

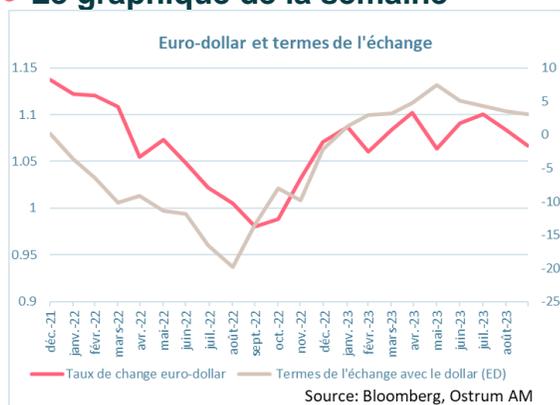
● Le thème de la semaine : BCE : une dernière hausse

- La BCE a relevé ses taux de 25 pb, en raison d'une inflation devant rester « trop forte pendant trop longtemps » ;
- Le point important vient du changement de communication suggérant que ce relèvement est probablement le dernier ;
- La BCE devrait opter pour un statu quo prolongé jusqu'à la mi-2024 ;
- Dans le même temps, la politique monétaire deviendra plus restrictive, avec la fin des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP et les remboursements de TLTRO ;
- L'objectif est de bien ancrer les anticipations d'inflation.

● La revue des marchés : Le resserrement obligé

- La BCE relève le taux de dépôt à 4 % ;
- BCE : prévisions de croissance réduites, l'inflation persiste ;
- La Fed devrait poursuivre son resserrement ;
- Tensions sur les taux sans préjudice aux actifs risqués.

● Le graphique de la semaine



L'euro s'est déprécié vers 1,06 \$, malgré la hausse de taux de 25 pb de la BCE. La faiblesse des enquêtes conjoncturelles en zone euro et l'écart de croissance significatif avec les États-Unis contribuent à la baisse de la monnaie unique.

En outre, le rebond du pétrole, et plus généralement des matières premières importées, dégrade les termes de l'échange de la zone euro. En 2022, l'envolée du gaz avait ramené l'euro sous la parité.

● Le chiffre de la semaine

32

Source : Bloomberg

Les dépenses liées aux événements climatiques ont représenté 32 % de la croissance du PIB américain depuis 2016 selon Bloomberg Intelligence.



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

● **Thème de la semaine**

BCE : Une dernière hausse

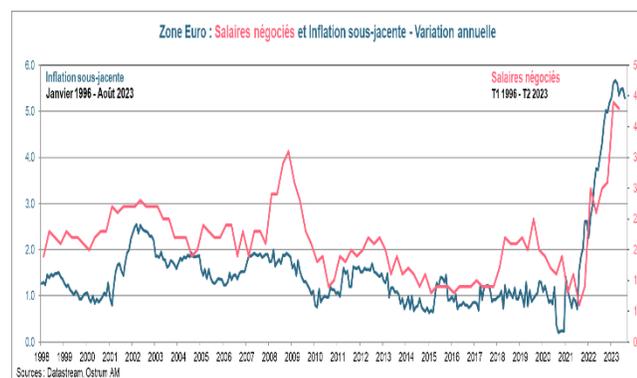
En dépit d'une croissance plus faible qu'attendu, la BCE a relevé ses taux de 25 points de base, en raison d'une inflation devant rester « trop forte pendant une trop longue période ». Le point important réside dans le changement de communication sur l'évolution attendue des taux directeurs. La BCE laisse entendre qu'il s'agit probablement de la dernière hausse de taux, ce qui ouvre la voie à un statu quo prolongé pour bien ancrer les anticipations d'inflation.

Inflation trop élevée

Selon les chiffres préliminaires, l'inflation en zone euro s'est établie à 5,3 % en août. Elle a nettement ralenti par rapport au pic de 10,6 % enregistré en octobre 2022, mais elle reste très supérieure à la cible de 2 % suivie par la BCE. Cette modération est liée essentiellement à un effet de base important sur les prix de l'énergie qui se reflète à travers la contribution désormais négative de ces derniers. Les prix de l'alimentation se sont, quant à eux, un peu modérés pour rester élevés.

Tensions salariales

L'inflation sous-jacente (qui exclut les composantes volatiles comme l'énergie et l'alimentation) ne ralentit que très lentement. Elle est passée d'un plus haut de 5,7 % en mars 2023 à 5,3 % en septembre. Cela résulte principalement de la forte contribution des prix des services (sur des plus hauts historiques). Cela reflète la diffusion de la hausse passée des prix énergétiques à un plus grand nombre de secteurs ainsi que les tensions salariales.



Face aux pénuries de main d'œuvre et à la forte inflation, les chefs d'entreprises ont augmenté les salaires. Au 2^e trimestre, ces derniers progressaient à un rythme encore élevé : 4,3 % pour les salaires négociés, après 4,4 % en T1. Ils mettront un peu plus de temps à s'ajuster au ralentissement de l'inflation, compte tenu notamment du processus d'intégration des dernières négociations salariales. La contribution du prix des biens s'est, quant à elle, modérée.

Risque à la hausse avec les prix énergétiques

En outre, les risques liés à l'inflation se sont accentués récemment, avec le regain de tensions sur les prix énergétiques et le retour du prix du pétrole au-dessus des 90 \$ le baril. C'est un facteur qui a notamment pesé sur les dernières enquêtes menées auprès des ménages et des entreprises.

Les perspectives d'inflation de la BCE ont ainsi été revues à la hausse en 2023 et 2024, par rapport à celles du mois de juin, du fait principalement des prix de l'énergie. Les perspectives d'inflation sous-jacente ont été révisées légèrement en baisse, en raison de l'attente d'une moindre croissance. Elles restent encore supérieures à la cible de 2 % en 2025 (2,2 % en moyenne).

Perspectives d'inflation de la BCE

	2023	2024	2025
	Inflation totale		
Septembre	5,6	3,2	2,1
Juin	5,4	3	2,2
	Inflation sous-jacente		
Septembre	5,1	2,9	2,2
Juin	5,1	3	2,3

Sources : BCE, Ostrum AM

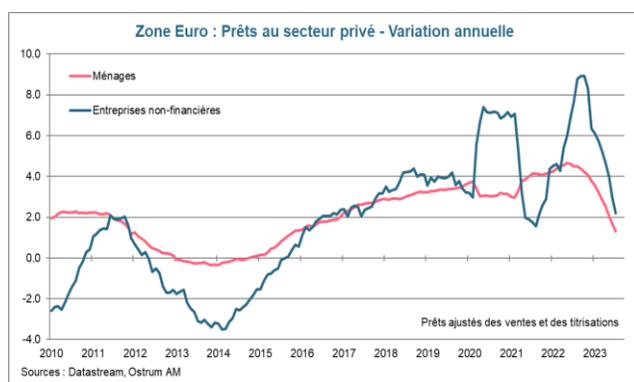
Il est à noter que les prévisions d'inflation de la BCE se basent sur certaines hypothèses techniques concernant le prix des matières premières, les taux d'intérêt et l'euro. Celles-ci prennent en compte les données de marché qui ont été arrêtées au 22 août. Elles n'intègrent donc pas la forte hausse des prix des Futures sur le pétrole (de près de 10 \$).

Forte transmission du resserrement monétaire

Entre juillet 2022 et juillet 2023, la BCE a relevé ses taux de 425 points de base pour porter le taux de dépôt à 3,75 %. C'est un resserrement monétaire d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent. Il s'est diffusé aux

conditions financières et de manière plus rapide que la normale selon les propos de Christine Lagarde.

Le taux moyen sur les prêts immobiliers accordés aux ménages a ainsi fortement augmenté pour atteindre 3,75 % en juillet, contre 1,3 % en janvier 2022, et le taux moyen sur les prêts aux entreprises culmine à 4,9 % en juillet, contre 1,8 % en juin 2022. Cela s'est traduit par un net ralentissement de la croissance annuelle de la demande de prêt. Les prêts pour les ménages progressent sur un an de 1,3 % en juillet 2023 contre 4,6 % en juin 2022. Ceux accordés aux entreprises ralentissent davantage : 2,2 % contre 8,9 % en octobre 2022. Le resserrement monétaire se répercute avec un certain décalage sur l'économie et ses effets vont persister au cours des prochains mois.



Faible croissance

Sans surprise, la BCE a revu en baisse ses perspectives de croissance. Elle a intégré la révision du PIB du 2^e trimestre en zone euro, à 0,1 %, contre 0,3 % initialement publié, et la détérioration des enquêtes de conjoncture au cours de l'été. Elles révèlent une diffusion de la faiblesse du secteur manufacturier à celui des services, alors que celui-ci restait jusque là bien orienté. Cela s'opère alors que le taux de chômage est au plus bas historique (6,4 % en juillet) et les salaires progressent toujours rapidement. Les créations d'emplois commencent néanmoins à se modérer et les enquêtes signalent un ralentissement supplémentaire à venir.

Perspectives de croissance de la BCE

	2023	2024	2025
Septembre	0,7	1	1,5
Juin	0,9	1,5	1,6

Sources : BCE, Ostrum AM

Les raisons de cette moindre croissance attendue résident dans le maintien d'une inflation élevée, ce qui pèse sur le pouvoir d'achat, l'absence d'impulsion en provenance du

commerce extérieur (avec la croissance décevante de la Chine, notamment), ainsi que l'impact de plus en plus prégnant du resserrement monétaire opéré par la BCE.

Décisions de la BCE

Une dernière hausse de taux de 25 pb

La BCE a décidé d'augmenter ses taux de 25 points de base à une « solide majorité des gouverneurs », en raison d'une inflation devant rester trop élevée, trop longtemps. Le taux de dépôt a ainsi été relevé à 4 %, un plus haut historique, totalisant 450 points de base de hausse depuis juillet 2022. Le point important est le changement de communication sur l'évolution des taux. Une phrase a été ajoutée au communiqué de presse publié à l'issue de la réunion : « Sur la base de son évaluation actuelle, le Conseil des gouverneurs considère que les taux d'intérêt directeurs de la BCE ont atteint des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement au retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif. Les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire. ».

La BCE suggère ainsi que cette hausse des taux est probablement la dernière et qu'elle maintiendra un statu quo suffisamment longtemps pour permettre un retour de l'inflation vers la cible de 2 % à moyen terme. Elle a bien entendu laissé la porte ouverte à une éventuelle nouvelle hausse de taux, si nécessaire, en fonction des données.

Rien de changé sur le PEPP et l'APP

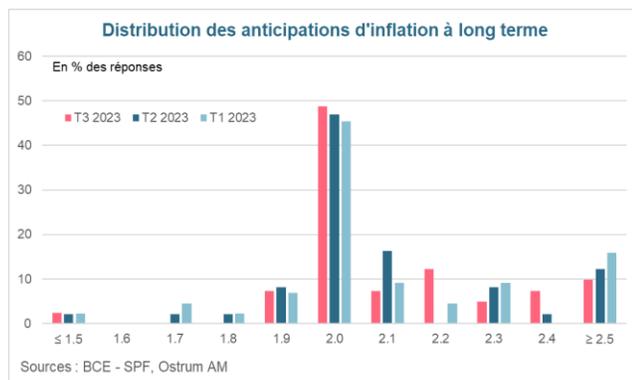
La BCE a réitéré le fait que les réinvestissements des remboursements de titres arrivant à échéance dans le cadre du PEPP se poursuivraient au moins jusqu'à la fin 2024. À une question d'un journaliste sur un potentiel arrêt des réinvestissements avant la fin 2024, C. Lagarde a répondu que cela n'avait pas été discuté. Elle a en outre insisté sur le fait que le PEPP était la 1^{re} ligne de défense pour assurer la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays, en cas de tensions injustifiées sur certains spreads. Elle peut en effet, dans ce cas-là, avoir recours à la flexibilité offerte par ce programme, en privilégiant ponctuellement certaines obligations aux dépens d'autres.

Le bilan de la BCE continue en outre de se contracter avec l'arrêt des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP depuis juillet et les remboursements des TLTRO (opérations à long terme ciblées). La taille du bilan de la BCE est passée de 8 770 Mds d'euros à la mi-novembre 2022 à 7 200 Mds d'euros.

Nécessité de bien ancrer les anticipations d'inflation

La décision de la BCE a été motivée par la nécessité de bien ancrer les anticipations d'inflation, étant donné que celle-ci reste élevée et se révèle plus persistante qu'attendu. Or, ces anticipations ont eu tendance à se raffermir dernièrement. L'enquête de la BCE auprès des ménages a en effet révélé une légère hausse des anticipations médianes d'inflation à 3 ans en juillet : à 2,4 %, contre 2,3 % en juin. Les anticipations moyennes d'inflation à 3 ans ont également augmenté à 3,9 % contre 3,8 %.

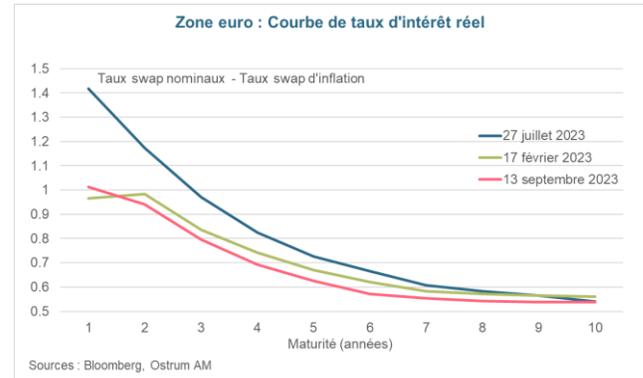
Dans le Survey of Professional Forecasters, les anticipations d'inflation à long terme (à 5 ans) sont restées stables à 2,1 % au 3^{ème} trimestre. Cependant, la distribution a changé : la proportion de ceux anticipant une inflation inférieure à 2 % a significativement baissé (passant de 16 % à 10 % entre le T1 et le T3) et la proportion de ceux anticipant une inflation supérieure à 2 % a augmenté pour rester élevée, passant de 39 % à 41 %, bien au-dessus de la moyenne qui prévalait entre T3 2003 et T4 2019. La part de ceux anticipant une inflation supérieure ou égale à 2,5 % reste importante (10 %). La BCE surveille ces enquêtes avec attention.



Les anticipations d'inflation à long terme contenues dans les marchés se sont également détériorées. Cela a notamment pesé sur les taux swap d'inflation.

La résultante est que les taux d'intérêt réels, mesurés par les taux swap nominaux moins les taux swap d'inflation, ont baissé sur les différentes maturités entre la réunion de la BCE du 27 juillet et le 13 septembre. La courbe des taux

réels est ainsi revenue sur les niveaux qui prévalaient à la mi-février alors que la BCE avait, dans l'intervalle, relevé ses taux de 125 pb. Cette baisse des taux d'intérêt réels va à l'encontre du resserrement monétaire de la BCE, ce qui a motivé cette dernière hausse des taux et leur maintien à un niveau élevé suffisamment longtemps.



Conclusion

En relevant ses taux de 25 points de base en septembre, la BCE a voulu renforcer l'effet de sa politique monétaire restrictive, afin de bien ancrer les anticipations d'inflation. Elle devrait laisser ses taux inchangés jusqu'à la mi-2024. La politique monétaire deviendra plus restrictive d'ici là, en raison de la fin des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP (près de 300 milliards d'euros d'ici mi-2024) et des remboursements de TLTRO (près de 460 Mds d'euros). Cela devrait permettre à la BCE de poursuivre les réinvestissements dans le cadre du PEPP jusqu'à la fin 2024, afin de conserver une certaine flexibilité en cas de tensions injustifiées sur les spreads des pays périphériques.

Aline Goupil-Raguénès

● La revue des marchés

BCE : le resserrement obligé

La BCE contrainte d'agir face à l'inflation alors que la hausse du pétrole menace. La conjoncture meilleure aux États-Unis milite pour une nouvelle hausse.

La persistance de l'inflation, malgré les signaux de retournement cyclique, constitue la pire des situations pour la BCE. La hausse de 25 pb, certes probablement le dernier mouvement, ne signifie pas la fin du resserrement monétaire. L'amortissement du bilan prend le relais de la politique de taux. Les rendements obligataires se tendent vers 2,65 % sur le 10 ans, reflétant en partie les craintes d'inflation alimentées par le renchérissement du baril. Le déficit d'offre sur le marché du pétrole est estimé entre 2 et 3 mbpj. Une hausse brutale du brut au-delà de 100 \$ le baril raviverait sans doute les craintes de stagflation. À ce stade, les actifs risqués restent bien orientés. Le statu quo monétaire apporte en effet de la visibilité sur les actifs de portage. La volatilité sur les actions demeure faible et stable. Le crédit se resserre dans le sillage des swap spreads et les principaux marchés d'actions reprennent 1 % à 3 % sur une semaine. La force du dollar s'avère sans effet sur les matières premières qui profitent des meilleures publications économiques en provenance de Chine. Les dollars australien et néo-zélandais s'affichent ainsi en rebond. Les spreads sur la dette émergente (418 pb) sont d'une remarquable stabilité.

La BCE a relevé ses taux de 25 pb portant le taux de dépôt à 4 %. Un statu quo devrait prévaloir jusqu'au milieu de 2024. Le resserrement monétaire se poursuit néanmoins à travers les politiques bilancielles. L'absence d'annonce sur le PEPP est révélatrice des hésitations de la BCE. Un engagement à réduire les réinvestissements du PEPP retarderait d'autant la possibilité d'un allègement monétaire, alors que les perspectives de croissance à l'horizon de 2025 ont été revues en baisse. La prévision pour 2024 tombe à 1 % (- 0,5 pp par rapport aux prévisions de juin), avant un retour progressif au potentiel (1,5 % en 2025). L'inflation diminuera mais les projections pour 2023 et 2024 sont relevées. Il convient de noter que ces projections sont arrêtées au 22 août, avant l'accélération des prix du baril au-delà de 90 \$ et la rechute de l'euro vers 1,06 \$. En outre, les coûts salariaux s'affichent en hausse de 5 % au 2T 2023 (zone euro). De notre point de vue, la Fed fait une analyse très similaire à celle de la BCE quant aux perspectives de prix. La Fed pourrait choisir d'ignorer les prix du pétrole élevés, mais les anticipations d'inflation des ménages en seront affectées. Les conflits sociaux, comme la grève du secteur automobile, entretiendront les tensions salariales. En revanche, le rebond de l'immobilier,

un secteur sensible à la politique monétaire, devrait retenir l'attention du FOMC. Les prix à la production ont rebondi en août. La croissance projetée au 4T 2023 sera révisée en hausse, grâce aux dépenses de consommation. Les ventes au détail d'août augmentent de 0,6 %, confirmant le redressement entrevu en juillet. La croissance devrait avoisiner 3 % au troisième trimestre.

Les marchés ont intégré tardivement la hausse de taux de la BCE, les intervenants espérant sans doute que les enquêtes médiocres empêcheraient les banquiers centraux d'agir. Le 2 ans allemand est reparti à la hausse autour de 3,20 % en fin de semaine. Le 10 ans se tend vers 2,65 %, soit environ 10 pb sous les sommets de mars, atteints avant la faillite de SVB sous un déluge d'émissions. L'absence de communication sur le PEPP a permis un resserrement des spreads souverains, qui s'atténue néanmoins en fin de semaine. De manière générale, les interrogations sur les finances publiques italiennes (hausse du déficit 2023 vers 6 %) et françaises (Bruno Le Maire annonce des économies de 16 Mds €) constituent un risque d'élargissement des spreads au 4T 2023. Les points morts d'inflation expliquent la moitié de la remontée des taux longs. L'action de la BCE ravive les anticipations de hausse de la Fed. Nous anticipons donc un dernier geste de 25 pb ce mercredi. Le schéma de pause en juin, puis hausse en juillet, pourrait néanmoins se répéter. Dans ce cas, la hausse interviendrait en novembre. Le 2 ans américain repasse le seuil de 5 % et le 10 ans s'échange au-dessus de 4,30 %. Les montants empruntés par le Trésor pèseront sur les taux longs d'autant que la demande étrangère est réduite.

Le marché du crédit résiste au poids des nouvelles émissions et à l'affaiblissement anticipé du cycle européen. Le marché présente un risque modéré d'écartement des spreads au cours des prochains mois. La collecte des fonds de crédit investment grade continue toutefois de s'améliorer. Sur le high yield, les flux sortants restent majoritaires malgré des valorisations qui continuent de se renchérir. La tendance à la décompression demeure, malgré un consensus prudent sur les notations B et plus basses. La prime B-BB reste proche des plus bas sur plusieurs années.

Concernant les devises, le dollar reste bien orienté. L'action de relance monétaire de la PBoC et quelques données rassurantes concourent à soutenir le yuan.

Sur les actions, l'Europe continue d'osciller dans un canal étroit de 200 points sur l'Euro Stoxx 50. Les bancaires et l'assurance profitent logiquement des taux plus élevés. Les cycliques et le pétrole surperforment, alors que la technologie européenne perdait 2 %, à l'inverse du rebond du Nasdaq.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3.26%	+16	+20	+49
EUR Bunds 10a	2.71%	+7	+9	+14
EUR Bunds 2s10s	-54.9bp	-9	-11	-34
USD Treasuries 2a	5.06%	+7	+11	+63
USD Treasuries 10a	4.34%	+5	+8	+46
USD Treasuries 2s10s	-72bp	-1	-3	-16
GBP Gilt 10a	4.41%	-6	-27	+74
JPY JGB 10a	0.72%	+1	+11	-17
EUR Spreads Souverains (10a)	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	55bp	+1	+3	+0
Italie	181bp	+5	+15	-33
Espagne	107bp	+2	+6	-1
Inflation Points-morts (10a)	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.67%	+3	+5	+12
USD 10a Inflation Swap	2.65%	+2	+5	+12
GBP 10y Inflation Swap	3.99%	+0	+13	+8
EUR Indices Crédit	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	148bp	-7	-2	-19
EUR Agences OAS	73bp	-1	-2	-6
EUR Obligations sécurisées OAS	80bp	-2	-6	-4
EUR High Yield Pan-européen OAS	428bp	-20	-11	-84
EUR/USD Indices CDS 5a	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	70bp	0	-8	-21
iTraxx Crossover	390bp	-5	-39	-83
CDX IG	63bp	0	-8	-19
CDX High Yield	425bp	-1	-30	-59
Marchés émergents	18-sept.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	416bp	-4	-2	-36
Devises	18-sept.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.067	-0.772	-1.895	-0.4
GBP/USD	\$1.239	-0.975	-2.725	2.5
USD/JPY	JPY 148	-0.785	-1.597	-11.3
Matières Premières	18-sept.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$94.8	\$4.1	\$10.4	15.4
Or	\$1 924.5	\$2.2	\$35.2	5.5
Indices Actions	18-sept.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 450	-0.83	1.84	15.9
EuroStoxx 50	4 251	-0.07	0.91	12.1
CAC 40	7 272	-0.09	1.51	12.3
Nikkei 225	33 533	2.84	6.62	28.5
Shanghai Composite	3 126	-0.54	-0.19	1.2
VIX - Volatilité implicite	14.60	5.80	-15.61	-32.6

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 ...18/09/2023

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