

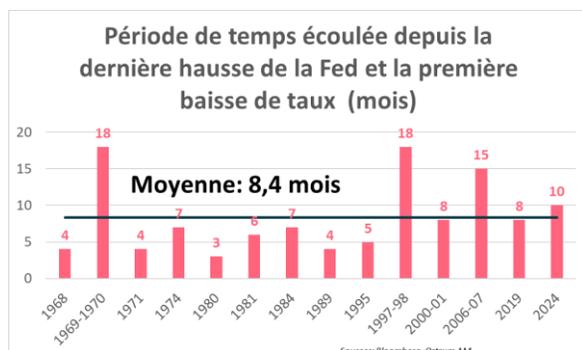
● Le thème de la semaine : Crise de l'immobilier commercial en zone euro et risque financier

- Les prix de l'immobilier commercial en zone euro ont fortement baissé, comme aux États-Unis, en raison de la forte hausse des taux d'intérêt ;
- Des facteurs plus structurels sont également à l'œuvre avec le développement du télétravail, du commerce en ligne et la recherche de bâtiments ayant une meilleure efficacité énergétique ;
- Les perspectives, en légère amélioration, restent encore dégradées ;
- Pour la BCE, l'immobilier commercial représente l'un des risques les plus importants pesant sur la stabilité financière de la zone euro ;
- Son attention se porte sur les fonds d'investissement immobilier qui représentent 40 % du marché de l'immobilier commercial ;
- En cas de stress sur le marché et de demande de remboursements massives des investisseurs, les fonds d'investissement immobilier ouverts (80% des fonds) sont exposés à un risque de liquidité de nature à représenter un risque systémique sur le marché de l'immobilier commercial et impacter la stabilité financière de la zone euro.

● La revue des marchés : Au-delà des apparences

- La Fed exclut une hausse des taux et annonce la réduction du QT ;
- L'emploi et les salaires se modèrent aux États-Unis ;
- Le T-note replonge sous 4,50% ;
- La BoJ intervient pour enrayer la chute du yen.

● Le graphique de la semaine



La Fed a opté pour le statu quo pour le 10^{ème} mois consécutif lors de sa réunion du 30 avril et du 1^{er} mai. Cette durée dépasse la période de temps moyenne séparant la dernière hausse de taux de la Fed de la 1^{ère} baisse. Celle-ci est en moyenne de 8 mois.

La Fed se donne plus de temps avant de commencer à baisser ses taux en raison d'une inflation qui se révèle plus élevée qu'attendu. Celle-ci a néanmoins rendu sa politique monétaire moins restrictive en ralentissant le rythme de contraction de son bilan, à partir du mois de juin, à un rythme de 60 Mds de \$ par mois, contre 95 Mds de \$ précédemment.

● Le chiffre de la semaine

9

Source : Bloomberg

C'est, en billions de yens, le montant estimé des interventions de la BoJ (non confirmées par celle-ci), la semaine dernière, pour tenter d'enrayer la baisse du yen (5,5 billions de yens le 29 avril et 3,5 billions de yens le 1^{er} mai).



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**
Crise de l'immobilier commercial en zone euro et risque financier

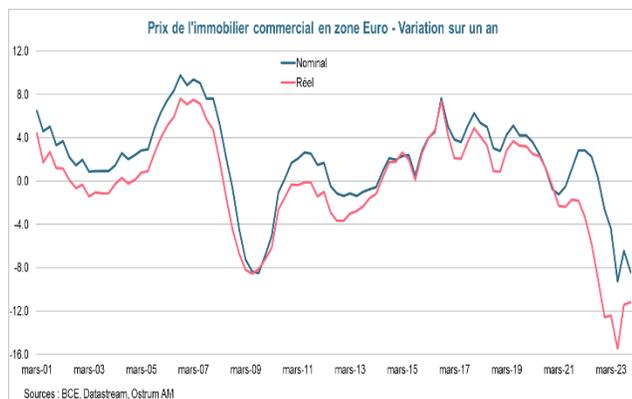
Les prix de l'immobilier commercial ont fortement baissé depuis 2022 en Europe, comme aux États-Unis, en raison de la hausse forte et rapide des taux d'intérêt. Le secteur fait également face à des changements structurels, avec le développement du télétravail, du commerce en ligne et la recherche de bâtiments ayant une meilleure efficacité énergétique. Pour la BCE, l'immobilier commercial représente l'un des risques les plus importants pesant sur la stabilité financière de la zone euro, compte tenu de la forte présence des fonds d'investissement immobilier ouverts.

Crise de l'immobilier commercial

Forte baisse des prix

Les prix de l'immobilier commercial en zone euro ont fortement baissé depuis 2022, tout comme ceux des États-Unis. Sur un an, la contraction a été de 8,4 % en zone euro au 4^e trimestre 2023, après 9,3 % au 2^e. La baisse est comparable à celle qui s'est opérée lors de la crise financière mondiale de 2008-2009.

La chute des prix est encore plus forte lorsqu'on enlève l'effet de l'inflation. En termes réel, les prix ont baissé de 11,2 % au 4^e trimestre, sur un an, et de 15,5 % au 2^e. Ce sont les plus fortes contractions depuis 2001 (début de la série publiée par la BCE).



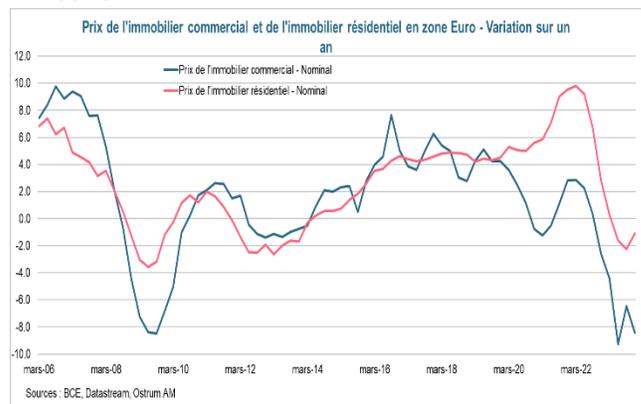
Impact de la forte hausse des taux d'intérêt...

Ce recul résulte notamment de la forte hausse des taux d'intérêt qui s'est opérée sur la période, dans le sillage du tour de vis monétaire historique opéré par la BCE pour lutter contre une inflation beaucoup trop élevée. La Banque centrale a relevé ses taux de 450 points de base entre juillet 2022 et septembre 2023, pour porter le taux de dépôt au plus haut historique de 4 %. Les taux obligataires se sont ajustés dans la foulée, le taux 10 ans allemand passant de - 0,1 %, début 2022, à 3,0 %, le 3 octobre 2023, pour clôturer à 2 % le 29 décembre 2023, puis 2,5 % le 3 mai 2024.

Ces fortes hausses des taux impactent directement le marché de l'immobilier, puisqu'elles rendent les coûts de l'emprunt plus élevés. Elles réduisent ainsi la demande de nouveaux prêts, ce qui pèse de manière directe sur l'investissement dans ce secteur. Cette forte hausse des taux est en outre intervenue après que ces derniers ont été maintenus pendant des années à des plus bas historiques, ce qui avait incité les entreprises à beaucoup emprunter. L'ajustement a donc été brutal.

... mais pas seulement

Comme l'immobilier commercial, l'immobilier résidentiel a été impacté par la nette hausse des taux hypothécaires, mais avec une ampleur beaucoup plus limitée, comme le montre le graphique suivant. Après avoir fortement augmenté après la crise du Covid-19, pour atteindre une hausse de près de 10 % sur un an au 1^{er} trimestre 2022, les prix de l'immobilier résidentiel se sont retournés pour s'inscrire en baisse de 2,2 % au 3^e trimestre 2023 et de 1,1 % au dernier trimestre.



Cela vient notamment du fait que les ménages ont bénéficié d'un marché de l'emploi solide, le taux de MyStratWeekly – 06/05/24 - 2

chômage restant sur des plus bas historiques, en dépit d'une croissance atone en 2023. À cela se sont ajoutées des pénuries de logements dans certains pays (Portugal notamment).

En revanche, les entreprises de l'immobilier commercial ont été plus affectées, puisqu'elles ont subi, en plus de la hausse des taux d'intérêt, une perte de rentabilité et des facteurs structurels ont pesé, en outre, sur le secteur.

Baisse de la rentabilité

La rentabilité des sociétés immobilières s'est réduite sur la période. Cela est lié au fait que leur activité repose sur un fort endettement, pour financer la construction des bâtiments. Ces prêts sont remboursés par les loyers futurs versés par les locataires. En raison de l'atonie de la croissance en zone euro, les entreprises ont fait face à une moindre demande de location, et donc moins de loyers pour rembourser leur dette. Ceci est intervenu alors que le service de la dette a augmenté du fait de la forte hausse des taux d'intérêt. La rentabilité dépend en outre de la valeur de l'actif détenu. Or, comme nous l'avons vu précédemment, les prix ont fortement baissé depuis la mi-2022. L'ajustement a été d'autant plus important que les valorisations se révélaient excessives.

Des facteurs structurels sont à l'œuvre

Développement du télétravail et de l'e-commerce

Depuis la crise du Covid-19, les entreprises ont développé le télétravail ce qui s'est traduit par une nette baisse de la demande dans l'immobilier de bureau et une nette hausse du taux de vacance. Il en est de même dans le secteur du commerce de détail avec la progression du commerce en ligne, ce qui réduit la demande en locaux commerciaux. Les perspectives de cash-flows dans l'investissement de bureau et dans les locaux commerciaux, liées à la croissance des loyers attendus, restent ainsi inférieures à leur niveau pré-Covid, traduisant probablement des changements structurels à l'œuvre.

Changement climatique

La baisse des prix est plus marquée dans les actifs de moins bonne qualité (non prime). Avec le moindre besoin de surface, les locataires sont à la recherche

de surfaces de plus petites tailles et de bâtiments de meilleure qualité (prime), notamment en termes de localisation et de performances énergétiques.

Cette tendance va se renforcer au cours des prochaines années, avec la révision de la directive de l'Union européenne sur la performance énergétique des bâtiments, adoptée le 12 avril dernier par le Parlement européen. Celle-ci sera mise en œuvre graduellement et vise à prendre de nouvelles mesures pour décarboner le secteur. D'ici 2030, 16 % des bâtiments non résidentiels les moins performants en termes énergétiques devront être rénovés et 26 % d'ici 2033. Les nouveaux bâtiments devront être à zéro émission d'ici 2030. La directive vise à rendre le secteur du bâtiment neutre pour le climat à l'horizon 2050.

À cette fin, la Commission européenne souhaite doubler le taux de rénovation des bâtiments d'ici 2033. En 2020, le taux moyen pondéré de rénovation était de seulement 1 % par an. La CE estime que les propriétaires devront réaliser des investissements supplémentaires à hauteur de 275 Mds d'euros par an en moyenne pour la rénovation. Cela représentera un coût supplémentaire pour les sociétés immobilières.

Tendance récente

Nouvelle baisse des transactions au 1^{er} trimestre 2024

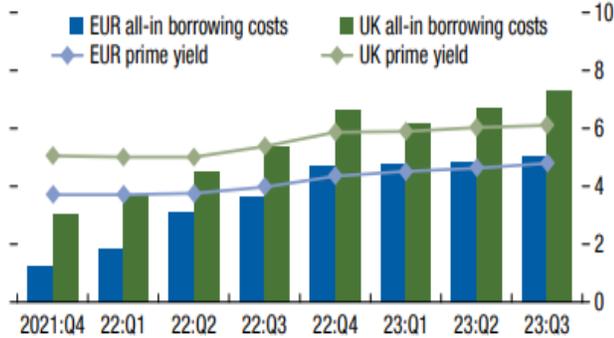
Au 1^{er} trimestre 2024, les volumes de transactions dans l'immobilier commercial européen ont baissé pour le 7^e trimestre consécutif : - 26 % sur un an, selon MSCI. Celles-ci ont atteint leur plus bas niveau depuis 13 ans. Les investisseurs restent prudents dans un contexte toujours marqué par des taux d'intérêt élevés, une faible croissance et les changements structurels à l'œuvre depuis la pandémie. La divergence entre les anticipations de prix des acheteurs et celles des vendeurs continue de peser sur les transactions.

Les risques à la baisse restent élevés

Dans son dernier rapport sur la stabilité financière (d'avril 2024), le FMI indique que les risques à la baisse sur l'immobilier commercial restent élevés. Comme le montre le graphique ci-dessous, les rendements tirés de la détention d'immobilier commercial prime (ligne bleue) sont encore inférieurs au coût de financement de ces acquisitions par la

dette (bâtonnets bleus), compte tenu de la hausse des taux d'intérêt. Ceci contribue à alimenter la baisse des prix.

Coût de la dette dans l'immobilier commercial (bâtonnets) et rendements prime (ligne)

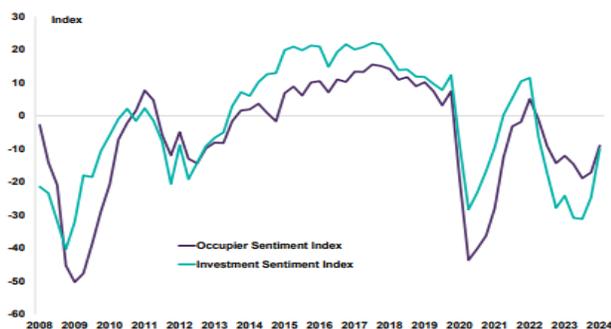


Sources : FMI, Ostrum AM

Les perspectives sont un peu moins dégradées

Selon la dernière enquête de la RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors), les indices de sentiment dans l'immobilier commercial européen se sont améliorés pour la 2^e fois consécutive au 1^{er} trimestre, pour rester en territoire négatif. Cela est le fait à la fois des investisseurs (en bleu) sur le graphique et des locataires (en violet).

Indices de sentiment des locataires (violet) et des investisseurs (bleu) en Europe



Sources : RICS, Ostrum AM

La part des répondants considérant que le marché a atteint un plancher a augmenté (36 %, contre 30 % précédemment) et ceux anticipant une nouvelle dégradation a diminué (31 % contre 52 %). Les anticipations restent toutefois encore dégradées étant donné que les taux d'intérêt ne vont pas revenir vers les plus bas qui prévalaient auparavant, la croissance commençant seulement à reprendre graduellement et les changements structurels continuant de peser sur les perspectives d'activité.

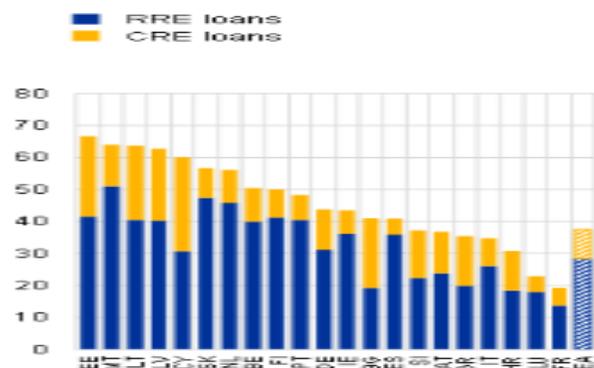
Risques financiers de la crise dans l'immobilier commercial

Selon la BCE, l'immobilier commercial est l'un des principaux risques pesant sur la stabilité financière de la zone euro. Luis de Guindos, Vice-Président de la BCE, l'a répété lors de la conférence de presse du 7 mars dernier.

Exposition des banques européennes assez limitée

L'exposition des banques européennes à l'immobilier commercial est assez limitée. Dans son dernier rapport sur la stabilité financière (novembre 2023), la BCE indique que l'immobilier commercial représente environ 10 % des prêts bancaires en zone euro, à comparer à 30 % pour les prêts dans l'immobilier résidentiel. En mars dernier, Luis de Guindos a cité le chiffre d'environ 5 % pour l'exposition des prêts bancaires à l'immobilier commercial. L'exposition des banques dans leur ensemble est donc relativement limitée et l'immobilier commercial ne peut pas conduire à lui seul à une crise systémique. En revanche, la BCE signale qu'il peut jouer un rôle amplificateur en cas de stress de marché plus large. Il existe néanmoins des divergences selon les pays, comme le montre le graphique suivant. Les banques des pays baltes sont les plus exposées.

Exposition des banques à l'immobilier résidentiel (en bleu) et à l'immobilier commercial (en jaune) – en % des prêts, T4 2022



Sources : BCE, Ostrum AM

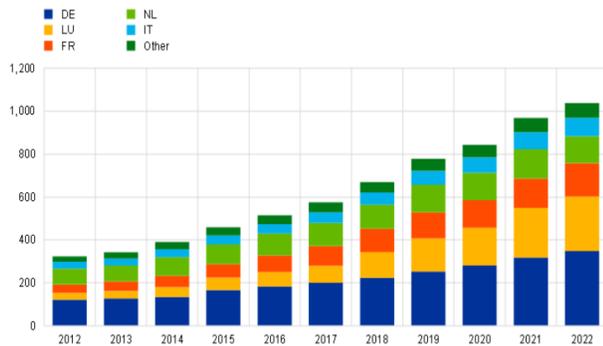
En outre, les établissements spécialisés dans l'immobilier commercial sont par nature plus exposés par rapport aux banques ayant un positionnement plus large. C'est le cas, notamment, de certaines institutions allemandes. Par rapport à la crise de 2008,

les banques ont augmenté leurs fonds propres et peuvent ainsi absorber davantage de pertes que par le passé.

Exposition plus importante des fonds d'investissement immobilier

Dans son rapport sur la stabilité financière, la BCE indique que le risque lié à l'immobilier commercial se situe dans le secteur non bancaire et, plus précisément, dans les fonds d'investissement immobilier. La valeur de leur actif net a triplé entre 2012 et 2022 pour atteindre 1 040 Mds d'euros. Ces fonds sont concentrés en Allemagne, au Luxembourg, en France, aux Pays-Bas et en Italie.

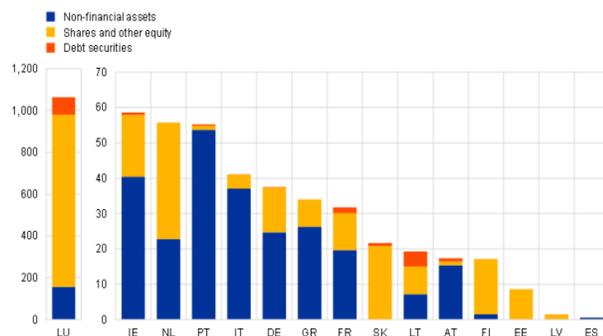
Valeur de l'actif net des fonds d'investissement immobilier en zone euro – En Mds d'euros



Sources : BCE, Ostrum AM

Ces fonds d'investissement immobilier représentent 40 % du marché de l'immobilier commercial de la zone euro. Cette part est supérieure en Irlande, aux Pays-Bas, au Portugal et au Luxembourg.

Part des fonds d'investissement immobilier dans l'immobilier commercial selon les pays – En %



Sources : BCE, Ostrum AM

Le risque se situe plus spécifiquement dans les fonds

d'investissement immobilier ouverts qui représentent 80 % de ces fonds. Cela découle de leur caractéristique intrinsèque, étant donné que leurs actifs, basés sur de l'immobilier, sont par nature illiquides contrairement à leur passif (les investissements des institutionnels et des particuliers). En cas de stress sur le marché, les fonds d'investissement ouverts peuvent faire l'objet de demandes massives et rapides de remboursements de la part des investisseurs. Des ventes d'actifs forcées pour répondre à ces demandes seraient de nature à amplifier la baisse des prix de l'immobilier commercial. Compte tenu de l'importance des fonds d'investissement sur ce marché, ils représentent un risque systémique pour le marché de l'immobilier commercial de nature à peser sur la stabilité financière de la zone euro.

Le comité de stabilité financière a formulé des recommandations en 2017, pour faire face à ce risque de liquidité, mais aucune amélioration n'a été constatée en 2022. Le comité a donc revu récemment ces recommandations.

Conclusion

La hausse forte et rapide des taux d'intérêt et des changements structurels à l'œuvre, comme le développement du télétravail, du commerce en ligne et le réchauffement climatique, pèsent sur le marché de l'immobilier commercial. Pour la BCE, ce dernier est l'un des plus grands risques pesant sur la stabilité financière de la zone euro. Si l'exposition des banques est assez limitée, il en va autrement des fonds d'investissement immobilier qui représentent près de 40 % du marché de l'immobilier commercial, l'essentiel étant des fonds ouverts. En cas de stress sur le marché et de demande de remboursements massives des investisseurs, ces fonds d'investissement sont exposés à un risque de liquidité de nature à représenter un risque systémique sur le marché de l'immobilier commercial et impacter la stabilité financière de la zone euro.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

Au-delà des apparences

La Fed exclut une hausse des taux malgré l'inflation alors que l'emploi se modère. Les actifs risqués s'affichent en rebond.

Le biais accommodant de la Fed rejaillit toujours. Pour le meilleur ou pour le pire. La persistance de l'inflation repousse les baisses des taux annoncées mais sans remettre en cause un cycle d'allègement conditionné à la « confiance » des Banquiers centraux dans la poursuite de la désinflation. De fait, l'assouplissement a déjà commencé au travers de la politique bilancielle. Ou comment noyer le poisson dans une rhétorique faussement restrictive. L'accalmie sur les taux avec un T-note de nouveau sous 4,50 % est bénéfique aux actifs risqués. Le discours de Jerome Powell offre aussi une fenêtre aux autorités japonaises pour intervenir sur le yen. La monnaie nippone revient sous 154 yens contre le billet vert. Le Bund se détend vers 2,50 % en parallèle du T-note, allégeant la pression sur les spreads souverains. Le crédit est stable. Le high yield se resserre, malgré des flux moins porteurs. Les publications trimestrielles bien orientées dans la technologie américaine suffisent à raviver la hausse des actions. Les changements de direction abruptes durant les séances de bourse américaine sont sans doute le signe d'une utilisation immodérée des options à échéances journalières.

Le FOMC a maintenu le statu quo sur les taux à 5,25-5,50 %. La désinflation marque le pas mais Jerome Powell exclut un nouveau tour de vis monétaire. A l'inverse, le bilan se réduira moins rapidement à partir de juin. Le portefeuille de Treasuries diminuera de 25 Mds \$ au lieu de 60 Mds \$ précédemment. La Fed pourra réinvestir davantage. Le portefeuille de MBS s'amortira au maximum de 35 mds \$ (inchangé) mais tout réinvestissement s'effectuerait en Treasuries. La Fed vise à recentrer son bilan sur les titres publics tout en conservant un biais plus restrictif sur les conditions de crédit immobilier. En parallèle, le Trésor a reconduit les tailles d'émissions d'avril pour la période de mai à juillet. L'encours de T-bills va diminuer de 300 à 400 Mds \$ en raison de recettes fiscales favorables en avril et de l'inversion de la courbe. Le Trésor annonce en outre un programme de rachats de dette de 2,5 Mds \$ par semaine qui débutera à la fin du mois de mai. Concernant l'activité, les créations d'emplois ressortent en décélération à 175k en avril. Le taux de

chômage demeure inférieur à 4 % mais plusieurs enquêtes (JOLTS, NFIB, ISM services) confirment la réduction de l'excès de demande de travail. Le coût du travail reste toutefois problématique d'autant que les prix des matières premières se tendent depuis un mois. L'inflation pèse sur la confiance des ménages. En zone euro, l'inflation est stable à 2,4 % en avril. Le rebond de la composante énergie est atténué par la décélération des prix des services (3,7 %).

La volatilité des taux reste élevée mais l'issue du FOMC a inversé les pressions haussières. Les sondages de positionnement indiquent un sentiment acheteur modéré. Les ratios put-call n'indiquent plus de biais directionnel marqué. Le T-note à 10 ans revient de 4,70 %, au plus haut, sous 4,50 % après la statistique d'emploi. C'est peut-être le signe que les données retrouveront un peu d'importance après le FOMC. Le Bund retombe parallèlement sous 2,50 %, un niveau qui suscite encore des intérêts. Les spreads souverains se détendent. L'OAT se traite à 48 pb, la balance des flux nets étant favorable en mai avant la décision de S&P à la fin du mois. Le BTP italien se renchérit également vers 130 pb contre Bund. L'émission prochaine d'une nouvelle BTP Valore constitue un soutien au marché italien.

Sur les marchés du crédit, les flux restent favorables de sorte que les primes à l'émission sont réduites. L'environnement de faible volatilité perdure sur le crédit. Le niveau des spreads contre swap reste capé sous le seuil de 80 pb. Le marché du high yield subit en revanche quelques prises de profits alors que le marché primaire s'anime désormais à hauteur de 4 à 5 transactions par semaine. Les spreads des notations spéculatives se sont néanmoins resserrés sur la semaine, à l'instar de l'indice iTraxx Crossover en baisse de 8 pb. Quant aux actions, les publications ont soutenu les indices américains, notamment au sommet de la cote. Le plan de rachat d'actions d'Apple accompagne les bons résultats d'autres géants boursiers. Les valeurs de croissance réagissent aussi favorablement aux créations d'emplois moins dynamiques.

Par ailleurs, la BoJ est enfin intervenue pour stabiliser sa devise qui a touché 160 contre dollar. Le MoF a profité de la parenthèse du FOMC pour racheter du yen à hauteur de 23 Mds de \$. La monnaie nippone vers 153.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.9%	-6	+3	+50
EUR Bunds 10a	2.46%	-8	+6	+43
EUR Bunds 2s10s	-44.7bp	-2	+3	-6
USD Treasuries 2a	4.8%	-18	+4	+55
USD Treasuries 10a	4.48%	-13	+8	+60
USD Treasuries 2s10s	-31.4bp	+5	+4	+6
GBP Gilt 10a	4.22%	-10	+17	+69
JPY JGB 10a	0.9%	+1	+2	-25
EUR Spreads Souverains (10a)	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	48bp	+1	+1	-5
Italie	131bp	-1	-2	-36
Espagne	77bp	+0	+0	-19
Inflation Points-morts (10a)	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.25%	-3	+1	+11
USD 10a Inflation Swap	2.59%	-4	-1	+18
GBP 10y Inflation Swap	3.74%	-4	+1	+20
EUR Indices Crédit	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	112bp	+0	+0	-26
EUR Agences OAS	57bp	-2	-4	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	62bp	-1	-3	-17
EUR High Yield Pan-européen OAS	356bp	-18	-5	-43
EUR/USD Indices CDS 5a	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	-2	-1	-5
iTraxx Crossover	306bp	-6	+6	-8
CDX IG	50bp	-1	-1	-6
CDX High Yield	337bp	-8	+1	-20
Marchés émergents	6-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	375bp	+33	+35	-9
Devises	6-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.077	0.485	-0.792	-2.4
GBP/USD	\$1.258	0.111	-0.616	-1.2
USD/JPY	JPY 154	1.691	-1.255	-8.3
Matières Premières	6-mai-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$83.7	-\$3.5	-\$6.4	9.5
Or	\$2 318.2	-\$17.5	-\$20.9	12.4
Indices Actions	6-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 128	0.55	-1.47	7.5
EuroStoxx 50	4 963	-0.37	-1.04	9.8
CAC 40	8 026	-0.77	-0.44	6.4
Nikkei 225	38 236	-0.58	-3.08	14.3
Shanghai Composite	3 141	3.15	2.33	5.6
VIX - Volatilité implicite	13.81	-5.86	-13.85	10.9

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 ...06/05/2024

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