Ostrum
ASSET MANAGEMENT

PERSPECTIVES OSTRUM JANVIER 2022

Conclusions du comité d'investissement stratégique mensuel

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

LA LETTRE DU CIO

Lorsque la Fed déterre la hache de guerre

Ibrahima Kobar

CIO Ostrum

La typologie des marchés a fondamentalement changé depuis le début de l'année. Alors que la hausse des taux en 2021 était quasi exclusivement liée au redressement des attentes d'inflation, l'évolution depuis le début de l'année montre un petit tassement de ces attentes, et donc la hausse des taux, des deux côtés de l'Atlantique est exclusivement le fait des taux réels. C'est l'effet direct d'une rhétorique beaucoup plus agressive des Banques centrales, en particulier les minutes du FOMC qui parlent d'une possible réduction du bilan de la Fed. C'est un pas de plus, important : tant que la Fed réduisait son QE, elle se limitait à diminuer son stimulus ; à l'inverse, parler de réduction du bilan c'est envisager explicitement une politique restrictive. Les marchés ont bien pris note.

Nous attendions un environnement plus compliqué pour les marchés cette année, et en particulier pour les actifs risqués. Les premiers jours de l'année sont venus valider ces craintes.

Si on prend un peu de recul sur ces évolution récentes, deux questions se posent alors. La première est de savoir quelle sera la vitesse du resserrement. Si, depuis quelques mois les Banques centrales, Fed et BCE en particulier, n'ont fait qu'accélérer le processus de normalisation, il serait erroné de prolonger simplement cette tendance. Certes les chiffres d'inflation sont têtus et restent élevés, ce qui fait craindre des effets de second rang. Mais la croissance donne aussi des signes d'essoufflement et pourrait brider les velléités de resserrement monétaire.

La seconde question est la réaction des actifs risqués, qui ont déjà souffert depuis le début de l'année. Les marchés ont été fortement soutenus ces deux dernières années par des conditions monétaires inhabituellement favorables. Avec des Banques centrales qui se retirent, un surcroît de volatilité nous semble inévitable, une correction plausible.

Dans ce cas les Banques centrales pourraient être prises entre deux feux : des fondamentaux économiques qui exigent un resserrement monétaire, des marchés qui ne supportent pas et dévissent. Choix cornélien pour ces mêmes Banques centrales et un environnement difficile à naviguer pour les investisseurs.

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Éco

VUES ÉCONOMIQUES

TROIS THÉMATIQUES POUR LES MARCHÉS

1 POLITIQUE MONÉTAIRE

Si la tendance est claire, un resserrement monétaire globalisé, il reste deux sources de risque. D'une part, la rapidité de ce resserrement alors que la Fed en particulier semble beaucoup plus volontariste. D'autre part, la capacité des marchés, en particulier des actifs risqués, à absorber ce choc.

2 INFLATION

Le sujet reste, une fois de plus, central. L'évolution séquentielle des indices de prix reste très dynamique. Les effets de second rang s'installent. Cela joue sur la dynamique des Banques centrales, et donc les conditions de crédit. Cela crée aussi une distorsion forte des marges de certaines entreprises.

3 CROISSANCE

Les inquiétudes s'amoncellent, entre une crise Covid qui s'éternise, des goulets d'étranglement qui eux aussi perdurent et une crise énergétique en Europe. La tendance est à des déceptions sur la croissance.

Le *policy mix*, extrêmement favorable sur les deux dernières années, évolue aussi vers une position beaucoup moins favorable.

		Anticipations 2022								
		Croissance (Moy. Annuelle)					Inflation (CPI)			
	2021	Consensus Bloomberg			Ostrum		Consensus Bloomberg		Ostrum	
		Attentes	Variation sur 3 mois		Attentes	Ecart au consensus	Attentes	Variation sur 3 mois	Attentes	Ecart au consensus
Monde	5.8	4.4	0.0	↓	4.3	-0.1	3.9	0.6	↑	
Etats-Unis	5.6	3.9	-0.1	↓	3.5	-0.4	4.5	1.2	↑	4.5	0.0
Zone Euro	5.1	4.2	-0.1	↓	4.1	-0.1	2.7	0.9	↑	3.2	0.5
Royaume-Uni	6.9	4.6	-0.6	↓	3.0	-1.6	4.1	1.4	↑	3.4	-0.7
Japon	1.7	2.9	0.4	↑	1.5	-1.4	0.7	0.2	↑	0.5	-0.2
Chine	8.0	5.2	-0.3	↓	5.5	0.3	2.2	0.0	→	1.0	-1.2

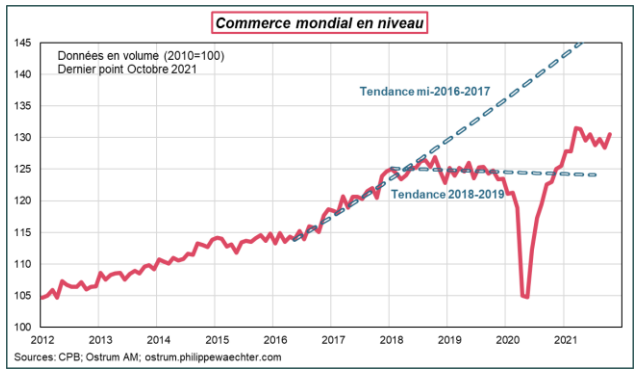
Source : Bloomberg & Ostrum

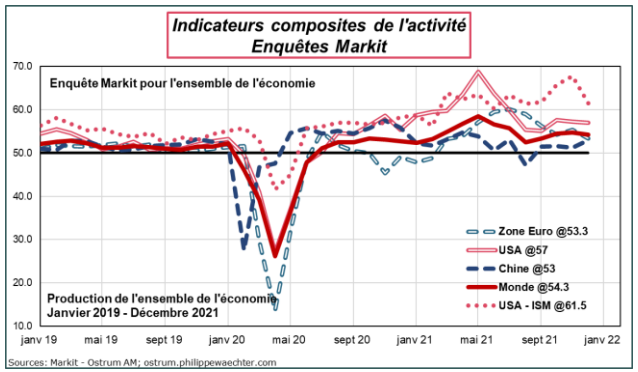
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

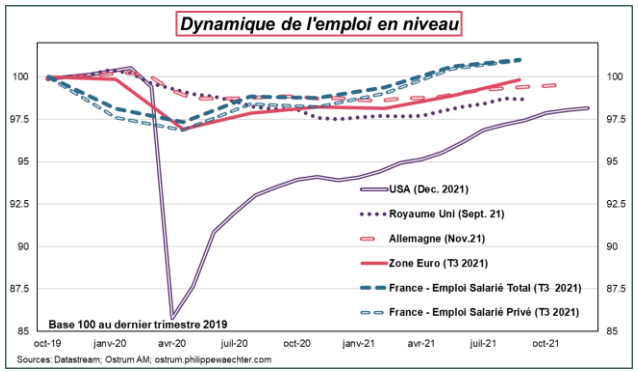
Ostrum ASSET MANAGEMENT

PRINCIPAUX REPÈRES MACROÉCONOMIQUES – ACTIVITÉ

- La dynamique de rattrapage a été forte un peu partout en 2021 au sein des pays développés. Les politiques économiques n'ont pas été les mêmes partout, mais elles ont permis de recaler très vite la croissance éliminant ainsi le choc de grande ampleur observé en 2020.
  Cette politique économique a permis un retour rapide de l'emploi.
- Pour l'année qui s'ouvre, il existe des risques communs, le risque sanitaire avec la vague liée à Omicron et des risques dissociés, car les grandes zones géographiques sont soumises à des situations différentes.
- Le risque sanitaire qui pourrait infléchir le rythme de l'activité au premier trimestre et donc peser sur le chiffre de croissance annuelle.
- La conjoncture américaine pénalisée par un taux d'incidence qui progresse vite, une politique budgétaire que Biden n'arrive pas à faire passer, des élections de mid-term qui lui seront défavorables, un marché du travail qui tarde à se normaliser et une politique monétaire qui se raffermit plus vite que prévu.
- La conjoncture chinoise, dont la dimension immobilière sera un frein pour la croissance et donc sur le commerce mondial.
- En zone euro, l'objectif doit être de rendre la croissance plus autonome et plus autocentrée pour être moins dépendant du reste du monde. Cela se traduit à court terme par des mesures sanitaires contraignantes, la nécessaire bonne entente entre Emmanuel Macron et Olaf Scholz, alors que le premier se représentera certainement à la présidence française. Cela suppose aussi que Mario Draghi reste premier ministre pour que son plan de relance reste d'actualité, tout en évitant que l'Italie ne retombe dans l'instabilité.
- En France, le gouvernement reste sur la possibilité d'ajuster le « quoi qu'il en coûte » à l'évolution de la situation sanitaire.





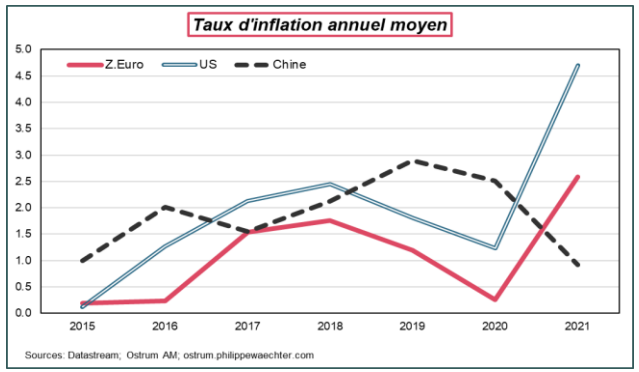


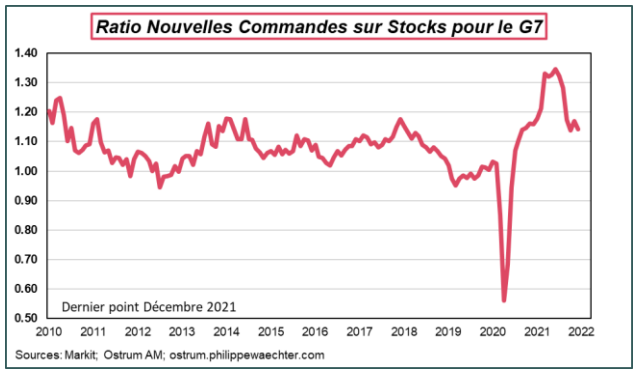
Les analyses et les opinions mentionnées représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s).
Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.
14/01/2022

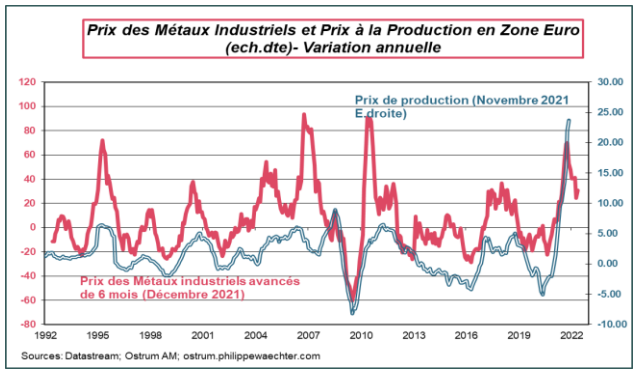
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

PRINCIPAUX REPÈRES ÉCONOMIQUES – INFLATION ET POLITIQUES MONÉTAIRES

- L'inflation perdure au tournant de l'année 2022. Son origine est le choc de demande provoqué par la reprise en Chine, la levée de l'incertitude sanitaire et la relance de grande ampleur aux USA. Ce choc s'est produit alors que les stocks des entreprises étaient réduits. Ce déséquilibre a provoqué des pressions haussières sur l'activité et les prix provoquant des tensions inédites sur l'appareil de production et le prix du commerce mondial. Ces tensions se résorbent progressivement. Les entreprises reconstituent leurs capacité de production. C'est la dimension temporaire de l'inflation. Elle devrait toucher son pic dans le courant du premier semestre.
- En Chine, l'inflation a été très réduite, puisque le taux d'inflation moyen pour 2021 a été de 0,9 % contre 4,7 % aux US et 2,6 % en zone euro. Cela traduit, dans l'Empire du milieu, une demande interne insuffisante.
- Cette divergence est importante car la Federal Reserve américaine souhaite durcir le ton pour éviter de perdre sa crédibilité et pour éviter le risque que l'inflation ne devienne permanente. C'est le sens de l'accélération des mesures qui étaient contenues dans les minutes de la réunion de la mi-décembre et publiées début janvier.
- La Banque centrale de Chine (PBoC) n'a qu'une option qui est de devenir plus accommodante pour renforcer la demande interne.
- La BCE est plutôt neutre dans la situation actuelle. Elle ajuste le montant des achats d'actifs, mais ne veut pas prendre le risque d'indiquer qu'elle pourrait devenir plus rigoureuse dans un temps fini.
- La divergence entre la Fed et la PBoC va être la clé de la conjoncture, avec un risque de dépréciation du renminbi, alors que l'économie US manque de ressources pour doper sa conjoncture.







Ostrum ASSET MANAGEMENT

Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Le stimulus est largement derrière nous

« BUILD BACK BETTER » TOUJOURS EN ATTENTE

Après avoir fait ratifier son plan sur les infrastructures de 1 200 milliards $, Joe Biden, dont la côte de popularité diminue, espère toujours trouver un accord pour le volet social et écologique de son programme « Build Back Better » (1 750 milliards $). Cependant, les Républicains sont réticents et Biden peine à trouver une majorité. Si un revirement est toujours possible à Washington, le plan Biden semble de plus en plus compromis.

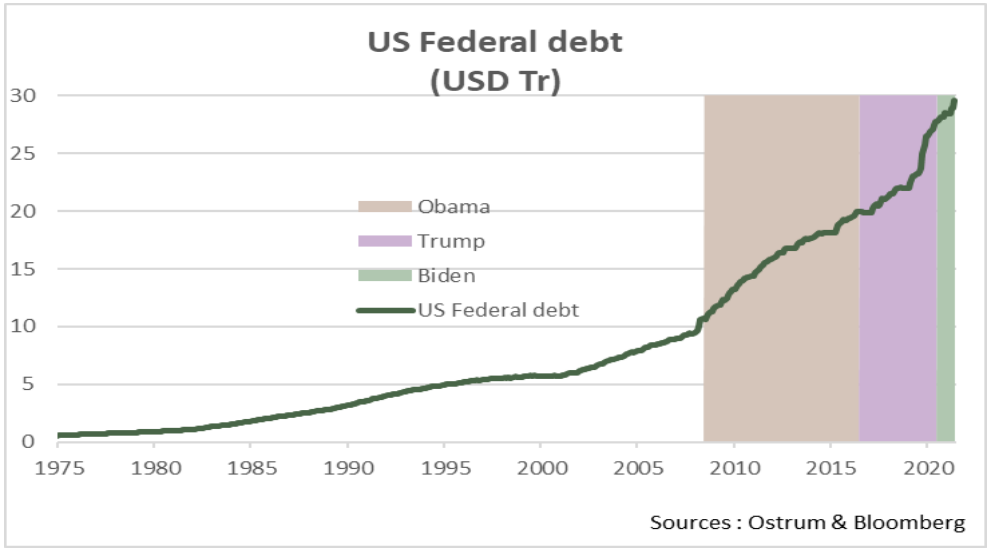
UE : MESURES SUPPLÉMENTAIRES POUR 2022

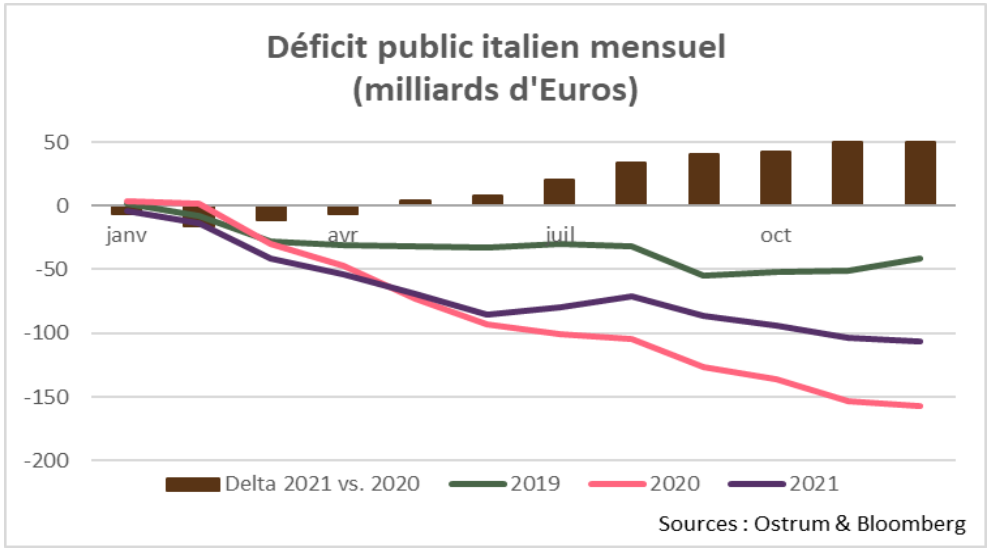
La suspension des règles concernant le pacte budgétaire a été prolongée jusqu'en 2022 pour permettre aux pays de prendre des mesures pour retrouver une croissance durable après le choc lié à la crise du Covid-19. Parallèlement, la réduction des mesures prises pendant la crise Covid, ainsi que la reprise économique, permettent aux déficits de se réduire rapidement (par ex. Italie sur le graphique ci contre). Même si on reste très loin de l'équilibre.

Il existe néanmoins un risque dans la mise en place du plan de relance européen. Au-delà des réformes à mettre en place, les pays européens n'ont jusqu'à présent dépensé qu'une partie de l'aide versée par l'Union européenne auparavant. En cas de retards dans le versements des fonds de l'UE, les perspectives de croissance, de déficit et de dette publique seraient dégradées.

INVESTISSEMENTS VERTS PUBLICS

Compte tenu de la nécessité d'augmenter significativement les investissements pour la transition énergétique, des discussions sont en cours sur la possibilité de leur réserver un traitement spécial dans le cadre de l'amélioration du pacte de stabilité.





Ostrum ASSET MANAGEMENT

Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

POLITIQUE MONÉTAIRE

Accélération

LA FED ENVISAGE DE DEVENIR RESTRICTIVE

La Fed a annoncé une accélération du tapering, lors de son FOMC de décembre ; le QE devrait s'achever en mars, beaucoup plus tôt qu'attendu. Le « dot chart » signale aussi la volonté de mettre en place trois hausses de taux sur 2022, là aussi, bien plus que ce qui était attendu il y a encore quelques mois. Surprise supplémentaire, lors de la publication des minutes début janvier : elle envisagerait une réduction de son bilan. C'est un pas important de plus, une réduction du bilan ferait entrer la Fed dans une politique restrictive. C'est un changement majeur.

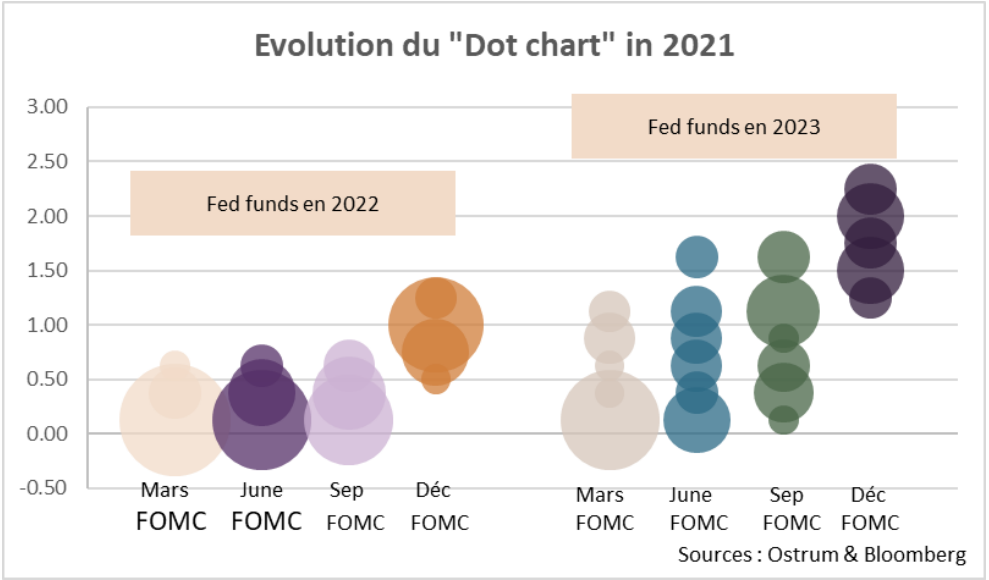
LA BCE EN PILOTE AUTOMATIQUE

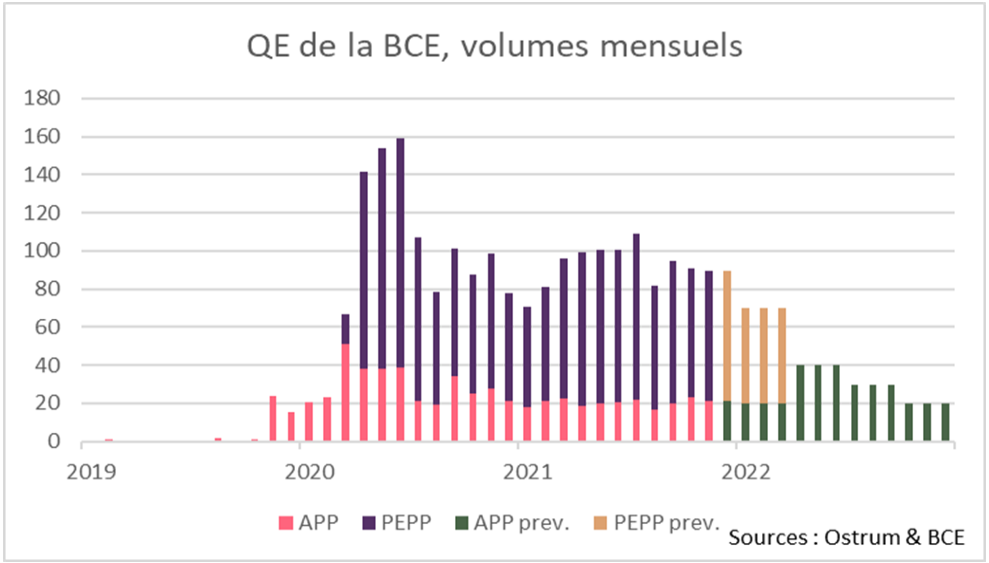
Le débat sur la réduction du QE de la BCE n'a plus lieu d'être, puisque tout l'échéancier de l'année a été annoncé lors de la réunion de décembre. Reste un débat qui prend de l'ampleur petit à petit sur une potentielle hausse des taux. Extrêmement peu probable en 2022, cette hypothèse devient envisageable pour l'année prochaine. Dans ce cas, la partie courte de la courbe des taux commencerait à s'ajuster vers le haut, ce qui donnerait des degrés de liberté aux taux longs.

Les pressions inflationnistes liées à la transition énergétique semblent aussi émouvoir certains membres de la BCE. Le débat sur une potentielle hausse devrait gagner cette année.

UN MOUVEMENT GLOBAL

Ceci s'inscrit dans un mouvement global : le nombre de hausses de taux dans le monde n'a cessé de progresser durant 2021. On assiste donc à une accélération globale même s'il existe des exceptions notables, en particulier la PBoC.





Ostrum ASSET MANAGEMENT

Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

VUES STRATÉGIE

Hausse des taux

Vues de marché synthétiques : une dynamique différente

Alors que les Banques centrales parlaient de limiter leur support, elle parlent maintenant de politiques restrictives. L'impact immédiat a été de faire progresser les taux, alors que les anticipations d'inflation se tassaient : changement fondamental, ce sont donc les taux réels qui sont repartis à la hausse. Cela a eu pour conséquence une correction des actifs risqués et un rebond de la volatilité de manière générale. Si le marché est toujours cohérent avec une sortie de crise Covid, une normalisation de l 'économie et une stabilisation de l'inflation, ce scénario central, est de plus en plus chahuté. Sur les marchés actions, en particulier les titres à forte duration (les plus sensibles aux taux) ont très nettement souffert, ce qui est nouveau ; et la correction des indices sous-estime la violence des rotations sectorielles.

Recommandations d'allocation : la tendance est ton amie

La situation à court terme est quelque peu paradoxale, avec une tendance à la hausse des taux qui se prolonge et que nous accompagnons en prenant des positions inverses à la duration. En même temps, nous restons positifs sur les actifs risqués à moyen terme, et restons constructifs sur leur direction. Sur les actions, le maintien des marges dans le contexte inflationniste constitue la question essentielle. Quant au crédit, les valorisations restent un frein à la performance sur l'IG comme sur le high yield. Les spreads sur la dette émergente demeurent stables, malgré la directionalité du Treasury.

Strat

Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

VUES STRATÉGIE – CLASSES D'ACTIFS – 1/2

Taux G4

01

Le FOMC semble accélérer la cadence du retrait du stimulus monétaire. Le sentiment baissier sur le marché, ainsi que l'inflation, incitent à privilégier une position vendeuse de Treasuries.

02

En zone euro, la BCE réduira ses achats graduellement en 2022. Les syndications de janvier et l'inflation à 5 % suggèrent de maintenir un biais vendeur.

03

La BoE a procédé à une première hausse du repo en décembre (+ 15 pb). La tendance mondiale sur les taux et les risques d'inflation au RU justifient une sous-exposition. La neutralité prévaut sur les JGBs.

Autres taux souverains

01

Les spreads italiens oscillent autour de 135 pb. Une tension du spread 10 ans n'est pas à exclure avant le scrutin présidentiel en fin de mois. Nous optons cependant pour la neutralité.

02

Le risque politique existe avec les élections au Portugal en janvier, nous sous-pondérons les emprunts portugais. Les syndications de dette grecque et la réduction du QE pèsent sur ce spread.

03

Il convient de maintenir une sous-exposition aux taux en NZD et NOK, en raison de l'orientation restrictive des politiques monétaires. La Riksbank pourrait suivre. Au Canada et en Australie, la neutralité prévaut.

Inflation

01

L'inflation (7 % en décembre) est très forte aux États-Unis. Le durcissement monétaire de la Fed devrait faire remonter les taux réels, sans pour autant comprimer les points morts.

02

En zone euro, l'inflation atteint 5 % en décembre. La crise énergétique et l'euro plaident pour une hausse des anticipations d'inflation à court terme. La remontée des taux réels pèsera davantage sur les points morts à long terme.

03

Au Royaume-Uni, les taux réels devraient remonter sous l'effet du resserrement à venir. L'inflation élevée persiste.

Source : Ostrum . Les analyses et les opinions mentionnées 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. 14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

VUES STRATÉGIE – CLASSES D'ACTIFS – 2/2

Crédit

01

Malgré des fondamentaux solides, les spreads IG demeurent peu attrayants, alors que la balance des flux devient moins favorable, avec la réduction à venir des interventions de la BCE.

02

Il existe peu de place pour une nouvelle compression des spreads, de sorte qu'un écartement des spreads est probable à l'horizon d'un mois.

03

Le sentiment s'améliore sur le high yield, grâce aux fondamentaux favorables. La tendance à la compression contre IG se termine. Les valorisations sont quelque peu tendues historiquement.

Actions

01

La croissance économique attendue pour l'année prochaine, avec un levier opérationnel qui reste important, pourrait générer une progression des BpA de l'ordre de 8 %.

02

Les pressions inflationnistes (logistique, matières premières, recrutement) pèsent sur les coûts et menacent la profitabilité. L'impact sectoriel est très hétérogène.

03

Pour le mois à venir, nous sommes très prudents : exiger des valorisations, relever les rendements et un environnement plus difficile pourraient constituer un environnement très difficile.

Pays émergents

01

Les spreads émergents en USD devraient évoluer dans une fourchette cible de 360-385pb. Nous restons neutres sur le spread de l'EMBI, malgré des valorisations attrayantes sur le High yield.

02

Si le risque immobilier chinois pèse sur le sentiment, la décote du high yield émergent est importante par rapport à d'autres actifs comparables (high yield américain).

03

Les flux vers les fonds émergents se sont stabilisés, mais l'activité sur le marché primaire est moins favorable en janvier.

Source : Ostrum . Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

NOS ATTENTES DE MARCHÉ

Classes d'actifs

		13-janv.-22	Prévisions	
			févr.-22	déc.-22
Souverain				
Etats-Unis	Fed Funds	0.25	0.25	1.00
	10-ans	1.70	1.95	2.00
Grande-Bret.	10-ans	1.11	1.30	
Japon	10-ans	0.13	0.18	
Zone Euro	BCE, dépôts	-0.50	-0.50	-0.50
Allemagne	2-ans	-0.60		
	10-ans	-0.09	0.05	0.25
	30-ans	0.20		
France	10-ans	0.29	0.45	0.65
	Spread	38	40	40
Italie	10-ans	1.22		1.55
	Spread	131	130/150	130
Espagne	10-ans	0.59	0.77	0.90
	Spread	68	72	65
Portugal	10-ans	0.53	0.70	0.80
	Spread	62	65	55

	13-janv.-22	Prévisions	
		févr.-22	déc.-22
Crédit / Spreads			
Euro Inflation Swap 10-ans	1.95		2.00
Libor OAS Spreads			
IG	52	56	52
HY	256	261	295
EMBI Spread	382	360-385	370
Change			
EUR/USD	1.15	1.14/1.15	1.25
Actions			
Euro Stoxx	4316	4100	4550
Matiéres premières / Volatilité			
Brent Oil Prices	84.41	85	60
Or	1823	1800	1800
VIX	20.31		20/35

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Les analyses et les opinions mentionnées 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.
14/01/2022

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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 48 518 602 € – 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 14/01/2022

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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

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.

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 48 518 602 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS