

## ● Le thème de la semaine : Les actions américaines à la croisée des chemins ?

- Le S&P 500 est en baisse de 5 % depuis le début du trimestre après un rebond de 28 % engendré par la promesse de baisses de taux par Waller à l'automne dernier ;
- Les hésitations de Powell concernant l'inflation pourraient affecter les actions de croissance qui ont mené la hausse ;
- Les marchés cherchent un nouveau catalyseur pour reprendre le chemin de la hausse, la plupart des prévisions indiquant un marché étale jusqu'à la fin de l'année ;
- Les fusions-acquisitions et les rachats d'actions continueront à soutenir les valorisations ;
- Les particuliers semblent pleinement investis en actions et les taux élevés maintiennent des montants considérables à l'écart des marchés d'actions ;
- Le positionnement des investisseurs, l'optimisme excessif et le manque d'intervention des fonds de *private equity* constituent des risques baissiers.

## ● La revue des marchés : L'inflation ou le caillou dans la chaussure

- Le core PCE à 2,8 % teste la confiance de Powell dans la désinflation ;
- Croissance moins forte qu'attendu aux Etats-Unis ;
- Le T-note teste 4,70% avant le FOMC et le refinancement du Trésor ;
- Les actifs risqués résistent grâce aux publications.

## ● Le graphique de la semaine



Le taux d'épargne français compte parmi les plus élevés dans les pays développés. Le scénario de reprise graduelle repose en partie sur une hypothèse de réduction de l'épargne des ménages en France. L'enquête de l'INSEE révèle une propension à épargner proche des sommets.

La hausse des taux de la BCE depuis 2022 a renforcé la tendance à l'épargne de précaution apparue durant la crise covid. Le taux d'intérêt sur les dépôts bancaires s'élève à 1,87 % en moyenne avec de nombreuses alternatives plus rémunératrices comme les fonds monétaires.

## ● Le chiffre de la semaine

# 20

20% soit la part des véhicules électriques projetée par l'AIE pour 2024 dans les ventes d'automobiles mondiales.

Source : AIE



**Axel Botte**  
Directeur Stratégie Marchés  
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**  
**Les actions américaines à la croisée des chemins ?**

Les hésitations de Powell au sujet de l'inflation pourraient modifier la trajectoire des Fed funds et peser sur les actions de croissance alors que les marchés d'actions recherchent de nouveaux catalyseurs pour prolonger la hausse. L'activité de fusion-acquisition pourrait soutenir les valorisations dans un contexte de ralentissement des chiffres d'affaires au premier trimestre. Le positionnement des investisseurs, le sentiment et les valorisations plutôt élevées laissent peu de place à l'erreur.

**S&P 500 : Y a-t-il encore du potentiel ?**

Les marchés d'actions ont progressé de 6,9 % depuis le début de l'année, reflétant la force de l'économie américaine (même si la première estimation du PIB ressort à 1,6 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2024). Le virage restrictif de Jerome Powell, par suite d'une série de mauvais chiffres d'inflation, a provoqué une hausse des anticipations de taux de la Fed. Les rendements à deux ans proches de 5 % peuvent absorber beaucoup de mauvaises nouvelles. En revanche, ces taux élevés devraient nuire aux valorisations des actions.

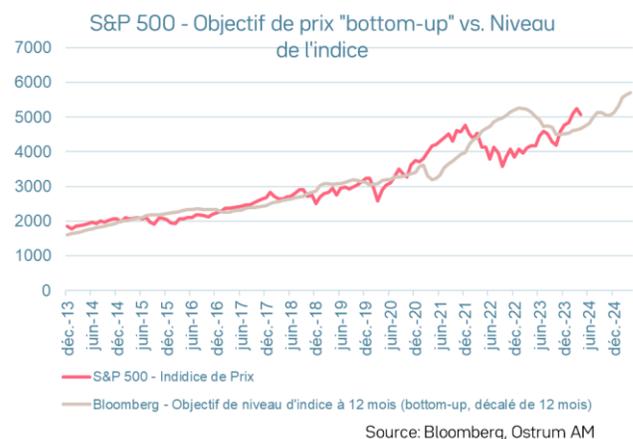
Les doutes de la Fed après les promesses d'assouplissement monétaire ont entraîné une baisse de 5 % du marché boursier américain après un excellent début d'année. La plupart des intervenants acheteurs y verront sans doute une saine correction, alors que les baissiers seront confortés dans leur prudence envers les actions de croissance chèrement valorisées.

Le S&P 500 a touché son sommet fin mars à 5 254. La plupart des prévisions de Wall Street ont été relevées par suite du rebond des indices. Ces projections indiquent un marché stable jusqu'à la fin de l'année. Leurs estimations s'échelonnent de 4 200 à 5 535, avec une prévision médiane de 5 200. Les hypothèses concernant le ratio cours/bénéfice varient de 18,7x à 22,9x. Il est important de noter que la projection la plus basse prévoit un marché valorisé au-dessus de 18x.

S&P 500	Indice	% vs. niveau actuel	BpA	PE Ratio
Niveau actuel	5 100	-	223	22.9
<b>Prévision (fin d'année 2024)</b>				
Wells Fargo	\$ 5 535	8.5%	\$ 242	22.9
Oppenheimer	\$ 5 500	7.8%	\$ 250	22.0
Société Générale	\$ 5 500	7.8%	\$ 243	22.6
UBS	\$ 5 400	5.9%	\$ 240	22.5
RBC Capital Markets	\$ 5 300	3.9%	\$ 237	22.4
Ned Davis Research	\$ 5 250	2.9%	\$ 235	22.3
Fundstrat	\$ 5 200	2.0%	\$ 240	21.7
Goldman Sachs	\$ 5 200	2.0%	\$ 241	21.6
22V Research	\$ 5 170	1.4%	\$ 242	21.4
Deutsche Bank	\$ 5 100	0.0%	\$ 250	20.4
Evercore ISI	\$ 4 750	-6.9%	\$ 231	20.6
Stifel Nicolaus	\$ 4 700	-7.8%	\$ 223	21.1
Scotiabank	\$ 4 600	-9.8%	\$ 227	20.3
Morgan Stanley	\$ 4 500	-11.8%	\$ 229	19.7
JPMorgan	\$ 4 200	-17.6%	\$ 225	18.7
Moyenne	\$ 5 060	-0.8%	\$ 237	21.3

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les objectifs d'indice S&P500 basés sur les prévisions *bottom-up* sur 12 mois de Bloomberg suggèrent un niveau de fin d'année similaire à 5 122 avant une reprise de la hausse vers 5 714 à l'horizon d'avril 2025.



Environ un tiers des entreprises ont publié leurs résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2024. Comme toujours, près de 80 % des bénéfices par action (BpA) dépassent les estimations du consensus, qui sont généralement abaissées le mois précédant la publication. Cependant, les chiffres d'affaires du premier trimestre ne dépassent que légèrement les estimations et seule une petite majorité d'entreprises bat le consensus. La faiblesse relative de la croissance des ventes est difficile à réconcilier avec le contexte de croissance et d'inflation soutenues aux États-Unis. Le chiffre d'affaires est en hausse d'environ 4 % par rapport à l'année dernière. La croissance des bénéfices est proche de 8 %. Dans l'ensemble, les marges des entreprises continuent de surprendre positivement.

Cela étant dit, la plupart des secteurs du S&P 500 se négocient à des ratios cours/bénéfice (PE) supérieurs à la moyenne. Autour de 12x, le secteur de l'énergie offre cependant une décote par rapport à sa moyenne PE sur 5 ans (17x), même après avoir exclu l'anomalie de 2020. Les services publics, et dans une moindre mesure les actions de consommation, semblent légèrement sous-évalués selon cette mesure. Le reste du marché est en ligne ou légèrement plus cher qu'il ne l'a été récemment. La question clé est de savoir si des multiples relativement élevés peuvent absorber des surprises négatives sur les résultats. Les révisions des bénéfices par action pour les trimestres à venir ont tendance à pointer à la baisse.

Nombre d'entreprises du S&P 500 avec...	T	T+1	T+2	T+3	T+4
Des révisions en hausse des bénéfices si	59	81	80	92	119
Des révisions en baisse des bénéfices su	63	132	120	118	108
<b>Solde net</b>	<b>-4</b>	<b>-51</b>	<b>-40</b>	<b>-26</b>	<b>11</b>
Moyenne du solde depuis 2018	-26.6	-25.1	-13.5	-3.4	-7.8

Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Au-delà de l'IA : le besoin de nouveaux catalyseurs

Dans ce document, nous essayons de mettre en évidence les tendances sous-jacentes à la dynamique du marché d'actions américain. Le S&P 500 a été tiré par des thématiques d'investissement puissantes: l'intelligence artificielle financée par des programmes d'investissement gouvernementaux, dont l'IRA et le CHIPS Act, une demande interne solide aux Etats-Unis (bénéficiant aux cycliques américaines) et d'autres facteurs comme les traitements utilisés pour la perte de poids.

Nvidia est incontournable dans la thématique de l'IA, comme d'autres géants de la technologie. Mais il n'y a plus de moyen bon marché d'accéder à l'IA. Les investisseurs en actions devront trouver de nouvelles idées. Il ne fait aucun doute que des entreprises comme Nvidia ont un fort potentiel de rentabilité, mais des multiples supérieurs à 30x requièrent une croissance soutenue et une grande visibilité sur les bénéfices. Il conviendrait désormais d'étendre la thématique, au travers d'une exposition aux entreprises intégrant le plus efficacement l'IA à leur activité courante et leurs chaînes de valeur.

La surperformance des 7 Magnifiques peut être reliée aux dépenses d'investissement dont l'IA : 10 entreprises représentaient 29 % du total des dépenses en capital et 54 % de la R&D du S&P 500 en 2023. Amazon arrive en tête avec 53 milliards de

dollars de dépenses en capital et 86 milliards de dollars de dépenses en R&D l'an passé. Alphabet, Meta ou Microsoft investissent également en dizaines de milliards de dollars. À l'échelle macroéconomique, les dépenses de technologie de l'information aux États-Unis ont totalisé 1,84 billion de dollars, ce qui équivaut à 6,7 % du PIB 2023. C'est le double des investissements en Europe.

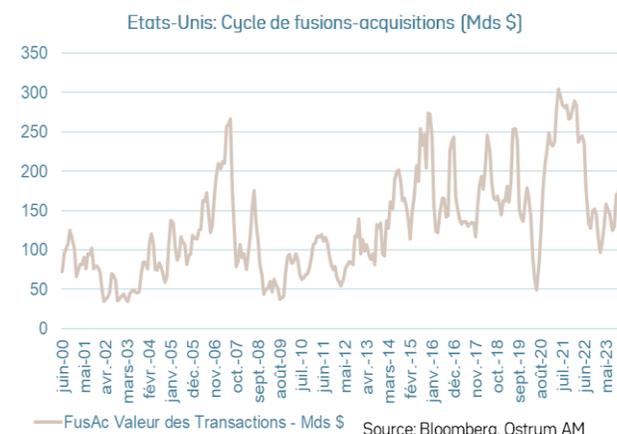
Action	Investissement		R&D	
	Mds \$	% of S&P 500	Mds \$	% of S&P 500
AMZN	53	6%	86	15%
MSFT	35	4%	28	5%
GOOGL	32	3%	45	8%
META	27	3%	38	7%
INTC	26	3%	16	3%
<b>Top 10</b>	<b>279</b>	<b>29%</b>	<b>315</b>	<b>54%</b>

Source: Goldman Sachs, Ostrum AM

Conformément avec l'environnement de croissance forte, le marché américain récompense les entreprises qui investissent plutôt que de rendre l'argent aux actionnaires. Selon les indices de style de GS, les entreprises qui privilégient le retour à l'actionnaire sous-performent celles qui investissent davantage d'environ 2 % cette année.

## Fusions-acquisitions et retour aux actionnaires

Après trois années d'activité de fusions-acquisitions réduite, les entreprises américaines pourraient être davantage disposées à déployer du capital en 2024. Au 1<sup>er</sup> trimestre, 8 transactions d'une valeur supérieure à 10 milliards de dollars ont été annoncées. Le secteur de l'énergie, de la technologie et des services financiers pourrait encore se consolider. Cependant, les niveaux de valorisation exigeants et les taux élevés impliquent que la part en numéraire des transactions devrait diminuer.

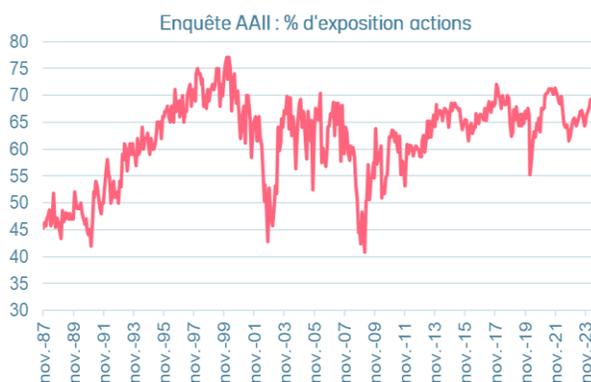


En revanche, les programmes de rachat d'actions d'un montant avoisinant 200 à 250 milliards de dollars chaque trimestre réduisent la profondeur du marché boursier. Les rachats d'actions sont aussi concentrés en haut de la capitalisation boursière. Cela soutient les valorisations sur le segment des méga-capitalisations tout en renforçant la structure oligopolistique du secteur de la technologie surtout.

Les fusions-acquisitions et les rachats d'actions contribuent ainsi à la tendance de long terme de réduction du financement par action, voire d'attrition du marché d'actions aux Etats-Unis. En outre, les fonds de capital-investissement sont moins présents depuis quelques années, ce qui explique en partie la sous-performance persistante des valeurs de petites capitalisations. Les baisses de taux de la Fed pourraient, à terme, redynamiser les rachats d'entreprises par les fonds de *private equity*.

### Positionnement et sentiment des investisseurs en actions

Le sentiment des investisseurs individuels est haussier. L'AAll interroge ses membres chaque mois sur leur allocation d'actifs. L'exposition aux actions des particuliers s'élève à 69,3 % en mars, soit au 86<sup>ème</sup> centile de la distribution du sondage initié en novembre 1987. Par ailleurs, la *margin debt* des ménages américains investis en actions atteignait 743 milliards de dollars fin février.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les données de la CFTC dépeignent également une exposition acheteuse nette significative sur les contrats à terme S&P de la part des gestionnaires d'actifs. En bref, une réduction du positionnement constitue un risque à la baisse.

### Positionnement micro dans les fonds

Le positionnement acheteur s'observe aussi dans la concentration des expositions des portefeuilles des comptes spéculatifs. La forte surperformance d'un groupe restreint de titres, les 7 Magnifiques, a renforcé le comportement moutonnier des intervenants. La recherche de performance (relative) à court terme peut inciter à détenir des actions surévaluées. Ces actions "incontournables" sont susceptibles d'être vendues en premier en cas de retournement du marché.

La concentration des avoirs des fonds peut être problématique. Les titres « les plus importants » pour les *hedge funds* (ceux qui comptent parmi leurs dix premières plus grosses pondérations) ont surperformé au 1<sup>er</sup> trimestre mais perdent du terrain désormais. Ainsi, le panier défini par l'indice HF VIP de Goldman Sachs comprend les 20 actions du S&P 500 les plus détenues par les *hedge funds*. Depuis la fin mars, ces expositions concentrées des *hedge funds* accusent un retard de performance.

### Conclusion

**Le S&P 500 a touché son plus bas fin octobre. Les promesses de baisses de taux formulées par Christopher Waller ont déclenché un rebond de 28 % jusqu'à la clôture de mars. Depuis le 31 mars, le S&P 500 corrige de 5 %. Il semble que le marché soit à la recherche d'un second souffle au travers de nouveaux thèmes d'investissements : le facteur IA et de consommation semblent bien intégrés dans les prix. Les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2024 sont meilleurs que prévu, mais avec une faiblesse surprenante des chiffres d'affaires. L'activité de fusion-acquisition et les rachats d'actions devraient atténuer le risque baissier sur les valorisations boursières. Les fonds de *private equity* sont toutefois absents. Les taux d'intérêt élevés maintiennent aussi des montants considérables à l'écart du marché, les particuliers étant déjà fortement exposés aux actions.**

**Axel Botte**

• **La revue des marchés**

## **L'inflation ou le caillou dans la chaussure**

**L'inflation bouscule le scénario de la Fed, mais les actifs risqués résistent au rebond des taux.**

La Fed paraît piégée par sa communication avancée. Le scénario de 3 baisses de taux, pourtant réaffirmé au mois de mars, s'éloigne en raison de l'inflation. Le déflateur de la consommation privée hors éléments volatiles, proche de 2% au second semestre 2023, s'est brutalement redressé à 3,7 % en termes annualisés au 1<sup>er</sup> trimestre. L'inflexion des prix des services traduit les déséquilibres internes durables, notamment sur le marché du logement. Les marchés n'intègrent plus qu'une baisse hypothétique des Fed funds en fin d'année. Les rendements à 10 ans se tendent (4,70 % sur le T-note, 2,60 % sur le Bund), insufflant une source de volatilité dans un marché d'actions animé par les publications trimestrielles. Les bénéfiques, comme souvent, surprennent à la hausse avec quelques réserves sur le ralentissement des chiffres d'affaires. Les publications de Microsoft ou Alphabet atténuent la pression à la baisse sur les actions. Les taux longs remontent, avec une étonnante passivité des points morts d'inflation. Le marché ne semble toujours pas s'inquiéter d'un dérapage durable de l'inflation. Le pétrole reprend pourtant 2\$ cette semaine. Le crédit comme la dette souveraine ne réagissent quasiment pas à la remontée des taux. Le yen (157) reste plombé par la procrastination de la BoJ. Le dollar est en léger repli au profit de l'euro ou du dollar australien soutenu par l'inflation de nouveau plus forte qu'attendu.

L'économie américaine semble avoir ralenti sur les trois premiers mois de l'année. Le PIB ressort à 1,6 %. La demande interne privée est toutefois conforme aux attentes. La surprise négative concerne les stocks et le solde extérieur qui retirent 0,4 pp et 0,9 pp respectivement à la croissance. Les prix augmentent de 2,6 % en mars, voire 2,8 % selon le déflateur hors énergie et alimentaire. L'inflation des services s'affiche à 4 %. Les bonnes nouvelles inférées de la baisse des prix des biens importés à l'automne sont de l'histoire ancienne. La Fed est désormais sommée par les marchés de se positionner par rapport à une inflation endémique supérieure à l'objectif de 2 %. La Banque centrale devrait néanmoins confirmer la réduction prochaine du resserrement quantitatif, à

contre-courant du biais affiché sur les taux. En zone euro, la BCE par la voix de Fabio Panetta insiste sur la nécessité de baisser les taux prochainement, malgré le raffermissement attendu de l'activité et une prolongation probable du statu quo de la Fed. La RBA est aussi confrontée à une reprise de l'inflation, qui donne lieu à des anticipations de durcissement de la politique monétaire.

Sur les marchés, le T-note s'est échangé au-delà de 4,70 % avant de revenir vers 4,65%. La pente s'accroît dans l'attente de l'annonce des émissions du Trésor pour la période de mai à juillet. Le 2 ans américain à 5 % est clairement attractif au détriment des maturités plus longues. Cela justifie l'emploi de stratégies optionnelles pour couvrir un retour du T-note vers 5%. En zone euro, les spreads souverains font fi des tensions sur le Bund et des décisions à venir des agences de notation. L'OAT à 10 ans s'échange sous 50 pb. La menace de démission de Pedro Sanchez n'a pas eu d'effet sur le spread espagnol. La prochaine émission de BTP Valore soutient le spread italien autour de 140 pb. Le primaire reste néanmoins actif (UE, RFGB). Le 30 ans grec attirant une demande de 33 Mds €, soit 11x le montant emprunté. Il convient de maintenir une exposition à l'inflation malgré une apparente sous-sensibilité au pétrole.

Quant au crédit, les facteurs techniques de flux dans les fonds (ETF ou actifs) maintiennent les spreads sous cloche, ignorant la plus forte volatilité des taux. Le spread contre swap se traite autour de 77 pb. Les nouvelles émissions se placent à des primes quasi-nulles, y compris sur des maturités longues. Le high yield se resserre en parallèle avec un marché primaire plus actif qui 4 à 5 transactions chaque semaine désormais. La balance des flux dans les fonds s'infléchit tout en restant très favorable depuis le début de l'année.

Les marchés d'actions rebondissent de 1 à 2 % après une semaine précédente difficile. Le premier tiers des publications est plutôt rassurant même si les bénéfiques affichent un recul de 11 % sur un an. Le deuxième trimestre sera meilleur. A l'inverse des performances depuis le début de l'année, les cycliques publient des résultats moins bons que les défensives. Le luxe et l'automobile sont pénalisés par des déceptions. L'environnement de marché fait la part belle aux valeurs décotées par opposition à la croissance.

**Axel Botte**

• **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	2.95%	-1	+11	+55
EUR Bunds 10a	2.53%	+4	+23	+50
EUR Bunds 2s10s	-43.2bp	+5	+12	-5
USD Treasuries 2a	4.97%	0	+35	+72
USD Treasuries 10a	4.62%	+1	+42	+74
USD Treasuries 2s10s	-35.1bp	+1	+7	+2
GBP Gilt 10a	4.3%	+9	+36	+76
JPY JGB 10a	0.89%	+0	+6	-21
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
France	47bp	-2	-4	-6
Italie	133bp	-3	-5	-34
Espagne	77bp	0	-9	-20
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR 10a Inflation Swap	2.28%	+0	+4	+15
USD 10a Inflation Swap	2.64%	+3	+11	+23
GBP 10y Inflation Swap	3.77%	+2	+9	+24
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	112bp	-4	-3	-26
EUR Agences OAS	59bp	-2	-2	-11
EUR Obligations sécurisées OAS	63bp	-2	-2	-15
EUR High Yield Pan-européen OAS	374bp	-5	+18	-25
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
iTraxx IG	55bp	-4	+0	-4
iTraxx Crossover	313bp	-13	+16	-1
CDX IG	52bp	-3	+0	-5
CDX High Yield	347bp	-14	-24	-10
<b>Marchés émergents</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	342bp	-1	-3	-42
<b>Devises</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2024 (%)</b>
EUR/USD	\$1.070	0.498	-0.816	-3.1
GBP/USD	\$1.252	1.361	-0.856	-1.7
USD/JPY	JPY 156	-0.674	-2.887	-9.5
<b>Matières Premières</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2024 (%)</b>
Brent	\$88.9	\$1.9	\$1.9	16.0
Or	\$2 338.6	\$8.6	\$108.7	13.4
<b>Indices Actions</b>	<b>29-avr.-24</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2024 (%)</b>
S&P 500	5 100	2.67	-2.94	6.9
EuroStoxx 50	5 012	1.53	-1.40	10.9
CAC 40	8 109	0.85	-1.18	7.5
Nikkei 225	37 935	2.34	-6.03	13.4
Shanghai Composite	3 113	2.25	2.36	4.6
VIX - Volatilité implicite	15.35	-9.39	17.99	23.3

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-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 ...29/04/2024

### 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)