent en 2023 par rapport à l'année dernière semble en partie dû à la réduction de l'impôt sur les plus-values après la baisse des marchés en 2022.



Impact de la crise du plafond de la dette sur les marchés

Les marchés et la dégradation de la note américaine en 2011

En 2011, S&P a dégradé la notation des États-Unis d'un cran de AAA à AA+. Le 14 juillet 2011, l'agence de notation a annoncé que la dette américaine était placée sous surveillance négative et, le 5 août, la dégradation a été formellement annoncée, malgré l'augmentation de la limite d'endettement intervenue le 2 août. Pendant ce temps, la situation en zone euro était désastreuse. La crise bancaire battait son plein et les marchés obligataires souverains vacillaient après une deuxième hausse des taux de 25 pb par la BCE, le 7 juillet 2011. Finalement, la BCE sera contrainte de lancer le SMP (securities markets programme) début août, alors que l'Italie était sur le point de perdre l'accès au marché. Les spreads du BTP italien à 10 ans se sont élargis de plus de 150 pb durant cette période.

Les marchés financiers se sont montrés particulièrement volatils pendant cette crise du plafond de la dette. L'indice S&P 500 avait perdu 16 % au 19 août, par rapport à son niveau moyen entre la clôture de juin et la veille de l'avertissement de surveillance négative (14 juillet). Le rendement des obligations américaines à 10 ans est passé de 3,06 % en moyenne, début juillet, à un point bas de 2,06 % à la mi-août. Parallèlement, les taux des bons du Trésor à 1 mois ont augmenté d'environ 5 pb à 0,20 %, avant de retomber vers 0,10 %, après que le plafond eut été

relevé. L'écart de taux 1m-3m a augmenté durant le rally. Sur les marchés des changes, le dollar a perdu 2 % contre un panier de devises (indice DXY), mais s'est nettement affaibli face au franc suisse (- 13 %) et, dans une moindre mesure, au yen japonais (- 5 %). L'or s'est apprécié de plus de 23 %. La prime des CDS US 1 an a atteint 80 pb avant une détente vers le niveau de 30 pb, grâce à l'augmentation du plafond de la dette. Les anticipations d'inflation ont chuté en raison de la baisse des rendements à long terme.

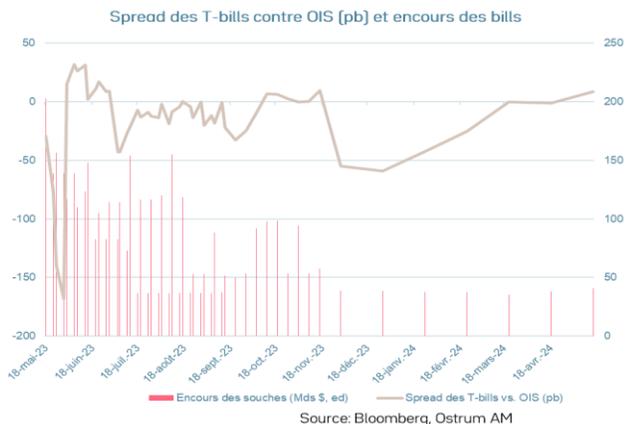
Crise de 2011: Mouvement de marché maximum (baisse des prix, écartement des spreads) après l'annonce de la surveillance négative par rapport au niveau moyen entre fin juin et 13 juillet

S&P 500	-16%
Nasdaq	-14%
T-note à 10 ans	-100 pb
T-bill 1 mois	-11 pb
Courbe 1m3m	-8 pb
Indice DXY (Dollar)	-2%
Franc suisse vs. USD	13%
Yen vs. USD	5%
Or	23%
Swap inflation à 10 ans	-35 pb
Etats-Unis CDS à 1 an	-25 pb
Italie spread BTP à 10 ans	159 pb

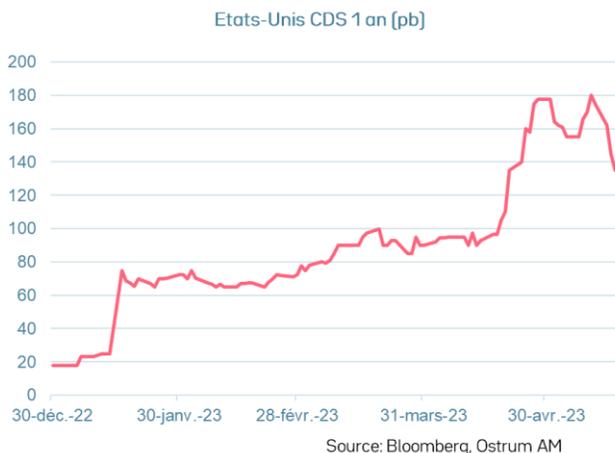
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Stress actuel sur les marchés financiers américains

Selon la secrétaire au Trésor Yellen, la « X-date » est le 1^{er} juin. Cette échéance a une incidence considérable sur le prix des bons du Trésor à court terme. Les bons arrivant à échéance avant la fin mai se traitent à des spreads très négatifs par rapport aux swaps OIS qui reflètent les attentes des taux de financement au jour le jour (SOFR). Le T-bill arrivant à échéance le 30 mai se négocie à - 168 points de base contre OIS. Au-delà de la « X-date », les rendements des bons du Trésor redeviennent supérieurs aux taux de swap interpolés, reflétant une prime pour le risque de défaut. Même si les États-Unis ne payaient pas l'intégralité des intérêts dus, la valeur de recouvrement des obligations américaines en défaut serait probablement très proche de 100 %. C'est la raison pour laquelle les spreads sont loin des niveaux extrêmes souvent observés sur le high yield par exemple.



Le CDS des États-Unis se négocie à des niveaux beaucoup plus élevés qu'en 2011. Le CDS à 1 an se situe autour de 135 pb, en baisse par rapport aux sommets de début mai à 177 pb. La prime plus importante est cohérente avec un risque de défaut plus élevé des États-Unis. Cependant, cet instrument de protection contre le risque de crédit a aussi pu être utilisé par les investisseurs comme une couverture contre le risque de crédit des banques régionales américaines.



Un risque de défaut difficile à couvrir

Bloomberg a mené une enquête auprès de plus de 600 investisseurs avec pour but d'anticiper la réaction du marché dans le cas, toujours très peu probable, d'un défaut américain. Environ 60 % des personnes interrogées pensent que le risque de défaut est plus significatif aujourd'hui qu'en 2011, la pire crise de ce type à ce jour. La conclusion

principale est qu'il existe a priori peu de stratégies de couverture convaincantes. Les investisseurs favoriseraient l'or. Avec le prix de l'or au-dessus de 2 000 dollars l'once, cette couverture n'est pas bon marché, les Banques centrales émergentes accumulant des réserves en or dans le but de diversifier les avoirs et réduire leur exposition au billet vert. Ironiquement, le deuxième actif le plus cité à acheter en cas de défaut était les bons du Trésor américain. La raison est que même les intervenants les plus pessimistes s'attendent à ce que les investisseurs en T-bills soient payés intégralement – avec certes un délai. Les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences seraient toutefois plus touchés par une dégradation de la note de crédit des États-Unis que les obligations du Trésor. Le yen japonais, voire les crypto-monnaies, pourraient représenter des actifs refuges alternatifs. Compte tenu des tensions bancaires en Suisse, le yen est probablement aujourd'hui en meilleure position que le franc suisse pour couvrir le risque américain.

Conclusion

Le plafond de la dette est un non-sens économique. Cette limite est devenue une arme politique dangereuse, d'autant que le Congrès est divisé. Les Républicains de la Chambre et le Président Joe Biden poursuivent leurs négociations pour relever le plafond de la dette, alors que le Trésor américain devrait manquer de liquidités d'ici la fin du mois. Un défaut des États-Unis aurait des conséquences immédiates pour les ménages américains et les investisseurs mondiaux.

Alors que le défaut reste inconcevable, une dégradation de la note affecterait la dette américaine à court terme, pèserait sur les marchés actions et favoriserait les valeurs refuges comme l'or et le yen japonais.

Axel Botte

• La revue des marchés

Les méga-caps tirent la cote

L'espoir d'une avancée sur le plafond de la dette entretient la hausse des méga-caps américaines sur fond de tensions sur les taux

Après les Banques centrales et la publication de l'IPC américain, les marchés ont trouvé un nouveau catalyseur pour progresser cette semaine. Les rumeurs d'un accord sur le plafond de la dette ce weekend alimentent le rebond des actions américaines mené par les stars technologiques de la cote. La concentration de la performance boursière est frappante, de sorte que l'indice FANG s'adjudge 6 % cette semaine. L'once d'or repasse sous 2 000 \$. Les marchés de taux traduisent aussi une détente. La remontée du 2 ans vers 4,20 %-4,30 % replace le T-note aux alentours de 3,70 %. Le Bund suit le marché directeur vers 2,50 % entraînant une amélioration modeste des swap spreads (68 pb à 10 ans ; - 2 pb). Les spreads souverains sont stables, dans l'attente d'un possible relèvement de la note grecque. Le crédit connaît également une évolution favorable qui fait écho à la diminution de la volatilité sur les actions. Les primes de risque ont tendance à se réduire. Le dollar s'est renforcé, poussant l'euro temporairement sous 1,08 \$. La pression revient sur le yen qui s'échange de nouveau au-delà de 138 yens contre le billet vert.

Sur le plan conjoncturel, le consommateur continue de tirer la croissance aux États-Unis. Les ventes au détail ressortent à + 0,4 % en avril. Hors éléments volatils, les dépenses progressent de 0,7 %. La stabilisation des transactions immobilières témoigne aussi de la bonne tenue de la demande des ménages. La confiance des promoteurs s'améliore en mai (NAHB à 50) et les mises en chantier sont désormais stables autour de 1,4 mn en rythme annuel. La baisse des prix du logement s'est arrêtée. Le Philly Fed (- 10 après - 31 en avril) est encourageant, mais la plupart des enquêtes manufacturières demeurent médiocres. Cela étant, le second semestre sera plus difficile avec une croissance nulle, au mieux. En zone euro, l'inflation a été confirmée à 7 %. L'indice hors énergie et alimentaire se situe à 5,6 %. L'emploi en hausse de 0,6 %, malgré une croissance limitée à + 0,1 % au premier trimestre, implique une baisse de la productivité apparente qui renforce les pressions sur les prix. Enfin, les publications chinoises sont moins bonnes qu'attendu. La consommation des ménages est bien orientée (ventes au détail à + 18 % sur un an), mais moins forte qu'anticipé, d'où la faiblesse chronique de l'inflation. L'activité industrielle est aussi fragile et les signaux sur le logement semblent contradictoires.

Les incertitudes économiques n'empêchent pas les actions de progresser. Les négociations en cours à Washington

semblent avancer, de sorte qu'un accord mettant fin à la crise du plafond de la dette devrait être trouvé dans les prochains jours. Le S&P s'adjudge ainsi plus d'1,5 % au-delà des 4 200 points, mais ce sont encore les grandes capitalisations de la technologie qui tirent leur épingle du jeu autour de la thématique de l'intelligence artificielle. La concentration de la performance ne constitue pas un bon signal. La saison des publications s'est soldée par une baisse des bénéfices des entreprises américaines de 2,8 % sur un an, malgré des ventes en hausse de 4 %. Les situations sont disparates d'un secteur à l'autre. Le marché est protégé par le positionnement spéculatif vendeur. Les comptes spéculatifs (positions non-commerciales) sont vendeurs à hauteur de 375k contrats sur le S&P 500. De la même façon, l'Euro Stoxx 50 surperforme les indices européens plus larges. Le DAX est au plus haut historique. Les volumes sont néanmoins trop étroits pour totalement valider une accélération haussière.

Concernant l'obligataire, l'optimisme sur les marchés ravive le risque d'un nouveau tour de vis de la Fed. Plusieurs membres du FOMC ont laissé entendre qu'une pause en juin pourrait être suivie d'une nouvelle hausse. Les marchés financiers estiment à une chance sur trois la possibilité d'une hausse des taux en juin. Ce changement s'est traduit par une tension sur le 2 ans au-delà de 4,20 %, probablement alimentée par les comptes CTA qui tendent à amplifier les tendances. Ce mouvement entretient l'environnement de volatilité élevée sur les maturités courtes. Le niveau des taux dépendra également de l'évolution des conditions de crédit dans l'économie, selon Jerome Powell. Le T-note à 10 ans suit le mouvement du 2 ans en se rapprochant de 3,70 %. À l'instar des actions, les positions spéculatives sont nettement vendeuses, ce qui peut signifier que le portage négatif justifie une position d'attente investie en trésorerie, d'autant que la prime sur les T-bills de maturité supérieure à 1 mois devrait se dégonfler en cas de sortie de crise sur le plafond de la dette. En zone euro, le Bund s'est tendu, touchant 2,50 % en séance vendredi. Le niveau des swap spreads reste anormalement élevé autour de 80 pb sur le 2 ans. Au Royaume-Uni, le 10 ans (4 %) a réagi à une communication de la BoE laissant supposer une accélération des ventes de Gilts dans le cadre du QT.

Les spreads de crédit en zone euro sont bien orientés, en particulier les primes des dettes financières subordonnées et du high yield. La collecte des fonds de crédit IG s'améliore depuis le début du mois, alors qu'on observe un léger tassement des fonds investis sur le high yield. Le marché primaire reste très actif sur le crédit de bonne qualité. Outre les 25 Mds € émis dans le segment des souverains et assimilés, les émissions financières avoisinent 18 Mds € (principalement senior) cette semaine et 13 Mds € sur les non-financières. Le marché du high yield s'anime également sans préjudice à l'évolution des spreads du marché. L'ITraxx crossover s'échange autour de 430 pb.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	2.79%	+19	-13	+3
EUR Bunds 10a	2.45%	+15	-3	-12
EUR Bunds 2s10s	-34.4bp	-4	+10	-14
USD Treasuries 2a	4.31%	+30	+13	-12
USD Treasuries 10a	3.7%	+20	+13	-17
USD Treasuries 2s10s	-60.6bp	-9	+1	-5
GBP Gilt 10a	4.04%	+22	+28	+37
JPY JGB 10a	0.39%	-1	-12	-13
EUR Spreads Souverains (10a)	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	57bp	0	+0	+3
Italie	185bp	-3	-1	-29
Espagne	105bp	-2	+0	-5
Inflation Points-morts (10a)	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.44%	+4	-9	-12
USD 10a Inflation Swap	2.51%	0	-4	-3
GBP 10y Inflation Swap	3.69%	-1	-18	-21
EUR Indices Crédit	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	171bp	+3	+16	+4
EUR Agences OAS	83bp	+1	+7	+4
EUR Obligations sécurisées OAS	92bp	+1	+6	+8
EUR High Yield Pan-européen OAS	505bp	-6	+22	-7
EUR/USD Indices CDS 5a	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	82bp	-5	-1	-9
iTraxx Crossover	430bp	-20	-10	-44
CDX IG	78bp	-2	+2	-4
CDX High Yield	489bp	-7	+17	+5
Marchés émergents	22-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	482bp	-2	-4	+29
Devises	22-mai-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.082	-0.616	-2.012	1.0
GBP/USD	\$1.243	-0.830	-0.313	2.9
USD/JPY	JPY 138	-1.726	-2.954	-5.3
Matières Premières	22-mai-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$75.8	\$0.6	-\$5.7	-10.0
Or	\$ 1 974.1	-\$46.2	-\$12.6	8.2
Indices Actions	22-mai-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 192	1.49	1.56	9.3
EuroStoxx 50	4 392	1.54	-0.58	15.5
CAC 40	7 467	0.66	-1.45	15.3
Nikkei 225	31 087	4.93	8.83	19.1
Shanghai Composite	3 296	-0.43	-0.15	6.7
VIX - Volatilité implicite	17.28	0.93	3.04	-20.3

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 ...22/05/2023

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