

HORIZONS

3^e trimestre 2020

- MACRO -

La politique
économique
à l'épreuve du
déconfinement

- TAUX -

La sortie de crise
offre des opportunités

- CRÉDIT -

Les marchés de crédit
en ordre dispersé

- ACTIONS -

Attention à l'excès de confiance
sur les marchés d'actions





LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE À L'ÉPREUVE DU DÉCONFINEMENT

Philippe Waechter
Chef économiste

Après le choc sanitaire, l'enjeu pour la macroéconomie est celui de la vitesse à laquelle les économies vont converger vers le niveau où 100 % des capacités seront utilisées. L'enjeu est important, puisque plus la convergence vers ce 100 % est rapide, plus vite se fera l'effacement du choc sanitaire. L'enjeu de la politique économique est donc de limiter les effets de persistance dans l'économie.

Les gouvernements doivent donc être très actifs. Le plan présenté en Allemagne par Angela Merkel et les plans sectoriels sur l'automobile et l'aéronautique en France vont dans ce sens. Le plan européen aussi, car même s'il ne sera pas actif immédiatement, il a déjà changé la perception du risque italien.



Au troisième trimestre, le rattrapage sera fort avec probablement des taux de croissance supérieurs à 10 %.

Pour comprendre ce phénomène, il faut prendre en compte le fait que durant les deux premiers trimestres de 2020, l'activité se sera contractée brutalement et profondément. On ne peut pas exclure pour le deuxième trimestre un recul de l'activité compris entre - 10 % et - 20 % selon les pays (taux non annualisés). Cela reflètera la longue période de confinement du mois d'avril et d'une partie du mois de mai. Au troisième trimestre, le rattrapage sera fort

avec probablement des taux de croissance supérieurs à 10 %. Un chiffre plus réduit mais positif est attendu sur les dernier mois de l'année.

Reprise plus difficile pour les services

Lors de la sortie du confinement, il y a un rattrapage naturel. Ce qui n'a pas été fait s'opère à ce moment-là. C'est clair notamment dans le secteur manufacturier. L'achat d'un bien durable et cher est généralement reporté lorsque l'incertitude s'accroît. Puis, lorsque la contrainte se desserre, chacun se précipite pour effectivement acheter ce bien. Ce mécanisme est habituel et c'est ce que l'on a vu en France et ailleurs après la période de confinement. L'Insee en France montre bien le rattrapage sur la consommation. Cependant, la crise actuelle a une particularité qui est qu'elle a été principalement observée dans les services. L'arrêt du commerce, de la restauration, du tourisme et d'autres activités ont poussé les indicateurs de ce secteur à un niveau qui n'avait jamais été observé par le passé. À titre de comparaison, le point bas du secteur manufacturier du mois d'avril est comparable au point bas observé durant la crise financière de 2008-2009. En revanche, à cette époque, l'indicateur des services était supérieur à celui du secteur manufacturier. Lorsque celui-ci est reparti de l'avant, les services en ont profité. Durant le choc sanitaire, l'activité des services a chuté beaucoup plus que celle du secteur manufacturier. La reprise des services est plus longue à se dessiner lorsqu'elle part d'aussi bas. Il n'y a pas cette accumulation et, de ce fait, pas de rattrapage, contrairement au secteur manufacturier. Le niveau d'activité dans les services restera modéré au cours des prochains mois.



La politique économique doit permettre d'accélérer le processus de convergence vers un niveau d'activité de 100 % des capacités de l'économie. L'enjeu est l'ampleur de la contraction de l'activité en 2020. Plus la convergence est rapide, moins forte sera la contraction. Mais au-delà de ce phénomène, le point atteint à la fin de l'année conditionnera l'allure de l'expansion en 2021 et après. Si la convergence est très rapide, alors le PIB de la fin d'année sera bien supérieur au PIB moyen de 2020. L'acquis pour 2021 sera fort. La croissance sera importante en 2021 et le rattrapage pour limiter la perte associée à la crise sanitaire sera réduit dans le temps. Si en revanche, l'activité ne s'améliore pas après le rebond observé en mai et juin, alors l'acquis sera très faible et le taux de croissance en 2021 sera très réduit. Le processus de rattrapage serait alors beaucoup plus long. Le retour sur le PIB de 2019 ne serait plus de 2-3 ans comme

Le point atteint à la fin de l'année conditionnera l'allure de l'expansion en 2021 et après.

dans les hypothèses les plus optimistes, mais nettement plus de 5 ans. Le profil en termes d'emploi ne serait alors pas du tout du même ordre.

La menace d'un nouveau confinement

La dynamique de la crise connaît ainsi plusieurs étapes. Elle est commune aux gouvernements européens. La première est la prise en charge de l'économie par le gouvernement pour contrebalancer le confinement qui paralyse l'économie, mais qui limite la propagation du virus. La seconde étape est l'acceptation d'un déficit public très élevé, contrepartie de cette prise en charge. L'émission de dette publique permet de mutualiser le choc dans la durée et ainsi d'éviter que l'ajustement au choc ne porte que sur la période contemporaine, ce qui aurait un coût très important.

En complément de cette politique d'émission de dette publique, la Banque centrale intervient pour l'acheter et maintenir les taux d'intérêt bas. Il ne faut pas que cette dette coûte trop cher dans la durée. Une fois le confinement achevé, il faut une politique très active, afin de réduire le plus rapidement possible l'impact de la crise sanitaire. C'est ce que nous décrivons ci-dessus.

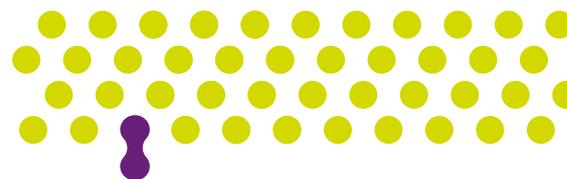
Une remarque, ici, est que l'encours de la dette publique, mesurée par le

ratio dette publique sur PIB, va être très important pour très longtemps, puisque la croissance sous-jacente de l'économie est réduite. Cela obligera les Banques centrales à être actives pendant encore très longtemps, afin de maintenir des taux d'intérêt bas.

L'émission de dette publique permet de mutualiser le choc dans la durée.

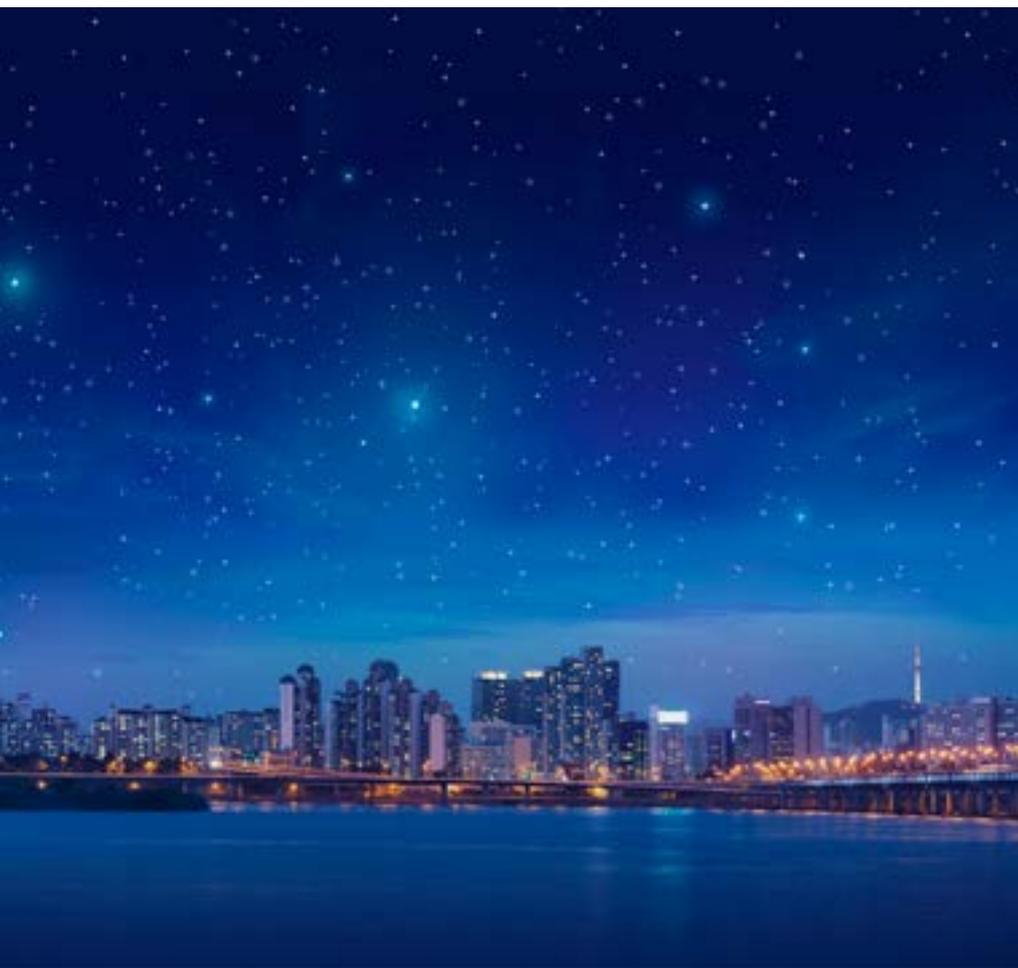
Cette description de l'allure à venir des économies reste conditionnelle à la réduction du risque sanitaire. Elle peut s'appliquer à l'Europe, où chacun est attentif au risque de seconde vague. Elle pourrait ne pas s'appliquer aux États-Unis où la hausse des contaminations depuis la mi-juin fait courir le risque d'un nouveau confinement. Ce serait alors une catastrophe. †

Achévé de rédiger le 26 juin 2020





LA SORTIE DE CRISE OFFRE DES OPPORTUNITÉS



choc d'offre ont perturbé les anticipations, tout autant que les émissions à venir, pour financer des déficits colossaux. Le contre choc pétrolier a participé au retour des taux sur des niveaux planchers partout dans le monde. Dès que la Fed a relancé son programme d'achat massif et quasi illimité, le 10 ans US est revenu sur son niveau plancher à 0,60 %. En corolaire, les banquiers centraux mondiaux réaffirmaient leur mantra « taux bas pour longtemps ».

Les Banques centrales à la manœuvre

La pentification des courbes de rendement fut un fait marquant de cette crise. À titre d'exemple, le Trésor américain dut ouvrir une nouvelle tranche d'émission à vingt ans, accentuant la tension des primes de terme. En outre, les courbes de taux se sont distinguées les unes des autres, car l'ampleur de la pandémie et les réponses apportées furent différentes d'un pays à l'autre. Au sein de la zone euro, les primes périphériques se sont violemment tendues, notamment en Italie, pays très touché par le virus. Avec 70 Mds € d'achat depuis janvier, la réaction de la BCE a permis de stabiliser les taux de financement du Trésor italien autour de 1,50 % sur le 10 ans. La création d'un fonds de relance basé sur des subventions entre États européens est une décision historique qui renforcera le sentiment sur la reconvergence des taux souverains.

Plusieurs thèmes guideront nos investissements sur les taux pour le 3^e trimestre. Tout d'abord, les Banques centrales vont continuer de prévenir une remontée brutale des taux en ancrant les taux longs comme le font le Japon et l'Australie. La BCE a relevé le

Équipe de gestion Taux

Les marchés de taux ont vécu une crise sans précédent. La volatilité implicite a explosé en mars pour retrouver les niveaux de 2008. Paniqués, les investisseurs se sont rués sur les actifs sans risque, et plus généralement ceux en USD, provoquant une surperformance importante des obligations du Trésor américain à + 7,5 %, contre seulement + 1 % en moyenne pour le reste des pays du G7 depuis le début de l'année. Puis, les craintes d'un

montant de ses achats d'actifs à un niveau sans précédent (1 350 Mds €) et le réinvestissement des tombées est prévu jusque fin 2022. La BCE rendra les émissions nettes négatives en 2020 pour tous les pays de la zone. Cette situation perdurera probablement en 2021. Implicitement, la BCE ciblera donc les niveaux de taux

Nous prévoyons donc une pentification accrue de la courbe des rendements aux États-Unis, notamment sur le très long terme.

intra-européens. Pour limiter la croissance de son bilan de 7 000 Mds \$, la Fed optera très probablement pour une politique de ciblage des rendements à moyen terme et empêchera ainsi une dérive précoce des taux longs. En revanche, la Fed hésitera avant de cibler des maturités au-dessus de dix ans, en raison d'un risque potentiel sur son bilan, mais aussi de valorisation du passif des fonds de pension. Nous prévoyons donc une pentification accrue de la courbe des rendements aux États-Unis, notamment sur le très long terme.

De fortes disparités géographiques

Les marchés de taux sont plus prudents que ceux des actifs risqués (par ex. actions) concernant le profil de la reprise économique. À un horizon de trois mois, nous continuons d'anticiper une amélioration sur le front de la pandémie, tout autant qu'une baisse de la probabilité de reconfinement. Le marché continuera, selon nous, de prendre confiance dans la capacité de

Nous privilégions toujours les marchés de taux de certains pays qui rebondiront plus lentement et bénéficieront d'un soutien plus prononcé des autorités monétaires.

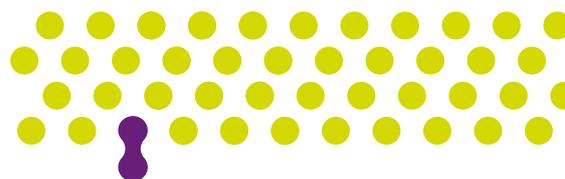
rebond de l'économie, mais distinguera de plus en plus les régions les unes par rapport aux autres, comme c'est le cas sur les secteurs d'activité. Qui plus est, le soutien sans condition et quasi-illimité des autorités a été démontré et dissuadera les stratégies baissières. Mais le système financier n'est évidemment pas à l'abri d'un second choc qui viendrait du crédit en conséquence des montants de dettes accumulés. Le risque géopolitique n'est lui non plus pas à ignorer. Nous pensons que les taux longs trouveront un point d'équilibre sur un niveau modérément plus élevé, entre 0,8 % et 1 % sur le 10 ans US en fonction de l'ancrage décidé par la Fed. En outre, nous privilégions toujours les marchés de taux de certains pays qui rebondiront plus lentement et bénéficieront d'un soutien plus prononcé des autorités monétaires : c'est le cas du Royaume-Uni qui entre en période d'incertitude sur son Brexit, du Canada, de l'Italie et de l'Espagne. Certains pays scandinaves, dont le crédit a peu été impacté par la crise, seront aussi privilégiés.

En dépit des risques macro avérés, la dette émergente externe, gérée de manière spécifique, possède de la valeur pour des raisons techniques et de valo-

Des facteurs techniques nous incitent à penser que la recherche de rendement favorisera certains pays émergents.

risation. Les tensions sino-américaines et le cycle de reprise ne favorisent pas les investissements sur les taux chinois qui avaient fait office de valeur refuge au pic de la crise. En revanche, nous continuons d'anticiper des flux d'investissements sur les dettes émergentes de pays tels que l'Indonésie (en devise locale) ou bien l'Afrique du Sud, le Mexique ou même la Russie. Des facteurs techniques nous incitent à penser que la recherche de rendement favorisera certains pays émergents. Avec un USD plus bas et un cours du pétrole en stabilisation, la dette externe émergente intègre, selon notre analyse, un profil rendement-risque attrayant par rapport aux taux du G4. **■**

Achévé de rédiger le 18 juin 2020





LES MARCHÉS DE CRÉDIT EN ORDRE DISPERSÉ

Équipe de gestion Crédit

Face à une récession différente de toutes celles connues précédemment, tant par son côté soudain que son ampleur, les marchés de crédit semblent être équipés pour affronter de futurs épisodes de volatilité et nous pensons qu'il faut acheter les périodes de volatilité en surfant la vague des « rallye ».

Menacés par la paralysie des économies et les craintes qu'au choc d'offre ne s'ajoute un choc de demande, la réponse publique a été sans précédent, quantitativement et qualitativement. En effet les politiques monétaires des Banques centrales ont pris une nouvelle ampleur, tandis que des politiques budgétaires très expansionnistes sont progressivement déployées.

Vents porteurs pour le crédit Investment Grade

Il convient tout d'abord de montrer que, face au choc économique le plus important depuis plus de 10 ans, la performance de l'indice de référence sur le crédit européen Investment Grade n'est que de - 0,9 % depuis le début de l'année, ce qui souligne sa robustesse. Le marché Investment Grade est le principal bénéficiaire des mesures non conventionnelles déployées par les Banques centrales (Fed/BCE) par le biais de leur programme d'achat d'obligations corporate.

En ce sens, le crédit Investment Grade devient, selon nous, le nouveau « safe haven » des marchés financiers (puisqu'il rémunère bien plus que la dette souveraine, pour un risque bien plus diversifié et moins teinté de

l'aléa politique). En témoigne le flux de collecte sur la classe d'actif qui est d'ailleurs repassé en territoire nettement positif avec une accélération récente.

Enfin, à mesure que nombre d'émetteurs moins bien notés transitent vers la catégorie spéculative, la taille de l'univers Investment Grade se réduit, ce qui en renforce la qualité de crédit moyenne. Nous anticipons que les besoins de financement des entreprises corporate IG devraient être bien plus faibles aux 3^e et 4^e trimestres, ce qui va mécaniquement augmenter l'effet de rareté sur la classe d'actifs. Si on ajoute le phénomène croissant de compétition entre les acheteurs (dont la BCE) pour sourcer du papier obligataire, le crédit Investment Grade devrait bénéficier de facteurs techniques très favorables au 2^e semestre de l'année 2020.

Le marché du High Yield à la peine

En revanche, sur le marché du High Yield, la dynamique est différente. Les actions des Banques centrales ne sont pas directes sur ce marché et la crainte quant à la hausse du taux de défaut reste prépondérante. La crise du Covid a mis en difficulté certaines entreprises, à la suite d'une chute brutale de l'activité. C'est en particulier le cas dans le secteur des transports ou celui des loisirs. Mais parallèlement, les aides gouvernementales ont été importantes, réduisant les charges fiscales et incitant les banques à faciliter le refinancement. Des entreprises fragiles ont obtenu un prêt garanti par l'État. L'estimation du taux de défaut est difficile, car elle doit combiner l'impact de la chute de l'activité, mais aussi celui des aides. Nous estimons cependant que le taux de défaut sur le marché du High Yield européen pourrait monter à hauteur de 6 % d'ici la fin de l'année, s'il n'y a pas de deuxième vague d'épidémie marquée.

« *Le crédit Investment Grade devient, selon nous, le nouveau « safe haven » des marchés financiers* »



Le taux de défaut sur le marché du High Yield européen pourrait monter à hauteur de 6 % d'ici la fin de l'année.

Le deuxième facteur important sur le marché du High Yield pour le trimestre à venir est l'importance des dégradations de l'univers Investment Grade, les fallen angels. Ce sont des émetteurs de taille qui vont pénétrer le marché, tels que Ford, impliquant une réallocation significative au sein des portefeuilles benchmarkés. Ce supplément d'offre sur le marché s'ajoute à un marché primaire pour l'instant relativement modéré. Côté demande, si les flux redeviennent positifs, ils restent modérés, comparés aux sorties massives accumulées au cours des mois de mars et avril. Au global, ces facteurs techniques pourraient militer pour des spreads relativement stables au cours du trimestre, mais volatils.

Le niveau absolu de l'indice de référence Investment Grade reste historiquement élevé, mais a récupéré 66 % de sa sous-performance depuis le début de l'année. Historiquement les spreads Investment Grade restent intéressants, surtout dans la mesure où ils intègrent nombre de mauvaises anticipations et que les taux de défaut seront en deçà de ceux pricés actuellement par le marché. Depuis le début de l'année, le marché du High Yield a atteint un point bas à - 19 % sur les ratings BB et B, mais le rebond lui a permis de se stabiliser à une performance de - 4 %. L'arbre ne doit cependant pas cacher la forêt et il convient de faire preuve de sélectivité dans la démarche d'investissement. La dispersion a augmenté et les écarts entre les notations les plus faibles et les meilleures, ou entre les secteurs les plus exposés et le reste du marché n'a fait que se creuser. De nombreuses opportunités d'investissement s'offrent donc sous réserve d'une analyse fine, au cas par cas, des perspectives concernant la qualité de crédit des secteurs, émetteurs, points de courbe.

Sur le High Yield, la sélection devra s'attacher à éviter les entreprises les

plus fragiles, celles qui ne disposeraient pas des liquidités suffisantes pour traverser la crise. On devrait voir s'accroître les propositions de renégociations de dettes sur les secteurs les plus sensibles et les entreprises les plus fragiles. Si les spreads sont également attrayants par rapport à leurs niveaux de début d'année, la dispersion entre les émetteurs pourrait s'accroître en fonction de résultats financiers disparates. Beaucoup de bonnes nouvelles semblent cependant intégrées sur le marché du High Yield et la volatilité pourrait rester présente. Le rendement reste toutefois attrayant à hauteur de 3,9 %. Saisir le bon point d'entrée sur le marché sera déterminant pour la performance des investisseurs.



On devrait voir s'accroître les propositions de renégociations de dettes sur les secteurs les plus sensibles et les entreprises les plus fragiles.

Hausse des taux de défaut sur les Leveraged Loans

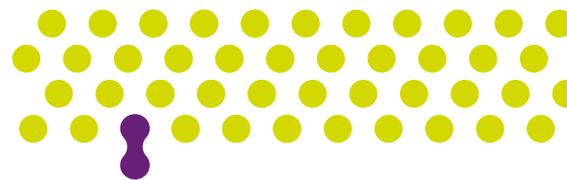
Après un arrêt brutal fin mars, les émissions de Leveraged Loans redémarrent peu à peu sur le marché européen, mais demeurent en baisse de 18 % à ce jour par rapport à 2019 : il s'agit essentiellement d'opérations ayant dû être retirées ou n'ayant pu être lancées en raison de l'accélération de la crise sanitaire. Tant que ce reliquat d'opérations structurées avant la crise — comme par exemple le financement du rachat de l'activité « Elevator Technology » de ThyssenKrupp ou de l'activité « Construction Chemicals » de BASF — n'aura

pas été purgé, il sera difficile d'envisager un véritable retour à la normale. En ce qui concerne le marché secondaire, l'indice S&P ELLI, qui avait baissé de 19,7 % entre le 31 décembre et le 24 mars, est très sensiblement remonté, avec une baisse ramenée à 4,9 % au 17 juin.

Le marché des émissions de CLOs s'est lui aussi fermé fin mars, avec l'explosion des spreads sur le marché secondaire, rendant l'arbitrage impossible. Les émissions ont désormais repris, mais il s'agit là encore d'opérations permettant aux arrangeurs de sortir des portefeuilles de warehouse constitués avant la crise, avec des CLOs à la taille souvent sous-optimale (200 à 250 M €) et aux coupons encore élevés.

Les migrations de rating mettent par ailleurs les CLOs existants sous pression avec l'augmentation rapide de la proportion de Triple C dans les portefeuilles, en attendant la hausse des taux de défaut à venir : la qualité de la recherche crédit et l'anticipation du risque de liquidité des emprunteurs seront déterminants pour traverser la crise et, in fine, minimiser les pertes sur les prêts en portefeuille. †

Achévé de rédiger le 19 juin 2020





ATTENTION À L'EXCÈS DE CONFIANCE SUR LES MARCHÉS D' ACTIONS

Équipe de gestion Actions

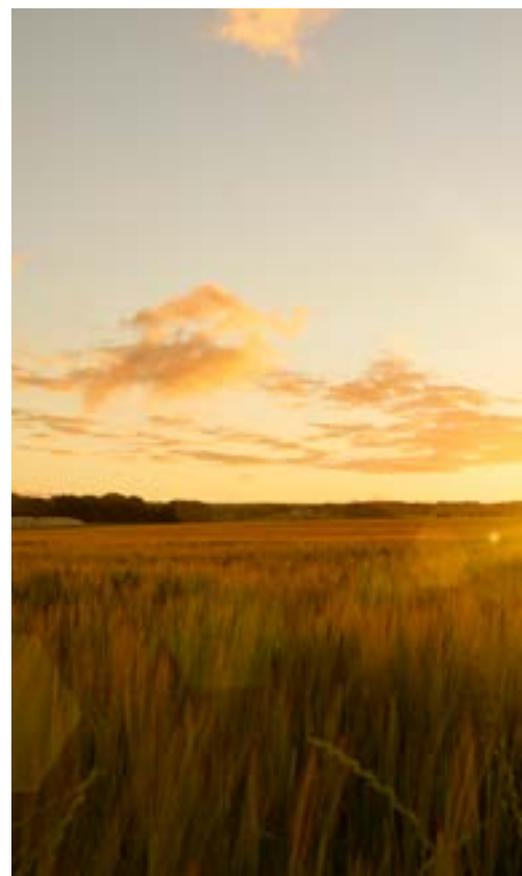
L' épidémie de Covid-19 a plongé l' économie mondiale dans une profonde récession dont l' issue reste largement incertaine, malgré les interventions publiques. L' assouplissement monétaire a mis un terme à la spirale baissière sur les marchés d' actions européens, de sorte que l' Euro Stoxx 50 s' échange aujourd' hui près de 800 points au-dessus de la clôture du 18 mars (2 410 points, plus bas de 2020). Le plan de relance proposé par la Commission européenne et les injections massives de liquidité des Banques centrales ont regonflé les valorisations boursières, provoquant une brutale capitulation des vendeurs au début du mois de juin. Les investisseurs non-résidents reviennent sur les marchés européens.

des investisseurs. L' analyse du rallye boursier depuis le 18 mars laisse aussi entrevoir des biais de gestion importants. Au cours des dernières semaines, le facteur qualité, souvent défini par une visibilité élevée sur les marges et un levier maîtrisé, a rendu une partie de la surperformance accumulée durant la phase de correction. Les portefeuilles recherchant une volatilité minimum affichent aussi une sous-performance significative. Les valeurs à forts dividendes et sans croissance pérenne ont décroché par rapport au marché. Or, la recherche de qualité et de croissance sera primordiale pour dégager de la valeur à moyen terme. Ces critères de sélection seront à privilégier dans la prochaine phase de marché, en particulier en cas de nouvelle consolidation horizontale ou baissière des marchés.

Des valorisations déconnectées des fondamentaux

Le retour récent des flux des investisseurs individuels sur les marchés d' actions laisse néanmoins craindre un excès de confiance sur les marchés financiers. En effet, ces flux tardifs sonnent souvent la fin d' un mouvement de hausse. La volatilité réalisée reste élevée, ce qui peut constituer une alerte, malgré le retour de la confiance

« La recherche de qualité et de croissance sera primordiale pour dégager de la valeur à moyen terme. »



La déconnexion entre les fondamentaux des entreprises et les niveaux de valorisation constitue sans doute le principal risque pour les marchés financiers à moyen terme. La saison trimestrielle des résultats s'annonce difficile. Les anticipations de bénéfices des analystes pour l'an prochain demeurent optimistes au regard de l'incertitude économique. Les projections font en effet état d'un redressement quasi-immédiat de la profitabilité des entreprises cotées en Europe. Le niveau des BPA attendus en 2021 intègre un rebond de 40 % des profits par rapport au creux de 25 % engendré par la récession actuelle. Dans ce contexte, les multiples de valorisation ont augmenté au-delà de 20 fois pour l'indice Euro Stoxx de la zone euro. Tous les secteurs européens traitent à des PER 2020 historiquement élevés, laissant peu de place à une déception sur les résultats. Le secteur de l'énergie reprend 50 % depuis le point bas, alors que les prix du pétrole risquent de plafonner à 40 \$ le baril. L'industrie, la chimie ou l'automobile parient sur un profil de reprise en « V ». Les secteurs cycliques se sont fortement renchérissés.



Les anticipations de bénéfices des analystes pour l'an prochain demeurent optimistes au regard de l'incertitude économique.

Les valorisations sont toujours déterminantes pour le rendement total des actions à moyen terme.

Outre la contraction inévitable des profits au 2^e trimestre 2020, les marchés financiers seront particulièrement attentifs aux discours des entreprises. La priorité demeure au maintien d'une liquidité élevée au détriment de l'investissement, alors que les perspectives de croissance restent soumises à l'incertitude sanitaire. La baisse des dividendes semble en revanche bien intégrée. Les contrats à terme sur les dividendes de l'Euro Stoxx 50 pourraient même s'avérer trop pessimistes quant aux perspectives de distribution. Selon ces instruments, les dividendes versés resteraient, à l'horizon de 2023, encore inférieurs de 24 % à leurs niveaux de 2019.

Les fragilités persistent aux États-Unis

Les marchés actions européens sont toujours soumis au directionnel américain. Le S&P 500, revenu au-delà des 3 100 points, profite de l'activisme de la Réserve fédérale et de son objectif inavouable de redresser les prix d'actifs. Les valeurs les plus vendues à découvert ont nettement surperformé durant le rebond. L'activité des investisseurs individuels a créé des distorsions en particulier sur les valeurs proches de la faillite. Sectoriellement, les banques américaines s'en sortent bien mieux que leurs homologues européennes, malgré des provisions pour pertes de crédit colossales passées au 1^{er} trimestre 2020. Les sociétés les plus endettées ont profité à plein de l'assou-

plissement des conditions de crédit, au risque d'une rechute. Une hausse des défauts est attendue, en particulier dans le secteur de l'énergie, mais aussi des transports, du tourisme et des loisirs. Les fragilités persistent, malgré des indicateurs encourageants depuis le point bas conjoncturel en avril. Comme en Europe, les valorisations n'offrent aucun potentiel évident à moyen terme. Le S&P 500 américain est également tiré par les GAFAM, les grandes valeurs technologiques, au détriment, notamment, des petites valeurs.



Les sociétés les plus endettées ont profité à plein de l'assouplissement des conditions de crédit, au risque d'une rechute.

Dans ce contexte, nos objectifs de fin d'année s'établissent sous les cours actuels. Le S&P 500 pourrait revenir sous les 2 900 points, alors que l'Euro Stoxx 50 évoluerait dans une fourchette comprise entre 2 850 et 3 150 points. ¶

Achévé de rédiger le 17 juin 2020





NATIXIS ET LA BANQUE POSTALE DONNENT NAISSANCE À UN LEADER DE LA GESTION D'ACTIFS EN EUROPE

Le 28 juin 2020, Natixis et La Banque Postale ont signé l'accord de rapprochement des activités de gestion de taux et assurantielle annoncé en décembre 2019, marquant la création d'un leader européen, avec plus de 415 Mds € d'encours sous gestion pour le compte de grands clients institutionnels à fin mai 2020.

La réalisation de l'opération de rapprochement des activités de gestion de taux et assurantielle d'Ostrum Asset Management et de La Banque Postale Asset Management au sein d'une société commune est prévue pour le 4^e trimestre 2020, sous réserve de l'obtention des autorisations requises auprès des autorités réglementaires compétentes.

L'entité commune sera détenue à 55 % par Natixis (à travers sa filiale Natixis Investment Managers) et à 45 % par LBP (à travers sa filiale LBP Asset Management), dans le cadre d'une gouvernance équilibrée.

Philippe Setbon, actuel directeur général d'Ostrum AM, dirigera la future société. Mathieu Cheula, qui deviendra membre du directoire de La Banque Postale AM à compter du 1^{er} septembre prochain, assurera la direction générale déléguée de la future entité commune et rejoindra Ostrum AM à compter du closing de l'opération.

OSTRUM ET SES COLLABORATEURS SOUTIENNENT LA FONDATION POUR LA RECHERCHE AP-HP DANS SA LUTTE CONTRE LE COVID-19

Nous sommes tous concernés par l'épidémie de COVID-19. Dans ce contexte exceptionnel, il est important de faire preuve de solidarité et d'entraide.

Ostrum, en tant que société de gestion pour le compte de grands clients institutionnels, est résolument orientée long terme. L'entreprise a choisi de soutenir pendant 3 ans la Fondation AP-HP dans sa recherche de lutte contre le virus.

Ce geste servira à accompagner un ou plusieurs projets de recherche sélectionnés par la Fondation dans tous les domaines : des essais de traitements des patients, la prévention pour les soignants, des études sur le suivi à domicile des malades, etc.

Par ailleurs, une cagnotte a été mise en place afin que chaque collaborateur, à titre individuel, puisse, s'il le souhaite, également contribuer à cette initiative. Avec l'ensemble des dons récoltés, nous soutenons concrètement la recherche de la Fondation de l'AP-HP.





LA POLITIQUE SUR L'ÉGALITÉ HOMMES-FEMMES D'OSTRUM AM SALUÉE PAR LE MINISTÈRE DU TRAVAIL

La promotion de l'égalité professionnelle Femmes-Hommes est de longue date une priorité d'Ostrum AM et un élément essentiel de sa politique RSE : des accords d'entreprise reconduits tous les trois ans soutiennent cette action avec vigueur.

Ostrum AM s'inscrit ainsi dans une vaste politique nationale et internationale, le sujet de l'égalité Femmes-Hommes étant inscrite dans le Code du travail.

À cet effet, le Ministère du travail publie annuellement un « index de l'égalité professionnelle femmes-hommes ». Au titre de l'année 2019, Ostrum AM obtient l'excellente note globale de 94 points sur 100.

Bâti autour de cinq indicateurs calculés sur un total de 100 points, cet indice mesure, chaque année, par entité juridique, différentes données en matière d'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes :

- écarts de rémunération ;
- écarts de répartition des augmentations individuelles ;
- écarts de répartition des promotions ;
- pourcentage de femmes augmentées à leur retour de congé maternité ;
- nombre de salariés du sexe sous-représenté dans les dix plus hautes rémunérations de l'entreprise.

En deçà d'un seuil de 75 points sur 100, l'entreprise est dans l'obligation de définir et mettre en œuvre des mesures correctives visant à faire progresser sa note sur les indicateurs concernés.

La notation flatteuse obtenue par Ostrum vient donc couronner des efforts de longue haleine dans un domaine crucial et confirme le bien-fondé de sa politique en matière d'égalité professionnelle.



OSTRUM AM DISTINGUÉE AU FORUM QUANTALYS INSIDE



Ostrum AM s'est vue récompensée par le Prix « **Meilleure société régionale, Catégorie : Monétaire** » dans le cadre du forum Quantalys Inside 2020.

Parrainé par Yann Arthus-Bertrand¹, le premier forum Quantalys a réuni au Palais Brongniart plus de 300 professionnels de la gestion et clients de Quantalys autour d'un thème général : « Nouveaux enjeux, nouvelles solutions ».

En fin de journée, les Quantalys Awards sont venus récompenser les premières sociétés de chacune des catégories d'un classement global.

Quantalys a regroupé et comparé au sein de 3 « clusters » près de 4 400 sociétés de gestion en Europe pour élaborer leur notation (Quantalys Asset Management Ratings), afin d'aider les investisseurs à évaluer une société par rapport à ses pairs :

- Local : les sociétés locales ayant une activité principalement nationale ou qui gèrent moins de 5 milliards € d'encours ;
- Régional : les sociétés régionales ayant une activité européenne et qui gèrent plus de 5 milliards € d'encours ;
- Global : les sociétés globales actives sur tous les continents et qui gèrent plus de 20 milliards € d'encours.

C'est dans le deuxième « cluster », dans la catégorie « Monétaire », qu'est donc classée Ostrum AM pour le Quantalys Award 2020 qui vient ainsi récompenser l'excellence de sa gestion monétaire.

¹ Yann Arthus-Bertrand est Président de la Fondation GoodPlanet.

Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs du fonds ou du gestionnaire.

A circular image showing two hikers on a rocky mountain peak. One hiker is standing on a higher rock, while the other is climbing up, reaching out to help. The background is a clear blue sky.

FACE À L'ÉPREUVE, L'EXPÉRIENCE FAIT TOUTE LA DIFFÉRENCE

Ostrum 
ASSET MANAGEMENT

FUNDING YOUR
TOMORROW

Funding your tomorrow : Financer votre avenir.

Depuis plus de 30 ans* la gestion assurantielle est au cœur des expertises d'Ostrum AM.

La vision à 360° de nos experts sur tous les enjeux de l'assurance permet à la fois le respect de la réglementation assurantielle et une allocation qui valorise les actifs de long terme. Ce savoir-faire nous vaut la confiance de 25 grands assureurs** dans la gestion des 187,2 milliards d'euros d'actifs qu'ils nous ont confiés.

Tout investissement présente des risques importants dont le risque de perte en capital et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs

* Ostrum AM est issue de la filialisation, au 1^{er} octobre 2018, des gestions obligataires et actions d'Ostrum AM RCS Paris 329 450 738 précédemment Natixis AM.

** Ostrum Asset Management au 30/09/2019

www.ostrum.com

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

Destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF.
Ostrum Asset Management - 43, avenue Pierre Mendès-France - CS 41432 - 75648 Paris cedex 13 - France - Tél. : +33 1 78 40 80 00. Société anonyme au capital de 27 772 359 euros
525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris - www.ostrum.com



MENTIONS LÉGALES

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.

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 et en Belgique : 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 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.

Crédits photos : © Getty Images - © Istockphoto

A PROPOS D'OSTRUM ASSET MANAGEMENT



UN ACTEUR DE 1^{ER} PLAN EN EUROPE¹

Investissement international
et implantation locale.

Adossé au 2^e groupe bancaire en France :
Groupe BPCE².



AUX CÔTÉS DE NOS CLIENTS DEPUIS PLUS DE 30 ANS³

Plus de 1 000 clients institutionnels,
banques privées et CGPI³ nous font confiance.



UNE GAMME ÉTENDUE DE SOLUTIONS PERFORMANTES

13 stratégies taux / 10 stratégies actions
7 solutions alternatives / 1 plateforme assurantielle³.



UNE ENTREPRISE RESPONSABLE ET ENGAGÉE

Une des 1^{res} sociétés de gestion françaises
signataire des UN PRI en 2008⁴.

Une compensation 100 % de nos émissions
directes de gaz à effet de serre depuis 2016³.

1 - Source : IPE Top 400 Asset Managers 2019 a classé Ostrum Asset Management, précédemment Natixis Asset Management, au 68^e rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2018. 2 - Source Groupe BPCE au 31/03/2020 : groupebpce.com. 3 - Source : Ostrum Asset Management au 31/03/2020. 4 - Principes d'Investissement Responsable des Nations Unies/Méthodologie : unpri.org.



www.ostrum.com

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 27 772 359 euros - 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris

Ostrum AM est issue de la filialisation, au 1^{er} octobre 2018, des gestions obligataires et actions d'Ostrum AM, RCS Paris 329 450 738, précédemment Natixis AM.

Ostrum[®]
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS