

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 136 // 27 novembre 2023

● Le thème de la semaine : Portugal : Les élections ne remettent pas en cause la poursuite de la forte amélioration des finances publiques

- Le Premier Ministre a créé la surprise en annonçant sa démission ;
- Les élections législatives du 10 mars ne remettront pas en cause la réduction rapide de la dette publique ;
- Le Portugal est l'un des rares pays de la zone euro à renouer avec un surplus budgétaire cette année et à voir sa dette publique repasser sous les 100 % du PIB dès 2024 ou 2025 ;
- Cela résulte des fruits des années de prudence fiscale, suite à la crise de la dette souveraine, et d'une forte croissance ;
- Les performances du Portugal contrastent avec la lente réduction des déséquilibres budgétaires en zone euro et, plus particulièrement, avec la France, la Belgique ou encore l'Italie, alors que la Commission européenne va réinstaurer les règles budgétaires début 2024.



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

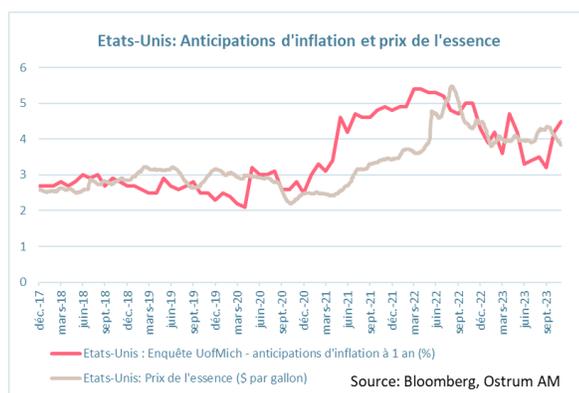
● La revue des marchés : L'imbroglie allemand

- Allemagne : le vote du budget repoussé d'une semaine ;
- BCE : le PEPP probablement débattu en décembre ;
- Reprise des flux vers les actifs risqués ;
- Nette surperformance du high yield.



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

● Le graphique de la semaine



En dépit de la baisse des prix de l'essence depuis le 20 septembre, passant de 4,4 \$ le gallon à 3,8 \$ actuellement, les anticipations d'inflation des ménages américains augmentent. Selon l'indice de confiance de l'Université de Michigan, les anticipations médianes d'inflation à un an ont sensiblement progressé depuis 2 mois, pour passer de 3,2 % en septembre à 4,5 % en novembre, et revenir sur les niveaux atteints en avril. Les anticipations d'inflation à 5 ans ont également augmenté, pour passer de 3 % en octobre à 3,2 % en novembre, et atteindre leur plus haut niveau depuis mars 2011. Les ménages américains craignent que le processus de désinflation rapide ne soit pas durable.

● Le chiffre de la semaine

- 9

Source : Bloomberg

Le mouvement en points de base du taux réel allemand à 10 ans à l'annonce de l'arrêt des émissions d'emprunts indexés sur l'inflation à partir de 2024.



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

• **Thème de la semaine**

Portugal : Les élections ne remettent pas en cause la poursuite de la forte amélioration des finances publiques

L'annonce surprise de la démission du Premier Ministre, le 7 novembre, et la tenue d'élections législatives anticipées, le 10 mars prochain, ne remettent pas en cause la dynamique de réduction rapide de la dette publique du Portugal. Cela n'a d'ailleurs pas dissuadé l'agence de notation Moody's de relever de 2 crans la note de la dette souveraine, pour la porter à A3 avec perspective stable.

Incertitude politique

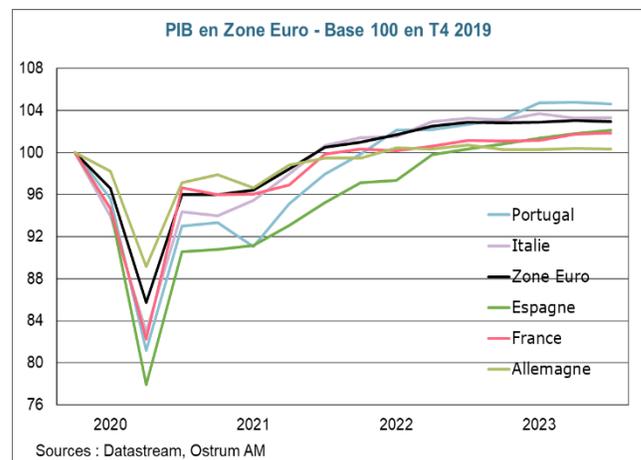
Le 7 novembre, le Premier Ministre, Antonio Costa, a créé la surprise en annonçant sa démission. Cela fait suite à des soupçons de corruption et de trafic d'influence au sein de son gouvernement. Le chef de cabinet a été placé en détention provisoire et Antonio Costa fait l'objet d'une enquête par le Parquet. Les soupçons portent sur l'attribution de contrats dans le cadre de projets liés à deux mines de lithium, un site de production d'hydrogène vert et un centre de stockage de données.

Le Président, Marcelo Rebelo de Sousa, a décidé de dissoudre le Parlement et de convoquer des élections législatives anticipées, le 10 mars. Antonio Costa reste néanmoins à son poste jusqu'à l'arrivée de son successeur. Cela permettra au gouvernement de voter la loi de finances 2024, le 29 novembre, et laissera du temps aux différents partis pour se préparer aux élections. Antonio Costa, leader du Parti Socialiste, était à la tête du Portugal depuis 8 ans et avait obtenu la majorité absolue lors des élections législatives de janvier 2022.

Croissance robuste

Fort rebond post-Covid

Si le Portugal a été l'une des économies les plus touchées par la crise du Covid-19, son rebond a été l'un des plus forts, comme le montre le graphique suivant. Au 2^e trimestre 2020, le PIB portugais s'est contracté de 18,8 % par rapport au niveau du 4^e trimestre 2019, contre 14,3 % en zone euro. Comme l'Espagne et l'Italie, l'économie portugaise a été davantage affectée que les autres économies, en raison de l'importance du secteur du tourisme dans son activité. Le rebond du Portugal a été plus important. Au 3^e trimestre 2023, le niveau de PIB est supérieur de 4,6 % par rapport au niveau pré-Covid, contre 3 % pour la zone euro. La croissance a ainsi été de 6,8 % au Portugal en 2022 contre, 3,4 % en zone euro.



La reprise a été liée à la consommation des ménages et aux exportations. La consommation a bénéficié des vastes mesures de soutien du gouvernement, d'un marché de l'emploi très robuste et de la baisse du taux d'épargne des ménages par rapport au pic atteint durant la crise du Covid. Les exportations ont, quant à elles, profité du fort rebond du tourisme, dont l'activité dépasse désormais les niveaux pré-Covid. Le tourisme représente 8,7 % du PIB et 17,5 % des exportations, en 2022.

Ralentissement en 2023

Comme le reste de la zone euro, la croissance ralentit, en raison de la fin de l'effet de rattrapage post-Covid, du maintien d'une inflation encore élevée (3,2 % en octobre), de la faible demande mondiale et de l'impact de plus en plus prégnant du resserrement monétaire

opéré par la BCE. Cela se traduit par une baisse de l'investissement résidentiel, l'essentiel des prêts (84,2 %) étant à taux variables et indexés sur l'Euribor. Cela est en partie compensé par la hausse des salaires. Le gouvernement a relevé le salaire minimum de 7,8 % début 2023 et prévoit de l'augmenter de 7,9 % en 2024 pour contrer les effets de la forte inflation.

Le PIB s'est ainsi contracté de 0,1 % sur le 3^e trimestre 2023, après 0 % en T2 et une croissance de 1,5 % en T1. La croissance devrait toutefois être l'une des plus dynamiques de la zone euro. L'acquis de croissance au 3^e trimestre (croissance annuelle moyenne en 2023 en supposant une stabilité du PIB en T4) est l'un des plus élevés : 2,1 % contre 0,5 % en zone euro.

L'investissement bénéficie des fonds de NextGeneration EU

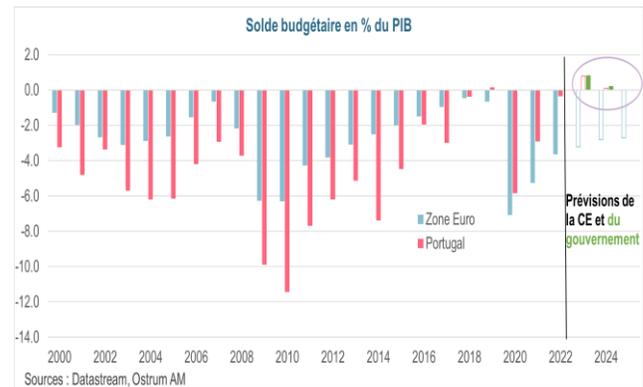
L'investissement va continuer de bénéficier du versement des fonds de NextGeneration EU. Le Portugal fait parti des pays bénéficiant le plus des versements de l'Union européenne dans le cadre du programme Next Generation EU. L'Union européenne vient d'accepter la révision du programme du Portugal. Il incorpore, comme de nombreux pays, un nouveau chapitre pour réduire sa dépendance à l'énergie fossile (RepowerEU) et une demande de prêts un peu plus élevée. Dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience, le Portugal peut recevoir jusqu'à 22,2 Mds d'euros dont 16,3 Mds de subventions et 5,9 Mds de prêts. Pour y parvenir, le pays doit poursuivre les réformes structurelles et les investissements nécessaires dans la transition énergétique et le numérique. Cela constitue un soutien à la croissance potentielle. Le gouvernement estime une hausse de celle-ci de 3,5 pp d'ici 2025 et la CE une hausse entre 1,5 % et 2,4 % du PIB d'ici 2026.

Amélioration rapide des finances publiques

Retour au surplus budgétaire en 2023

Comme l'ensemble des économies, le Portugal a enregistré un fort déficit public en 2020 (5,8 % du PIB, contre 7 % pour la zone euro), les gouvernements prenant des mesures d'envergure pour soutenir la

croissance face au choc sans précédent du Covid-19. Par la suite, le déficit du Portugal s'est réduit beaucoup plus rapidement que dans le reste de la zone pour revenir quasiment à l'équilibre dès 2022 et s'afficher en surplus dès 2023. Le gouvernement et la commission européenne attendent un excédent budgétaire de 0,8 % du PIB en 2023. En zone euro, le solde budgétaire ne s'améliore que lentement pour rester encore en déficit de 3,2 % en 2023, 2,8 % en 2024 et 2,7 % en 2025, selon les dernières prévisions de la commission européenne.

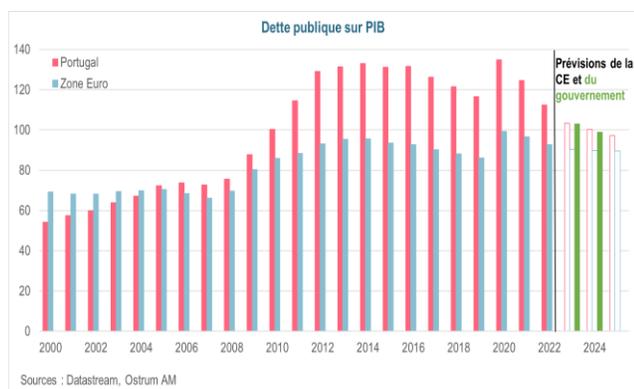


Ce retour rapide à l'équilibre budgétaire est lié à la croissance nominale plus forte du Portugal. Les recettes profitent d'un marché de l'emploi robuste, de la hausse des salaires et d'une inflation encore élevée. Dans le même temps, les dépenses sont plus réduites, en raison de la fin des mesures prises pour faire face à la crise du Covid-19 et d'un impact net budgétaire moins important des dépenses adoptées pour faire face à la crise énergétique (1,3 % du PIB en 2023, contre 2 % en 2022, selon la CE). Le Portugal a également renoué avec un excédent primaire en 2022 : 1,6 % du PIB, qui s'est accentué en 2023 : 2,8 % prévu par la CE.

Pour 2024, la CE prévoit une réduction du surplus budgétaire à 0,1 % du PIB et le gouvernement à 0,2 %. Les revenus seront moindres, en raison du ralentissement de la croissance, de mesures fiscales adoptées et d'une moindre inflation. Les dépenses seront plus élevées avec, notamment, les salaires des fonctionnaires et transferts sociaux. Le Portugal restera néanmoins l'un des rares pays de la zone euro à ne pas connaître de déficit budgétaire, reflet de sa prudence fiscale. Il restera, par ailleurs, l'une des rares économies à enregistrer un excédent primaire : 2,4 % et 2,3 % du PIB en 2024 et 2025 selon la CE.

Dettes publiques attendues sous les 100 % du PIB

La crise du Covid-19 n'a que temporairement arrêté la réduction du ratio de la dette publique rapportée au PIB qui était à l'œuvre depuis 2010. Après avoir fortement augmenté en 2020, pour s'établir à 135 % du PIB (contre 117 % en 2019), le ratio a fortement baissé et ceci à un rythme parmi les plus rapides des pays de la zone euro. La dette devrait revenir vers les 103 % du PIB en 2023 et passer sous les 100 % dès 2024, selon le gouvernement (98,9 % contre 100,3 % attendu par la CE). La CE l'attend à 97,2 % en 2025.

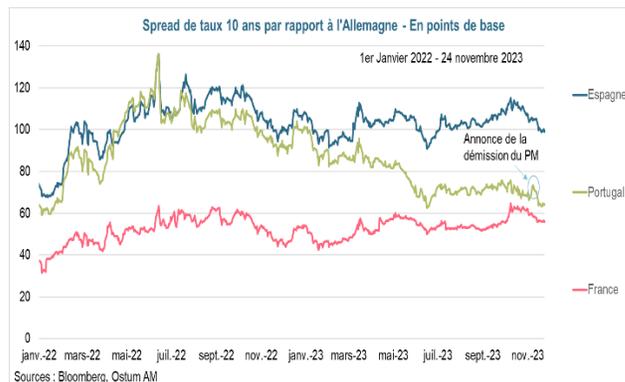


Cette amélioration rapide vient de la forte croissance nominale et du retour à l'équilibre budgétaire. La dette publique devrait continuer de se réduire rapidement étant donné que le Portugal fait parti des rares pays de la zone à afficher un excédent primaire (solde budgétaire hors charge d'intérêt) et de bénéficier d'un taux de croissance encore supérieur au taux d'intérêt sur la dette. En outre, la maturité résiduelle moyenne de la dette est de 7,5 ans permettant une lente diffusion de la hausse des taux d'intérêt.

Les marchés sont confiants

Les marchés ont peu réagi à l'annonce de la démission d'Antonio Costa, le 7 novembre, comme le montre le graphique suivant. Le spread de taux 10 ans (écart du taux 10 ans portugais, par rapport au taux 10 ans allemand) s'est écarté de seulement 3 points de base entre le 6 et le 8 novembre, à 74 pb, avant de rapidement se resserrer. Cela témoigne de la confiance des investisseurs quant à la poursuite de l'amélioration rapide des finances publiques, en dépit

d'élections à venir et de la formation d'un nouveau gouvernement l'année prochaine.



Les marchés ont été, notamment, rassurés par la décision du Président de retarder l'acceptation officielle de la démission d'Antonio Costa, afin de permettre le vote du budget 2024 à la fin du mois de novembre. En outre, en cas de victoire de l'opposition, le parti de centre droit est également désireux de poursuivre une gestion prudente des finances publiques et de continuer ainsi de recevoir les fonds de l'Union européenne.

Les marchés ont également été rassurés par la décision de Moody's de relever de 2 crans la note de la dette souveraine du Portugal, de Baa2 à A3, avec perspective stable, le 17 novembre. Celle-ci est désormais comparable à celle de Fitch : A-, perspective stable, qui avait été relevée d'un cran en septembre. Standard & Poor's a, quant à elle, revu la perspective de stable à positive, le 8 septembre, laissant la porte ouverte à un relèvement de la note, actuellement de BBB+.

Forte demande des ménages en 2023

En dépit de la moindre présence de la BCE sur les marchés obligataires (avec l'arrêt des réinvestissements des tombées au titre de l'APP depuis juillet), le spread du Portugal s'est nettement resserré. Cela a coïncidé avec la forte demande des ménages pour les certificats d'épargne. Elle a atteint 10,8 Mds d'euros sur l'année, permettant au gouvernement de financer la moitié de ses besoins de financement pour l'année 2023 et réduire ainsi ses émissions d'obligations. Ces produits de maturité longue offrent des rendements plus attrayants, compte tenu de la hausse des taux d'intérêt. Jusqu'à début juin, les certificats d'épargne

avaient une maturité de 10 ans et offraient un rendement égal à l'Euribor 3 mois + 1 %. Il était capé à 3,5 %. Depuis, les conditions sont devenues moins attrayantes. La maturité est de 15 ans et le taux est l'Euribor 3 mois, avec un plafond fixé à 2,5 %. Cela s'est traduit par une baisse des souscriptions nettes de la part des ménages.

Conclusion

Les élections à venir ne remettent pas en cause la poursuite de l'amélioration rapide des finances publiques du Portugal, fruit des années de prudence fiscale – depuis la crise de la dette souveraine – et du retour d'une croissance robuste. Ces deux facteurs devraient perdurer. Le pays est revenu à l'équilibre budgétaire, renoue avec des excédents primaires et devrait voir sa dette publique rapidement repasser sous la barre des 100 % du PIB. Ces performances contrastent avec la lente amélioration des finances publiques de la zone euro et, notamment, de la France, de la Belgique et de l'Italie, alors que la Commission européenne va réinstaurer les règles budgétaires début 2024.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

L'imbroglie allemand

La semaine de Thanksgiving est souvent peu animée, mais le budget allemand a entretenu une certaine volatilité sur les taux.

La semaine financière, écourtée par Thanksgiving, s'est traduite par des volumes d'échange réduits. Le T-note s'affichait à 4,40 % en clôture mercredi, avant une remontée vendredi attribuable à des prises de profit et aux perspectives budgétaires en Allemagne et au Royaume-Uni. Une hausse des emprunts publics se profile en 2024. Les spreads de crédit profitent de la faible volatilité. Les flux reviennent sur les actions dans l'espoir d'un allègement monétaire, pourtant hypothétique. Le resserrement pourrait en fait s'accélérer, les réinvestissements du PEPP étant au programme du Conseil de la BCE de décembre. Les spreads de crédit se réduisent, notamment sur le high yield. L'iTraxx Crossover s'est rétréci de plus de 80 pb en un mois. La baisse du dollar continue : l'euro cote au-dessus d'1,09 \$. Le Renminbi s'adjuge aussi 0,8 % à 7,15 pour un billet vert.

La situation conjoncturelle reste préoccupante en zone euro. L'économie allemande s'est contractée de 0,1 % entre juillet et septembre, selon la deuxième estimation. La consommation publique et privée reste un élément de fragilité, alors que l'investissement surnage, malgré la contraction du logement. La politique budgétaire est au cœur des débats, en Allemagne. La cour constitutionnelle a rejeté la décision de Berlin de réaffecter 60 Mds € de prêts Covid (logés dans des fonds spéciaux) aux investissements de transition énergétique inscrits dans le budget. L'arrêt de la Cour a repoussé d'une semaine le vote du budget. Les négociations entre les différents membres de la coalition sont difficiles. Le ministre des Finances a d'ailleurs suspendu la limite d'endettement inscrite dans la constitution. Les dernières enquêtes laissent toutefois envisager une stabilisation de l'activité. La première partie de l'année restera médiocre, avant une embellie dans le sillage d'une reprise de la consommation. Aux États-Unis, la publication de l'indice de confiance des ménages (Université du Michigan) révèle une hausse forte des anticipations d'inflation à 12 mois, à contre-courant de l'amélioration significative des prix de l'essence. La baisse du pétrole s'est d'ailleurs accélérée après le report d'une semaine de la réunion de l'OPEP. L'Arabie Saoudite n'arrive pas à convaincre ses

partenaires de réduire leurs quotas de production.

Les marchés financiers restent globalement bien orientés. Les marchés d'actions ont progressé de près d'1 % en Europe. Le S&P est en passe d'afficher un des meilleurs mois de novembre de son histoire. Au plan mondial, on observe un net redressement des flux sur les actions depuis deux semaines, selon les données d'EPFR avec 40 Mds \$ de collecte. Le niveau des taux courts entretient les flux vers les fonds monétaires après 1 200 Mds \$ alloués en 2023. Sur le marché des Treasuries, le T-note à 10 ans se rapproche de 4,50 % dans des volumes limités. L'anticipation d'un budget plus expansionniste en Allemagne a porté le Bund au-delà de 2,60 %. La BCE laisse aussi entendre qu'une discussion va s'ouvrir sur la politique de réinvestissements du PEPP en 2024. Il convient également de tempérer les attentes en termes d'allègement monétaire. Le rendement du Schatz remonte au-dessus de 3 %. Les swap spreads ont diminué de 2 pb supplémentaires la semaine passée. L'agence de dette allemande a annoncé l'arrêt des émissions d'emprunts indexés à partir de 2024. L'encours de 66 Mds € est valorisé 82 Mds € actuellement, compte tenu de la hausse des prix, ce qui peut être problématique vis-à-vis du frein constitutionnel sur la dette. Cette décision s'est traduite par une baisse instantanée de 9 pb du taux réel allemand à 10 ans et une hausse concomitante des points morts. La demande va sans doute se reporter sur les emprunts indexés français et italiens. Les spreads souverains ont bénéficié du rebond des taux allemands, notamment la Grèce qui s'échange sous 120 pb (10 ans). Sur les marchés émergents, l'élection de Milei a finalement été bien accueillie par les marchés. La nomination de l'ancien ministre des Finances du gouvernement Macri est un signal positif.

Le marché du crédit a consolidé sa bonne dynamique récente. Les trois-quarts des émissions de novembre se sont resserrés après leur lancement. Le marché du primaire totalise encore 13 Mds € cette semaine, concentrés avant Thanksgiving. Les primes à l'émission se situent entre 5 et 10 pb et les carnets d'ordre sont assez fournis, grâce à la reprise des flux vers les ETFs et fonds de crédit (+ 1,3 Md € sur une semaine). Le spread moyen ressort à 97 pb contre swap. Les spreads high yield se réduisent dans le sillage du crossover sous 380 pb.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3%	-2	-3	+24
EUR Bunds 10a	2.56%	-5	-27	-1
EUR Bunds 2s10s	-44.8bp	-3	-24	-24
USD Treasuries 2a	4.92%	+1	-8	+49
USD Treasuries 10a	4.43%	+1	-41	+55
USD Treasuries 2s10s	-49.5bp	+0	-33	+6
GBP Gilt 10a	4.22%	+10	-32	+55
JPY JGB 10a	0.78%	+3	-1	-13
EUR Spreads Souverains (10a)	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	56bp	0	-6	+2
Italie	175bp	+2	-17	-38
Espagne	99bp	+0	-8	-9
Inflation Points-morts (10a)	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.32%	-1	-17	-23
USD 10a Inflation Swap	2.48%	-8	-20	-5
GBP 10y Inflation Swap	3.75%	+0	-13	-17
EUR Indices Crédit	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	148bp	-1	-15	-19
EUR Agences OAS	72bp	-1	-8	-7
EUR Obligations sécurisées OAS	80bp	-1	-8	-4
EUR High Yield Pan-européen OAS	440bp	-20	-45	-72
EUR/USD Indices CDS 5a	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	69bp	+1	-19	-21
iTraxx Crossover	381bp	-1	-84	-92
CDX IG	64bp	+0	-18	-18
CDX High Yield	410bp	0	-118	-74
Marchés émergents	27-nov.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	411bp	-15	-37	-41
Devises	27-nov.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.094	-0.037	3.512	2.2
GBP/USD	\$1.262	0.896	4.084	4.4
USD/JPY	JPY 149	-0.269	0.585	-11.9
Matières Premières	27-nov.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$80.6	-\$1.7	-\$8.6	-0.7
Or	\$2 013.3	\$35.2	\$6.9	10.4
Indices Actions	27-nov.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 554	0.89	10.61	18.6
EuroStoxx 50	4 369	0.62	8.84	15.2
CAC 40	7 288	0.57	7.26	12.6
Nikkei 225	33 448	-0.41	7.92	28.2
Shanghai Composite	3 032	-1.19	0.46	-1.9
VIX - Volatilité implicite	12.84	-6.96	-39.63	-40.7

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...27/11/2023

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