

● Le thème de la semaine : Réforme des règles budgétaires de l'UE

- Une réforme était nécessaire pour pallier le manque d'efficacité du précédent cadre budgétaire, rarement respecté, et le rendre cohérent avec les conditions actuelles ;
- Le compromis atteint par les 27 contient certaines avancées, comme la prise en compte des spécificités propres à chaque pays et un ajustement plus graduel de la dette publique ;
- Mais l'ajout de cibles spécifiques et strictes par les pays dits frugaux limite la portée de la réforme ;
- Les pays très endettés devront réaliser un ajustement budgétaire important, au risque de rendre à nouveau ces règles irréalisables ;
- Ce compromis est en cours de négociation par le Parlement européen en vue d'un vote souhaité avant les élections européennes. Espérons que des modifications y seront apportées pour le rendre plus efficace.



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

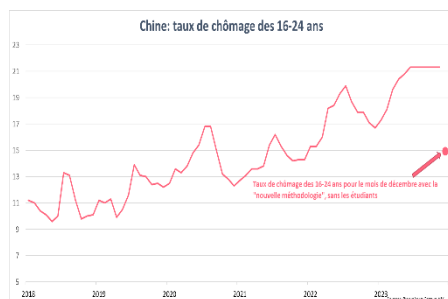
● La revue des marchés : BCE : baisse des taux... cet été

- L'allègement monétaire attendra ;
- Le T-note remonte 4,15 % ;
- Le crédit reste bien orienté ;
- Rebond du Nasdaq grâce aux semiconducteurs.



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

● Le graphique de la semaine



Un retour en fanfare du taux de chômage des jeunes 16-24 ans en Chine qui a baissé à 14,9 % en décembre 2023.

En juin, les autorités chinoises avaient suspendu sa publication, afin de modifier la méthodologie de calcul. Désormais, les étudiants sont exclus, ce qui explique la forte baisse par rapport au chiffre publié en juin 2023 qui était à 21,4 %.

L'Insee chinois n'a pas publié l'historique de la nouvelle série, rendant difficile l'appréhension du chômage des jeunes.



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

● Le chiffre de la semaine

60

Source : FMI

Il s'agit de la part de l'emploi total en pourcentage dans les pays développés qui sera exposé à l'intelligence artificielle, selon une étude du FMI.

● Thème de la semaine

Réforme des règles budgétaires de l'UE

Après des années de réflexion puis des mois de négociations, les 27 se sont finalement entendus sur une réforme des règles budgétaires de l'Union européenne. Celle-ci se révélait nécessaire, en raison du manque d'efficacité du précédent cadre et du fait qu'il n'était plus adapté aux conditions économiques actuelles. Si des avancées ont été réalisées sous l'impulsion de la Commission européenne et de ses propositions, l'ajout de clauses de sauvegarde contraignantes par les pays dits « frugaux » limite la portée de cette réforme.

Des règles budgétaires indispensables dans l'UE

Des règles budgétaires sont indispensables dans le cadre d'une union monétaire comme l'UE. Les pays de la zone euro partagent en effet la même monnaie, la politique monétaire étant menée par la BCE, alors que les politiques budgétaires sont définies par les États membres. Des règles sont donc nécessaires pour coordonner les politiques budgétaires nationales, adopter un juste équilibre entre politique monétaire et politique budgétaire et éviter l'apparition de déficits et de dettes publics trop élevés dans certains pays, de nature à peser sur la stabilité de la zone euro.

Afin de respecter les critères inscrits dans les Traités – un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique ne devant pas dépasser les 60 % du PIB –, les pays doivent respecter un certain nombre de règles stipulées dans le Pacte de Stabilité et de Croissance, adopté en 1997.

Limite des anciennes règles budgétaires

Ces règles se révélaient complexes, procycliques, irréalisables pour certains pays et finalement peu respectées ce qui pesait sur la crédibilité du pacte.

Complexité des règles

Elles reposaient notamment sur des critères non observables, comme celui de parvenir à une cible de déficit structurel à moyen terme de 0,5 % à 1 % du PIB. Ce dernier est le solde budgétaire négatif hors éléments conjoncturels pesant sur les finances publiques. Il repose sur une mesure de la croissance potentielle, c'est-à-dire la croissance à long terme, lorsque tous les facteurs de production sont utilisés et que la stabilité des prix est assurée. Cette mesure de croissance n'est pas observable et doit être estimée. Les résultats varient selon les méthodes et hypothèses retenues.

Règles procycliques

L'une des limites est le caractère procyclique de ces règles budgétaires. Lorsque le pays est en récession, le déficit public s'accroît, du fait de moindres revenus, comme les recettes de TVA, et de la hausse des dépenses publiques pour amortir le choc. Or, les règles budgétaires amplifient le choc, étant donné que les pays sont tenus de réduire ces déséquilibres au prix de moindres dépenses publiques et, souvent, au détriment de l'investissement public, pourtant nécessaire à la croissance de long terme.

Ajustement irréalisable pour les pays très endettés

Les anciennes règles stipulaient que les pays ayant une dette publique sur PIB supérieure à 60 % devaient réduire l'excès de dette d'1/20^e par an. Cela constituait un ajustement beaucoup trop important pour certains pays, avec par exemple une réduction de 4 % du PIB par an pour l'Italie, rendant les règles inapplicables.

Règles inefficaces

Ces règles n'ont pas permis d'éviter la crise de la dette souveraine (en 2010-2012), amenant la BCE à réagir rapidement sous l'égide du Président Mario Draghi, donnant lieu aux trois mots désormais célèbres : « whatever it takes », prononcés lors d'un discours, en juillet 2012, lorsque les risques d'éclatement de la zone euro étaient devenus prégnants. Mario Draghi a déclaré que la BCE ferait tout ce qu'elle pourrait, dans le cadre de son mandat, pour préserver l'intégrité de la zone euro, en ajoutant : « Croyez-moi, ce sera suffisant ». Cela a été suivi de l'annonce d'un nouvel instrument (OMT), qui n'a jamais eu besoin d'être activé, sa seule existence se révélant efficace. Celui-ci

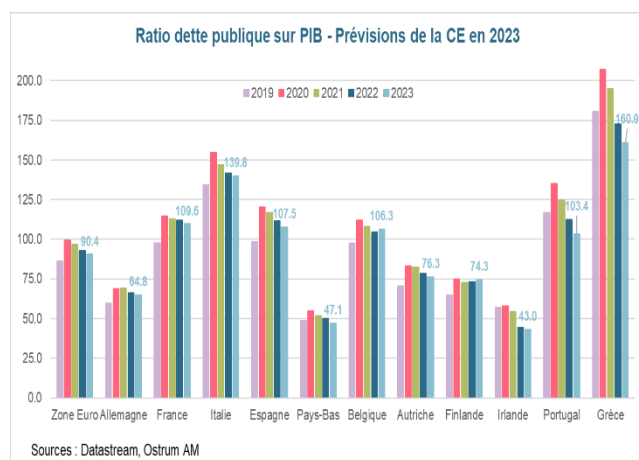
permet à la BCE d'acheter des obligations d'État, sur le marché secondaire, à de strictes conditions.

Problème de crédibilité

Se posait en outre un problème de crédibilité puisqu'aucun pays n'a été sanctionné pour non respect des règles, alors que le Pacte de Stabilité et de Croissance stipulait l'adoption de sanctions dans le cas de déficit public excessif et de la non adoption des mesures requises pour le réduire.

Règles non adaptées à la situation actuelle

Par ailleurs, les dettes publiques ont fortement augmenté depuis 1997, et bien davantage avec la crise du Covid-19, ce qui rend les règles du pacte de stabilité et de croissance inadaptées à la situation actuelle, celles-ci requérant un ajustement rapide et irréalisable pour un grand nombre de pays. Selon la Commission européenne, la dette de la zone euro a été en moyenne en 2023 de 90 % du PIB, contre 73 % en 1997, avec des niveaux très hétérogènes.



Nécessité d'une réforme

Des ajustements ont été faits depuis 1997, mais ils se sont révélés insuffisants. La suspension des règles budgétaires depuis 2020, pour faire face à la crise du Covid-19, puis à la crise énergétique, constituait l'opportunité de réformer celles-ci, avant leur réinstauration à partir du 1^{er} janvier 2024.

Accord des 27 sur une réforme des règles budgétaires

Les critères inscrits dans les Traités de déficit public inférieur à 3 % du PIB et de dette publique ne dépassant pas les 60 % du PIB sont maintenus. Ce qui évolue est le moyen d'y parvenir : le Pacte de Stabilité et de Croissance. Deux points essentiels de l'accord reprennent les propositions de la Commission européenne d'avril 2023.

Approche différenciée selon les pays

Plutôt que de suivre des cibles communes et donc inadaptées selon les pays, la réforme prend en compte les spécificités propres de chaque pays comme le ratio de déficit et de dette publique par rapport au PIB, la croissance...

Des trajectoires budgétaires pluriannuelles propres à chaque État membre seront déterminées. Elles seront basées sur une analyse de la soutenabilité de la dette réalisée par la Commission européenne. Les pays devront présenter des plans budgétaires et structurels à moyen terme, de 4 à 5 ans, s'engager à suivre une trajectoire budgétaire sur cette période et réaliser les réformes et investissements nécessaires. Cette approche différenciée selon les économies permettra de rendre l'application des règles plus réalisable.

La CE déterminera une « trajectoire technique » pour les pays dépassant les seuils de 3 % ou 60 %

Pour les pays ayant un ratio de déficit public sur PIB supérieur à 3 % ou de dette publique sur PIB supérieure à 60 %, la CE déterminera « une trajectoire technique » des dépenses nettes. Celle-ci sera telle qu'à la fin de la période d'ajustement budgétaire de quatre ans, la dette publique devra être « possiblement » sur une trajectoire baissière ou se maintenir à un niveau inférieur à 60 % à moyen terme et le déficit public devra être ramené et maintenu sous le seuil de 3 % du PIB à moyen terme.

Un indicateur unique : la trajectoire des dépenses publiques

Ce sont les dépenses publiques hors charges d'intérêt et éléments cycliques. Lorsqu'un pays dépasse le seuil

de 3 % de déficit public rapporté au PIB ou de 60 % de dette publique sur PIB, la CE lui adressera une trajectoire des dépenses publiques nettes sur 4 ans. Celle-ci vise à rendre ce cadre moins procyclique qu'il ne l'était auparavant.

Allongement possible de la période d'ajustement à 7 ans

Les pays peuvent demander un allongement de la période d'ajustement budgétaire à 7 ans, contre 4 ans autrement, s'ils s'engagent à adopter des réformes et à réaliser des investissements en faveur de la durabilité et de la croissance. Ceux réalisés dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience seront pris en compte.

Maintien des règles concernant la procédure pour déficit excessif

La trajectoire des dépenses nettes devra être compatible avec un ajustement structurel annuel minimal du déficit de 0,5 % du PIB.

Période transitoire en 2025, 2026 et 2027

La hausse de la charge d'intérêt ne sera pas prise en compte dans le calcul de l'ajustement à réaliser dans le cadre de la procédure pour déficit excessif.

Amende moindre

En cas de non-respect des règles budgétaires, l'amende pourrait atteindre jusqu'à 0,05 % du PIB tous les 6 mois, qui s'accumulerait, jusqu'à ce qu'une action suivie d'effets soit menée.

Clauses dérogatoires

La clause dérogatoire générale au niveau de l'UE a été maintenue en cas de fort ralentissement de l'activité. Elle a été utilisée lors de la crise du Covid-19 puis prolongée lors de la crise énergétique, afin de permettre aux gouvernements de prendre les mesures budgétaires visant à amortir le choc sans précédent sur la croissance.

Une clause dérogatoire nationale a été ajoutée en cas de circonstances exceptionnelles. Cela vise à réduire le caractère procyclique des mesures.

Surveillance

Des organismes indépendants, comme le Comité budgétaire européen surveilleront le respect des règles.

Ajouts de deux clauses de sauvegarde

Les pays dits « frugaux », dont l'Allemagne, ont tenu à ajouter des règles plus strictes, avec des cibles bien spécifiques, pour éviter le maintien de déficit et de dette trop élevés.

Règle sur la soutenabilité de la dette

Les pays avec un ratio de dette publique supérieur à 90 % du PIB devront réduire la dette en excès d'au moins 1 point de pourcentage de PIB par an en moyenne sur la période d'ajustement. Les pays dont la dette est comprise entre 60 % et 90 % du PIB devront réduire la dette en excès d'au moins 0,5 point de pourcentage de PIB par an en moyenne. Auparavant, l'ajustement demandé était d'1/20^e de la dette en excès par an, ce qui était irréalisable pour les pays très endettés.

Règle sur la résilience des déficits

Les pays doivent poursuivre l'ajustement budgétaire jusqu'à atteindre une marge de sécurité commune d'un déficit public de 1,5 % du PIB sous le seuil de 3 %. Cela nécessite une réduction annuelle du solde primaire structurel de 0,4 % du PIB ou de 0,25 % du PIB en cas d'extension de la période d'ajustement.

Une réforme en demi-teinte

L'objectif de cette réforme était, notamment, de simplifier les règles budgétaires de l'UE, les rendre moins procycliques, de fixer des objectifs plus réalistes et permettre une plus grande appropriation des règles par les pays membres. Au final, les nouvelles règles semblent tout aussi complexes, voire plus, en raison de l'ajout de règles de réduction mathématiques des déséquilibres de la part des pays frugaux.

Les points positifs résident dans un ajustement plus graduel du ratio dette sur PIB des pays faisant l'objet

d'une procédure pour déficit excessif et de la prise en compte de leur situation propre. Comme on l'a vu, ils ont la possibilité de demander une période d'ajustement plus longue, à la condition que des investissements et réformes soient réalisés pour assurer la durabilité et la croissance. Les règles budgétaires sont ainsi moins procycliques.

La période transitoire entre 2025 et 2027 est la bienvenue : elle permettra de ne pas prendre en compte la hausse de la charge de la dette dans le calcul de l'ajustement à réaliser dans le cadre de la procédure pour déficit excessif. La clause de sauvegarde nationale est également un élément positif visant à rendre moins procyclique l'ajustement requis.

En revanche, la marge de sécurité visant un déficit public de 1,5 % du PIB est trop stricte pour les pays les plus endettés. Selon une analyse de Bruegel¹, l'ajustement budgétaire annuel à réaliser pour l'Italie serait important. Le solde structurel primaire devrait s'améliorer d'1,15 % par an, si l'ajustement se fait sur 4 ans, et de 0,61 %, s'il se fait sur 7 ans. Si l'ajustement se fait sur 7 ans, 5 pays de la zone euro devront améliorer leur solde budgétaire structurel de plus de 0,4 % par an. Ce qui est un effort important.

Conclusion

La réforme budgétaire de l'UE se révèle en demi-teinte. La prise en compte des spécificités de chaque pays, un ajustement plus graduel du ratio dette publique sur PIB et la clause dérogatoire nationale constituent des points positifs. En revanche, l'ajout des deux clauses de sauvegarde avec des cibles strictes complexifie les règles et enlève la flexibilité qui prévalait dans la proposition de la Commission européenne. L'ajustement des déficits primaires structurels sera important pour les pays les plus endettés, au risque que les règles ne soient pas respectées. Des négociations ont débuté au Parlement européen en vue de l'adoption de la réforme

¹ <https://www.bruegel.org/first-glance/assessing-ecofin-compromise-fiscal-rules-reform>

avant les élections européennes et de leur mise en œuvre en 2025. Espérons que des ajustements y seront apportés.

Aline Goupil-Raguènes

● La revue des marchés **BCE : baisse des taux... cet été**

La prudence des Banques centrales fait remonter les taux, mais sans préjudice pour les marchés d'actifs risqués.

Le discours de prudence des Banquiers centraux semble enfin influencer les anticipations des marchés. Les baisses de taux ne devraient pas intervenir avant l'été selon Christine Lagarde. L'allègement projeté par les marchés complique en effet la lutte contre l'inflation. Les chocs successifs sur le commerce mondial menacent de faire remonter l'inflation des biens importés. Du côté de la Fed, Christopher Waller a atténué la portée du pivot d'octobre. Raphael Bostic, membre votant du FOMC en 2024, indique qu'une baisse prématurée induit un risque de remontée des taux en cas de persistance de l'inflation. Les rendements obligataires ont rebondi d'autant que les publications américaines dépeignent une croissance toujours soutenue. Le billet vert en profite, sans préjudices pour les actifs risqués portés par les perspectives de TSMC relayées par l'ensemble du secteur de la technologie américaine. Quand le Nasdaq monte, les marchés occidentaux suivent. Un changement de corrélation s'opère, de sorte que les tensions sur les taux ne freinent plus les actions. À l'opposé, les données chinoises sans relief accentuent la pression baissière sur le Hang Seng qui plonge de 10 % depuis le début de l'année.

Les publications économiques restent bien orientées. Les ventes au détail (+ 0,6 % en décembre) font écho au rebond du crédit à la consommation. La nouvelle baisse des inscriptions au chômage à 187k témoigne de la solidité du marché du travail, malgré les dernières annonces de licenciements dans le secteur bancaire et la technologie. Ces communications visent davantage à rassurer les marchés sur la profitabilité qu'à indiquer une inflexion de la croissance. Le secteur du logement trouve un second souffle dans la baisse des taux hypothécaires. La confiance des promoteurs s'améliore (NAHB à 44) et les mises en chantier devraient suivre. En Chine, la croissance d'1 % au 4^e trimestre reste plombée par l'immobilier et une consommation moins dynamique qu'espéré. Les plans de soutien sans ambition se succèdent sans

parvenir à inverser la tendance, d'autant que la déflation s'installe. En zone euro, l'Allemagne affiche une contraction annuelle de son PIB de 0,3 % en 2023. Les discussions actuelles devraient déboucher en février sur un budget sans impulsion pour l'économie.

La prudence des Banques centrales n'a pas tout à fait l'effet escompté sur les marchés de taux. Certes, les rendements à long terme remontent (4,15 % sur le T-note) mais l'aplatissement de la courbe reste limité. Le 2-10 en euro se resserre néanmoins de 6 pb avec un Schatz autour des 2,70 %. La première baisse des taux s'éloigne, mais la vitesse d'ajustement prévue, une fois enclenché le cycle monétaire, reste proche d'un geste à chaque réunion. Or cet allègement linéaire cadre mal avec les risques de rebond de l'inflation et de reprise cyclique. Le marché primaire reste animé, en particulier le marché des souverains et assimilés. La syndication phare de la semaine est la triple tranche de dette autrichienne pour 7 Mds €. Les émissions de dette française indexée ont été bien accueillies comme le nouveau TIPS 10 ans aux États-Unis. Les investisseurs cherchent à se prémunir à bon compte du risque de résurgence de l'inflation. Le Brent se maintient près des 80 \$ avec les tensions en mer Rouge et la baisse des stocks américains. Ainsi, le point mort d'inflation à 10 ans remonte à 234 pb.

Les spreads de crédit en euro se resserrent légèrement à 96 pb contre swap ou 138 pb contre Bund. Le primaire est globalement bien absorbé par le marché, malgré la concurrence des emprunts d'États. Les nouvelles transactions vont diminuer avec la période de publication des résultats trimestriels. L'environnement plus constructif pour les actifs risqués profite également au high yield. La classe d'actifs est en outre moins sensible à la remontée des taux. Le spread moyen ressort à 342 pb contre swap. Le resserrement passé déplace l'intérêt des investisseurs sur les notations les plus basses, parmi lesquelles on retrouve les foncières décotées. L'embellie est moins nette sur le high yield américain.

Le marché des actions résiste au dollar fort et aux taux en hausse. Cela étant, le rebond de la technologie aux États-Unis masque une majorité de secteurs en baisse, voire un fort recul des indices chinois.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.68%	+8	+25	+27
EUR Bunds 10a	2.28%	+4	+30	+25
EUR Bunds 2s10s	-40.4bp	-4	+5	-2
USD Treasuries 2a	4.37%	+22	+4	+12
USD Treasuries 10a	4.08%	+14	+19	+20
USD Treasuries 2s10s	-28.5bp	-8	+14	+9
GBP Gilt 10a	3.87%	+7	+36	+33
JPY JGB 10a	0.66%	+9	-12	-7
EUR Spreads Souverains (10a)	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	49bp	0	-4	-4
Italie	154bp	-3	-13	-13
Espagne	91bp	-1	-5	-5
Inflation Points-morts (10a)	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.14%	-1	0	+1
USD 10a Inflation Swap	2.5%	+2	+7	+9
GBP 10y Inflation Swap	3.51%	-1	-4	-2
EUR Indices Crédit	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	136bp	-4	-3	-2
EUR Agences OAS	68bp	-1	-3	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	74bp	-3	-5	-4
EUR High Yield Pan-européen OAS	377bp	-5	-24	-22
EUR/USD Indices CDS 5a	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	59bp	-1	0	+1
iTraxx Crossover	323bp	-4	+3	+10
CDX IG	55bp	0	-1	-2
CDX High Yield	353bp	0	-4	-3
Marchés émergents	22-janv.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	400bp	+1	+16	+16
Devises	22-janv.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.089	-0.566	-1.144	-1.4
GBP/USD	\$1.272	-0.039	0.165	-0.1
USD/JPY	JPY 148	-1.387	-3.634	-4.6
Matières Premières	22-janv.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$79.7	\$1.6	\$0.9	3.5
Or	\$2 025.0	-\$31.6	-\$28.1	-1.8
Indices Actions	22-janv.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	4 857	1.53	2.15	1.8
EuroStoxx 50	4 482	0.62	-0.87	-0.9
CAC 40	7 423	0.15	-1.93	-1.6
Nikkei 225	36 547	1.80	10.18	9.2
Shanghai Composite	2 756	-4.50	-5.44	-7.3
VIX - Volatilité implicite	13.51	6.38	3.68	8.5

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 ...22/01/2024

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