

● Le thème de la semaine : Perspectives 2024 : in Fed we trust !

- La croissance reste inégale avec une activité solide aux États-Unis, une zone euro tentant d'échapper à la stagnation et la Chine confrontée à des vents contraires structurels ;
- L'équilibre du marché dépend fortement du cycle de baisses de taux de la Fed anticipé pour 2024 ;
- Le risque de bulle induit par une Fed trop accommodante est élevé. Les marchés intègrent une désinflation sans heurts. Le crédit offre le meilleur compromis entre rendement et volatilité ;
- Les obligations intègrent un assouplissement incompatible avec le resserrement quantitatif en cours. Compte tenu du besoin de financement des états, la résurgence de tensions sur le marché du repo mettrait un terme au QT.



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

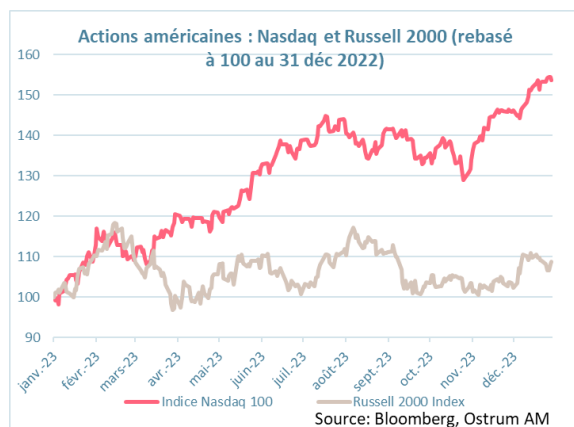
● La revue des marchés : Lendemain de fête

- L'emploi toujours solide aux Etats-Unis ;
- L'inflation remonte à 2,9% en zone euro ;
- Rebond des taux et recul des actions ;
- Un marché primaire très animé sur l'obligataire.



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

● Le graphique de la semaine



L'année boursière s'est terminée en trombe aux États-Unis avec une dernière phase de hausse alimentée par l'anticipation de multiples baisses des taux de la Fed en 2024.

La thématique favorable aux actions de croissance sensibles aux taux longs et au développement rapide de l'IA s'est traduite par une très forte surperformance du Nasdaq par rapport aux petites valeurs représentées dans le graphique ci-contre par l'indice Russell 2000. La surperformance du Nasdaq avoisine les 45 %.

Toutefois, les small-caps américaines ont connu un regain d'intérêt avec un rebond des prix de 14 % en décembre, qui fait l'essentiel de leur performance annuelle de 2023. 2024 sera peut-être l'année du rééquilibrage des portefeuilles vers les petites valeurs trop longtemps délaissées par les investisseurs.



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

● Le chiffre de la semaine

98

Source : Bloomberg

La performance en 2023, en pourcentage, des prix de l'indice équi pondéré FANG des principales valeurs technologiques cotées aux États-Unis (telles que Meta, Tesla, Netflix, Nvidia, Microsoft...).

● **Thème de la semaine**
Perspectives 2024 : in Fed we trust!

Le rally de la fin d'année 2023 sur les marchés financiers ne pourra tenir que si la Fed desserre la contrainte monétaire comme prévu par les marchés et si l'économie américaine évite une nouvelle fois la récession. Cependant, un assouplissement excessif (ou l'anticipation d'une nouvelle détente des conditions financières) fait courir le risque de formation d'une bulle spéculative sur les actions américaines. L'Europe stagne, mais la BCE n'est pas disposée à assouplir sa politique de manière préventive. Les marchés des obligations d'État devront faire face à une augmentation des émissions nettes dans un contexte de resserrement quantitatif (QT). La question de savoir si le QT peut se poursuivre reste entière, à ce stade. Le bon compromis dans une allocation d'actifs pourrait être le crédit, car les spreads s'avèrent moins volatils que les taux.

Un monde à trois vitesses

États-Unis : le risque de non-atterrissage de la croissance

Au début de 2023, la récession aux États-Unis faisait consensus parmi les économistes et les investisseurs. À l'inverse, l'économie américaine s'est montrée résiliente, atteignant une croissance annualisée de près de 5 % au troisième trimestre, grâce aux mesures de relance budgétaire et à la reprise de l'immigration. Le taux de chômage reste inférieur à 4 % à la fin de l'année, même si les postes à pourvoir, une mesure de la demande de main-d'œuvre, ont commencé à diminuer. Les hausses de salaires, la désinflation et des bilans sains ont soutenu la demande intérieure. Les dépenses d'investissement ont été soutenues par les subventions publiques aux secteurs clés de l'économie (énergies propres, semi-conducteurs). Selon notre scénario, même si une période de ralentissement est probable au premier semestre, la croissance américaine devrait avoisiner 2 % en 2024. En outre, l'assouplissement considérable des conditions financières renforce la probabilité d'une croissance soutenue en

2024. La politique budgétaire sera néanmoins moins stimulante, d'autant que le Congrès ne parvient toujours pas à se mettre d'accord sur un projet de loi budgétaire. La bataille en cours à Washington pourrait entraîner une fermeture partielle du gouvernement dès le 14 janvier. Par ailleurs, 2024 est une année électorale aux États-Unis. L'immigration, bien qu'elle constitue un soutien significatif à la croissance, sera un thème central pour le camp républicain, lors de la prochaine campagne présidentielle. Le soutien à l'Ukraine pourrait être remis en cause, si Donald Trump revenait au pouvoir en novembre prochain. Les politiques anti-immigration, la tentation protectionniste, voire une nouvelle guerre commerciale, pourraient raviver les tensions sur les prix. Ainsi, le contexte politique ne sera pas sans incidences sur l'activité économique.

Zone euro : sortir de la stagnation

En zone euro, l'économie semble engluée dans une stagnation prolongée. La politique budgétaire n'a apporté que peu de soutien et le cycle de hausses de taux a pesé sur la croissance du crédit. La faiblesse de la productivité, combinée à une croissance forte des salaires dans un contexte de chômage faible, attise le risque de stagflation. La croissance devrait néanmoins s'améliorer à mesure que les ménages puisent dans leur épargne excédentaire et que l'inflation se stabilise autour de 2,5 %. Les règles budgétaires européennes ont été rétablies sous une forme qui n'impose pas de resserrement budgétaire immédiat. Cette approche progressive devrait contribuer à consolider le retour à la croissance potentielle au second semestre 2024.

Chine : faire face aux défis structurels

La Chine doit faire face à des freins structurels sur sa croissance. Le problème immobilier est traité par une série de demi-mesures insuffisantes pour lutter contre le niveau d'endettement excessif. Les restructurations nécessaires vont d'ailleurs bien au-delà du secteur du logement et devraient intégrer la dette des collectivités locales (LGFV). L'effondrement des investissements directs étrangers, conséquence des sanctions commerciales américaines et des politiques du gouvernement chinois, représente un autre frein structurel à la croissance qui pourrait bientôt tomber sous la barre des 4 %. En 2024, la politique économique du gouvernement se concentrera de nouveau sur la production industrielle et les technologies avancées, au détriment de la consommation privée mise en avant l'année dernière. Le passage à une économie tirée par la

demande interne n'a pas répondu aux attentes. Un succès dans la production de semi-conducteurs a récemment fait la une des journaux, à la surprise des puissances occidentales, mais cela ne suffira pas à relancer la croissance.

L'énigme de la politique monétaire

Des baisses de taux anticipées partout...

La désinflation a profondément remodelé les marchés financiers au dernier trimestre 2023. Les surprises à la baisse sur l'inflation aux États-Unis et en Europe ont déclenché un rebond généralisé de tous les marchés, des actions au crédit, en passant par le high yield, voire les crypto-monnaies. Ce rally global a un dénominateur commun, à savoir le pivot de la Fed du FOMC de novembre. Les politiques des Banques centrales sont une fois de plus le « seul enjeu pour les marchés ». Le jeu des prévisions de taux s'est intensifié au cours des dernières semaines de 2023. Les marchés des taux d'intérêt à court terme (STIR) intègrent en effet un assouplissement considérable de la part des Banques centrales l'an prochain et très peu d'investisseurs sont prêts à s'opposer à cette tendance, à ce stade. La plupart des commentateurs et banquiers centraux sont néanmoins perplexes face à l'ampleur des baisses inscrites dans les contrats à terme. L'opposition, sans grande conviction, des banquiers centraux à l'allègement des taux n'a pratiquement eu aucun effet sur les marchés. Toutefois, aux niveaux actuels, les contrats STIR semblent extrêmement vulnérables en cas de remontée de l'inflation, de surprise sur la croissance ou de report de la première réduction des taux.

Si la désinflation est bien engagée, l'essentiel des surprises à la baisse dans les dernières publications de l'IPC aux États-Unis provient de l'énergie et des biens importés de Chine. Les déséquilibres intérieurs sur le marché du travail et dans le secteur du logement constituent toujours des risques haussiers sur l'inflation. En zone euro, la productivité stagne et les salaires réels augmentent. Les coûts unitaires de la main-d'œuvre à + 5 % sur un an rendent improbables un retour pérenne de l'inflation à 2 %.

... et des incohérences dans la conduite de la politique monétaire

La trajectoire des taux directeurs prévue pour 2024 est incompatible avec la poursuite du resserrement quantitatif (QT). Jerome Powell a insisté à plusieurs reprises sur le fait que les politiques bilanciellées peuvent être disjointes de la politique des taux. C'est de la pure fiction. Jusqu'à présent, le QT a principalement réduit l'encours de la facilité de reverse-repo (RRP), et non les réserves bancaires. Si les taux des bons du Trésor descendent en dessous du taux offert par le programme RRP de la Fed (5,30 % actuellement), les réserves bancaires se contracteront et le marché du repo risque de se tendre comme en septembre 2019... ce qui avait contraint la Fed à lancer une solution d'assouplissement quantitatif « temporaire et technique » (ce qui, à l'échelle de la Fed, signifie des centaines de milliards d'achats de bons du Trésor). Le marché du repo est essentiel au fonctionnement des marchés financiers. Les emprunts nets auprès du gouvernement américain devraient avoisiner les 2 500 milliards de dollars l'année prochaine. Le marché des pensions ne peut pas être perturbé. Les trades de base qui lient le marché dérivé au marché des obligations au comptant ne le peuvent pas non plus. La Fed marche donc sur des œufs. En outre, le système de réserves abondantes, en place depuis la crise de 2008, requiert de maintenir un montant minimum de réserves bancaires. On ne sait pas exactement où se situe ce plancher, mais il est peu probable que la Fed permette aux réserves de tomber en dessous de 2 500 milliards de dollars, contre plus de 3 500 milliards actuellement.

Il en va de même pour la politique monétaire de la BCE. Le bilan de l'autorité monétaire de Francfort doit encore se réduire au travers des remboursements de TLTRO, des échéances de l'APP et, à partir de juillet 2024, des échéances du PEPP à hauteur de 7,5 milliards d'euros par mois. En 2024, le total des actifs de la BCE devrait diminuer de quelque 900 milliards d'euros. Le resserrement quantitatif significatif en 2024 semble en contradiction avec les 160 pb d'allègement intégrés par les marchés.

Marchés : in Fed we trust!

Actions : rééquilibrage des marchés et le piège de l'assouplissement excessif

Les attentes de baisse des taux ont déclenché un fort rebond des marchés mondiaux. Les actions de croissance se sont bien comportées, à l'image du positionnement en duration sur les marchés obligataires, mais des signes d'un retournement de tendance se dessinent, au profit de secteurs de la cote délaissés jusqu'ici par les investisseurs. Sur le marché directeur américain, le rally des 7 magnifiques, alimenté par le thème d'investissement de l'IA, rappelle la bulle technologique de 1999. L'indice Russell 2000 des petites capitalisations a connu un rebond tardif après 10 mois sans relief. Ce rebond des petites valeurs laisse présager des rotations de portefeuilles. Un portefeuille d'actions équilibré devrait surperformer au cours des trimestres à venir. En Asie, la nette sous-performance des actions chinoises se démarque avec des rendements négatifs à deux chiffres en 2023. Le pessimisme est si répandu (pour de bonnes raisons) que les actions chinoises pourraient bien constituer le pari contrariant de l'année 2024.

En Europe, les marges des entreprises ont mieux résisté que prévu aux pressions salariales et il est toujours possible d'espérer un renchérissement des valorisations à partir des niveaux actuels de 13x. Le problème sur les marchés européens est l'absence de narratif puissant, capable de relancer les flux.

Dans le scénario noir pour 2024, les prix des actifs trop éloignés des fondamentaux connaîtront une correction. De nombreux investisseurs seraient touchés par la perte d'élan des marchés américains. Cela ne signifie pas que l'IA n'entraîne pas de gains de productivité, mais les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. Un krach des actions liées à l'IA, en raison de valorisations exorbitantes gonflées par le pivot de la Fed, pourrait faire basculer l'économie dans une récession comme en 2001. Les pertes de capital entraîneraient alors une crise de crédit généralisée, des restructurations et des pertes d'emplois. C'est le danger induit par un assouplissement excessif des conditions financières, alors que les attentes de baisse des taux se multiplient.

Obligations : aucune marge d'erreur à ces niveaux de valorisations

Les rendements du Trésor américain ont chuté précipitamment en fin d'année, effaçant l'argument de taux plus élevés pour longtemps, pour céder au pivot de la Fed. En 2023, les rendements des obligations à 10 ans ont grimpé jusqu'à 5 %, avant de rechuter à 3,90 % au cours des deux derniers mois et de revenir à la clôture de 2022 (3,87 %). Les prévisions de baisses des taux ont éclipsé l'impact du refinancement obligataire et de la détérioration de la qualité du crédit américain. Le Trésor américain pourrait emprunter environ 2 500 milliards de dollars en termes nets en 2024, tout en tentant d'allonger la maturité moyenne de son portefeuille de dette. La DV01 vendue sur le marché (le risque de duration mesuré en \$) sera sans précédent en 2024. Cela rend d'autant plus discutable la poursuite de la politique de resserrement quantitatif. Ainsi, les prix des actifs peuvent se maintenir, sauf dans un scénario de récession qui entraînerait une pentification rapide de la courbe des taux. Une reprise de l'inflation constitue également un risque pour un marché obligataire qui n'y est pas préparé. Les points morts d'inflation sont proches de 2 %, à l'horizon d'un an et au-delà, ce qui exclut tout scénario de dérapage des prix. Pour cette raison, les TIPS offrent une couverture bon marché contre un rebond des prix alimentaires (avec le phénomène El Niño au premier semestre 2024), des prix du pétrole (en cas de restrictions supplémentaires de la production de l'OPEP) ou même des coûts du logement. L'issue pour le marché obligataire américain est étroitement liée au put de la Fed.

Dans la zone euro, le rétablissement des règles budgétaires a abouti à un compromis. L'Italie et la France n'auront pas à réduire leurs dépenses à court terme, même si la dette publique et les déficits annuels sont au-delà des niveaux considérés comme soutenables à long terme. Sans un tel compromis, la campagne à l'approche des élections européennes du printemps aurait pu être difficile. Le début retardé de l'amortissement du PEPP est un soutien au marché des emprunts d'États. En ce qui concerne l'Italie, le risque d'une dégradation en catégorie spéculative a fortement diminué après le relèvement par Moody's de des perspectives de notation à stable. Les spreads sont néanmoins tombés à des niveaux bas, malgré les montants significatifs à émettre dans les mois à venir.

Les émissions nettes, en tenant compte du QT de la BCE, atteindront environ 700 milliards d'euros en 2024. Certaines obligations souveraines (l'OAT française, par exemple) seront confrontées à une concurrence accrue des obligations de l'UE dans un contexte de resserrement des swap spreads.

Crédit : la valeur du portage

La hiérarchie des volatilités constatée sur les différents marchés est inhabituelle. Les obligations d'État sans risque ont été les plus volatiles, le risque actions restant faible, à 13 %, comme la volatilité du crédit. La persistance d'une faible volatilité dépend des perspectives économiques. Une récession entraînerait sans doute un élargissement des spreads, mais le matelas de liquidité des entreprises et un montant d'échéances gérable cette année devraient maintenir les spreads stables. Sur le marché du high yield, les taux de défaut inférieurs à 4 % continueront de soutenir les spreads, même si les obligations notées B paraissent surévaluées.

Conclusion

L'équilibre du marché à fin 2023 est à l'opposé de celui qui prévalait à la veille du pivot de la Fed en novembre. Des rendements obligataires faibles, des courbes inversées, des cours boursiers élevés et des spreads serrés laissent entrevoir un scénario de désinflation vertueux. Le château de cartes pourrait néanmoins s'effondrer si l'inflation s'accélère à nouveau ou si la croissance surprend à la hausse comme à la baisse.

Axel Botte

● La revue des marchés

Lendemain de fête

Le début d'année difficile efface en partie les excès des deux derniers mois. Le scénario de taux s'ajuste à un emploi solide aux États-Unis et au rebond de l'inflation européenne.

La nouvelle année apporte son lot de surprises. Les Sept Magnifiques qui avaient mené la cote américaine vers des sommets subissent des prises de profits, comme les petites valeurs dont le rebond de fin d'année semble déjà s'essouffler. Les excès d'optimisme quant aux perspectives d'allègement monétaire se heurtent au rebond mécanique de l'inflation en zone euro ou aux bonnes statistiques d'emploi aux États-Unis. Les spreads souverains résistent aux premières syndications et à des adjudications obligataires sans relief en France et en Espagne. Les spreads de crédit ou les swap spreads demeurent stables, malgré l'avalanche d'émissions observée depuis le début de l'année, notamment dans le secteur bancaire. Les banques européennes bénéficient toutefois du rebond des rendements obligataires, surnageant dans un marché des actions mal orienté depuis la clôture de 2023. Comme souvent, le dollar fait figure de baromètre de l'aversion pour le risque et s'affiche en rebond de plus d'1 %. Le yen se replie en revanche, comme un signe de capitulation face à une BoJ indécise sur le calendrier de sortie des taux négatifs. En Asie, Xi évoque une croissance de qualité qui sonne le glas d'un modèle alimenté par l'accumulation de dette. Ce constat pèse sur la bourse de Hong-Kong.

Les minutes du FOMC confirment sans surprise le biais accommodant relayé, le 13 décembre dernier, par Jerome Powell. Le ralentissement inévitable, après l'accélération forte du 3^e trimestre (croissance annualisée à + 4,9 %), ramène la croissance aux alentours du potentiel proche de 2 %. Les créations d'emplois mensuelles se maintiennent dans une fourchette de 150 à 200k, ce qui devrait se traduire par une hausse graduelle du chômage. Le taux de démission plus faible laisse aussi entrevoir un ralentissement progressif des salaires vers 3,5 % à la mi-année, contre 5,2 % actuellement, favorable à une décélération des prix. Une majorité des membres de la Fed estiment désormais que les risques d'inflation sont équilibrés. En zone euro, la remontée de l'inflation s'avère un peu moins forte qu'attendu.

L'indice des prix s'affiche à 2,9 % en décembre, voire 3,4 % hors éléments volatils. Au cours des prochains mois, la repondération de l'indice, le retrait total ou partiel des mesures de plafonnement des coûts de l'énergie et la volatilité du pétrole et des prix alimentaires laissent planer l'incertitude sur la convergence des prix à l'objectif de 2 %. La croissance reste cependant médiocre, selon les enquêtes, sans pour autant engendrer de destructions d'emploi, ni même de ralentissement des salaires. En Chine, l'allocution de Xi Jinping insistant sur la « qualité de la croissance » sonne le glas du modèle porté par l'immobilier et l'endettement. La priorisation de l'industrie de pointe et de la croissance verte risquent d'aggraver le chômage à court terme.

Le marché des Treasuries semble effacer une partie des excès de la fin d'année. La baisse des Fed funds, attendue dès le mois de mars, perd en probabilité à la faveur des chiffres d'emploi solides. Le sentiment s'est aussi rééquilibré parmi les intervenants les plus actifs, et les positions optionnelles à la baisse du marché s'accumulent. En fin de semaine, le 10 ans américain revenait vers 4 % dans un mouvement de repentification. En zone euro, l'inflation à 3,7 % en Allemagne donnera du poids à Joachim Nagel ou Isabel Schnabel pour s'opposer aux velléités d'allègement. Le rendement du Bund remonte vers le niveau de 2,20 %. Cet ajustement haussier resserre les swap spreads sous 50 pb et s'avère presque sans incidence sur les spreads souverains. L'OAT à 10 ans s'échange néanmoins à 54 pb contre Bund après les premières adjudications médiocres sur les échéances les plus longues. Des prises de profit s'observent sur la dette grecque. La Slovaquie (1,5 Md € de 10 ans à MS + 58 pb) puis le Portugal (4 Mds € de 10 ans à MS + 40 pb) ont procédé aux premières syndications souveraines de l'année auxquelles s'ajoutent de nombreux émetteurs d'agences et supranationaux.

Le crédit fait face aux nombreuses émissions de financières totalisant plus de 20 Mds € en trois séances. Les spreads s'écartent de 10 pb environ renouant presque avec les 100 pb sur l'asset swap spread. Les flux de couverture, à travers les indices de CDS l'emportent. La décompression du high yield contre l'IG semble revenir. Le high yield américain corrige ses excès (+ 48 pb) dans le sillage des actions. Parallèlement, le Nasdaq perd 4 %. En Europe, les financières saluent le rebond des taux, mais les indices fléchissent.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.59%	+19	-10	+19
EUR Bunds 10a	2.19%	+17	-8	+17
EUR Bunds 2s10s	-40.4bp	-2	+2	-2
USD Treasuries 2a	4.39%	+14	-33	+14
USD Treasuries 10a	4.05%	+17	-17	+17
USD Treasuries 2s10s	-33.6bp	+4	+16	+4
GBP Gilt 10a	3.83%	+29	-21	+29
JPY JGB 10a	0.61%	0	-17	-5
EUR Spreads Souverains (10a)	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	54bp	+1	+1	+1
Italie	170bp	+2	+2	+2
Espagne	100bp	+3	+3	+3
Inflation Points-morts (10a)	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.18%	+5	-1	+5
USD 10a Inflation Swap	2.45%	+4	-1	+4
GBP 10y Inflation Swap	3.58%	+5	-10	+5
EUR Indices Crédit	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	145bp	+7	+0	+7
EUR Agences OAS	70bp	+0	-3	+0
EUR Obligations sécurisées OAS	77bp	-1	-3	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	409bp	+10	-33	+10
EUR/USD Indices CDS 5a	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	64bp	+6	-3	+6
iTraxx Crossover	341bp	+28	-27	+28
CDX IG	60bp	+3	-2	+3
CDX High Yield	373bp	+16	-32	+17
Marchés émergents	8-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	403bp	+19	-2	+19
Devises	8-janv.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.095	-0.852	1.691	-0.9
GBP/USD	\$1.271	-0.173	1.275	-0.2
USD/JPY	JPY 145	-2.415	0.291	-2.4
Matières Premières	8-janv.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$76.4	-\$0.6	\$0.4	-0.8
Or	\$2 021.9	-\$41.1	\$17.3	-2.0
Indices Actions	8-janv.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	4 697	-1.80	2.02	-1.5
EuroStoxx 50	4 467	-1.21	-1.24	-1.2
CAC 40	7 423	-1.59	-1.38	-1.6
Nikkei 225	33 377	0.21	3.31	-0.3
Shanghai Composite	2 888	-2.94	-2.76	-2.9
VIX - Volatilité implicite	13.82	11.00	11.90	11.0

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

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

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 ...08/01/2024

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