

MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 002 // 14 décembre 2020

Le thème de la semaine : BCE, l'aide conséquente à la dette publique

- La BCE a annoncé la semaine dernière un assouplissement additionnel de sa politique monétaire.
- L'augmentation du QE de 500 milliards devrait conduire la BCE à absorber plus que la totalité de l'offre nette sur l'année prochaine. Les émissions nettes des gouvernements après achats de la BCE sont estimées à -390 milliards d'euros sur 2021.
- D'autre part, malgré l'augmentation de la dette, grâce au maintien des taux très bas, le service de la dette baissera de plusieurs milliards pour chacun des quatre grands pays.

• La revue des marchés : La volatilité remonte malgré la BCE

- La BCE prolonge sa politique accommodante
- Les marchés plus volatiles avec le Brexit et le budget aux Etats-Unis
- Spreads souverains inchangés, l'Espagne émet à 0% à 10ans
- Spreads en hausse sur le high yield et le Crossover

Le graphique de la semaine



L'évolution des attentes d'inflation par les marchés sont très liées aux mouvements du pétrole. Le graphique ci-contre montre le swap inflation 5-ans ainsi que le prix du Brent en euros en glissement annuel. Ces deux séries ont une corrélation historique proche de 70%

Si on fait l'hypothèse d'une stabilité des prix du pétrole, et de l'Euro, les effets de base devraient faire progresser l'inflation pétrolière sur les deux premiers trimestres de l'année.

Les attentes des marchés devraient alors suivre et on pourrait assister à une progression des swap inflation.

Le chiffre de la semaine

18
Source : Ostrum AM

18 mille milliards de dollars. C'est depuis la fin de la semaine dernière le montant de dette publique dans le monde qui a un rendement négatif. Et c'est un nouveau record.



Stéphane DéoDirecteur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès Stratégiste pays développés



Thème de la semaine

BCE : l'aide conséquente à la dette publique

La BCE a pris des mesures destinées à maintenir des conditions de financement très accommodantes. Selon nos estimations, l'offre nette de papier souverain après QE sera négative l'année prochaine. D'autre part, malgré l'augmentation de la dette, grâce au maintien des taux très bas, le service de la dette baissera de plusieurs milliards pour chacun des quatre grands pays.

Les annonces de jeudi

Comme annoncé lors de la réunion du 29 octobre, la BCE a pris des mesures visant à maintenir des conditions de financement très favorables encore plus longtemps en raison de la 2ème vague de Covid-19 et de son impact négatif sur l'activité et l'inflation. Les mesures les plus importantes, prises le 10 décembre, résident dans le renforcement et la prolongation des deux instruments les plus à même de faire face à la crise actuelle : le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) et les opérations de refinancement à long terme ciblées (TLTRO).

La taille du PEPP a été augmentée de 500 milliards

d'euros, pour être portée à 1 850 milliards, et sa durée a été prolongée de 9 mois, jusqu'en mars 2022 au moins. Ce programme durera tant que la crise du Covid-19 ne sera pas terminée. Les réinvestissements des titres arrivant à échéance, et acquis dans le cadre du PEPP, sont prolongés d'un an, jusqu'à la fin 2023 au moins. Afin de parvenir à un compromis entre les différents membres du Conseil des Gouverneurs, le communiqué indique que la BCE pourrait ne pas utiliser toute l'enveloppe si des conditions de financement très favorables pouvaient être maintenues sans avoir recours à l'ensemble de celle-ci. Elle pourrait en revanche l'augmenter dans le cas contraire. Au 4 décembre, la BCE a acheté 717,9 milliards d'euros dans le cadre de ce programme. L'enveloppe totale sera utilisée à la fin mars

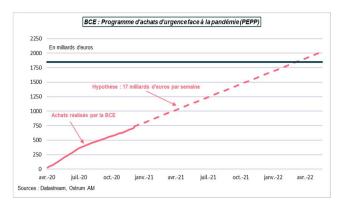
La BCE a également prolongé d'un an, jusqu'en juin 2022, la période durant laquelle des conditions de refinancement très favorables seront offertes aux banques commerciales (TLTRO), à la condition qu'elles continuent de prêter aux ménages et aux entreprises. Elles pourront ainsi emprunter à la BCE à un taux pouvant aller jusqu'à -1%. La BCE paye ainsi les banques afin qu'elles continuent de prêter au secteur privé et plus

2022 si la BCE achète 17 milliards d'euros par semaine

d'actifs (la moyenne depuis juillet est de 16,2 milliards

d'euros par semaine).

particulièrement aux PME, lourdement fragilisées par la crise du Covid-19.



Les quatre raisons

Dégradation des perspectives de croissance en 2021

La résurgence de l'épidémie de Covid-19 depuis le mois d'octobre et l'impact négatif des mesures de confinement adoptées depuis novembre sur l'activité et l'inflation conduisent naturellement la BCE à prolonger ses achats d'actifs dans le cadre du PEPP. Elle l'avait annoncé dès son lancement, le 18 mars : le PEPP durera tant que la crise du Covid-19 ne sera pas terminée. Le secteur des services est une nouvelle fois le plus affecté ce qui va se traduire par une contraction du PIB de la zone euro au dernier trimestre, -2,2% selon la BCE, et une hausse de seulement 0,6% au 1er trimestre 2021. La BCE considère toujours les risques pesant sur la croissance comme orientés à la baisse mais moins prononcés qu'avant en raison de l'amélioration des perspectives liée à la disponibilité prochaine de vaccins. Les prévisions de croissance ont ainsi été révisées en baisse en 2021 par rapport à celles publiées par la BCE en septembre (3,9% contre 5%). En 2020, elles sont revues légèrement en hausse en raison d'un rebond un peu plus fort qu'attendu au 3ème trimestre (-7,3% contre -8%). En 2022, les prévisions ont été revues en hausse (4,2% contre 3,2%) et pour 2023, la croissance est anticipée à 2,1%.

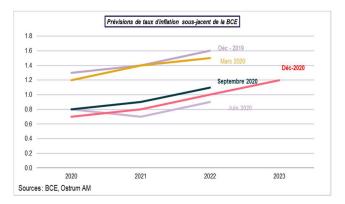
Baisse des perspectives d'inflation sur tout l'horizon

Ce choc négatif sur l'activité diminue à nouveau les perspectives d'inflation de la BCE. L'inflation sous-jacente, excluant l'alimentation et l'énergie, a été révisée en baisse sur l'ensemble de l'horizon de projection. Elle est actuellement au plus bas historique : 0,2% en novembre, en raison de la très faible contribution du secteur des services très affecté par la crise. Cela traduit l'insuffisance de la demande domestique et l'absence de pression sur les salaires consécutive à la dégradation du marché de l'emploi. A cela s'ajoute l'appréciation de l'euro contre l'ensemble des devises qui pèse sur le prix des biens importés et contribue ainsi à la faiblesse de l'inflation. La BCE a ainsi réitéré qu'elle surveillait de près l'évolution de l'euro.

En 2023, les perspectives d'inflation de la BCE ne sont que de 1.4% pour l'inflation globale et 1.2% pour l'inflation sousjacente. Nous sommes très loin de l'objectif de la BCE d'un taux d'inflation proche mais inférieur à 2%, ce qui plaide pour



le maintien d'une politique monétaire très accommodante pendant très longtemps.



Resserrement des conditions de crédit

La BCE a prolongé les opérations de TLTRO à des conditions très favorables en raison du durcissement des conditions d'octroi de crédit observé au cours des 3 derniers mois pour les ménages et les entreprises. Ces opérations très attractives visent à inciter les banques à poursuivre leurs prêts à l'économie privée et éviter ainsi un « crédit crunch », une pénurie de crédit, qui serait lourde de conséquence pour la croissance et l'inflation.

Accompagner l'action des Etats pour faire face à la crise du Covid-19

Le renforcement et le prolongement des achats de la BCE dans le cadre du PEPP viennent s'ajouter aux achats réalisés dans le cadre du programme d'achats d'actifs financiers (APP) de 20 milliards d'euros par mois. Ils visent à continuer de peser durablement sur l'ensemble de la courbe des taux pour favoriser les conditions d'un raffermissement de la demande interne et réduire les pressions déflationnistes. Ces achats massifs ont également pour objectif d'accompagner les Etats qui se sont très lourdement endettés, afin de prendre les mesures nécessaires pour faire face à la plus grande récession depuis la seconde guerre mondiale, et leur permettre ainsi de se financer à des taux très bas.

Pour se donner un ordre d'idée, nous avons estimé le montant des émissions nettes des Etats en 2021 (émissions brutes- remboursements-coupons) et nous l'avons comparé aux achats que pourrait réaliser la BCE. Ces estimations sont toutefois à relativiser compte tenu notamment de l'incertitude sur les plans de financement à venir des Etats, des syndications qui seront effectuées, des choix réalisés par les pays en termes d'instruments, et des éventuels recours aux prêts de l'Union Européenne.

En 2021, les émissions brutes des Etats sont estimées à 1 190 milliards d'euros. En enlevant les remboursements des obligations à coupons fixes ainsi que les coupons attendus en 2021, on obtient une estimation du montant des émissions nettes de 565 milliards d'euros.

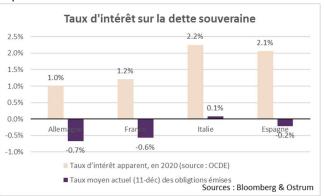
Nous supposons que la part des achats d'obligations souveraines (hors supranationales) réalisés par la BCE

dans le cadre du PEPP sera en ligne avec la moyenne historique, soit 87% et 68% dans le cadre de l'APP. Nous tenons en compte aussi une certaine saisonnalité dans les achats de la BCE (plus importants en début d'année pour faire face à des émissions plus élevées). Le montant des achats réalisés par la BCE en 2021 serait alors de 955 milliards d'euros. Ainsi, les émissions nettes des gouvernements après achats de la BCE sont estimées à -390 milliards d'euros. Malgré toutes les précautions à prendre quant à ces estimations, une chose est sûre : en 2021, les achats de la BCE seront beaucoup plus importants que les émissions nettes des gouvernements créant un vaste excès de demande pour les obligations souveraines dans le but de peser sur les taux.

La crise a accentué les divergences entre les secteurs, les ménages et les pays et les mesures budgétaires s'avèrent les plus efficaces pour répondre à celles-ci. Dans ce contexte, l'accord des 27 sur le plan de relance européen et le budget pluriannuel européen constitue une excellente nouvelle après des semaines d'incertitude liées aux vétos de la Hongrie et de la Pologne. Le plan de relance européen comprend en effet une part significative de subventions destinées aux pays les plus fragilisés par la crise du Covid-19 et présentant une dette publique élevée (Espagne et Italie en tête). L'ensemble de ces nouvelles ont ainsi permis aux taux des pays périphériques d'atteindre des plus bas historiques.

Un effet important sur le cout de la dette

Si l'action de la BCE a un effet sur le montant de papier disponible pour les investisseurs, il a également un effet tout aussi important sur le cout de financement. Pour illustrer ce propos, nous mettons en regard pour les quatre grands pays de la Zone Euro deux taux d'intérêt en 2020. D'une part le « taux d'intérêt apparent » qui est simplement calculé comme le ratio de la charge de la dette sur le montant de la dette. C'est donc le taux moyen effectivement payé par un état sur sa dette existante. L'autre taux est le taux de marché moyen sur les obligations existantes. C'est donc le taux que paierait un état sur sa dette s'il pouvait la réémettre en totalité. La différence entre ces deux taux est impressionnante.

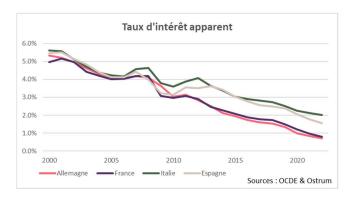




Le taux d'intérêt apparent devra donc baisser l'année prochaine. D'une part parce que la nouvelle dette émise le sera aux taux de marchés, donc beaucoup plus bas, ce qui fera baisser le coût moyen de la dette. D'autre part, parce que certaines obligations émises il y a longtemps, et donc avec des coupons élevés, vont arriver à maturité et seront remplacées par des obligations payant un coupon beaucoup plus faible.

Dans le cas de l'Allemagne, quatre souches arrivent à échéance en 2021, cela représente 54 milliards d'euros, leur coupon moyen est de 2,69%. Il y a peu de doute que l'état allemand va réémettre à un taux bien plus bas : réémis à 0%, cela représenterait 1,5 milliards d'économie pour le trésor allemand.

Ces phénomènes n'ont rien de nouveau. Toujours en utilisant les données de l'OCDE, on peut calculer, depuis le début du siècle, la trajectoire du taux d'intérêt apparent des quatre pays comme sur le graphique ci-dessous.



Un des effets du QE, nous l'avons dit, est bien entendu de maintenir les taux à des niveaux bas. Un autre effet est de stabiliser les taux, et donc de donner de la visibilité aux gouvernements. La faible volatilité des taux périphériques cette année, lorsqu'on la compare avec la période pré-QE de 2009-2015, est saisissante.

Quel sera l'effet de ces taux bas sur les finances publiques l'année prochaine? Puisque la courbe est stable nous faisons simplement l'hypothèse que les taux actuels ne bougeront pas sur 2021. Ceci est évidement une simplification, mais avec la stabilité fournie par la BCE, l'ordre de grandeur de nos simulations sera correct.

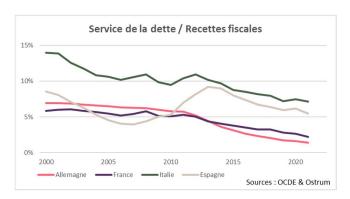
Le résultat est surprenant ! Bien sûr dans nos simulations le taux d'intérêt apparent continue de baisser rapidement comme le montre le tableau ci-dessous. La baisse est de l'ordre de 1/4 ppt, sauf pour l'Allemagne qui est déjà très bas. Mais la surprise vient de la charge de la dette qui baisse elle aussi. L'émission de dette, même si elle reste conséquente l'année prochaine, n'augmente pas de beaucoup le service de la dette car les taux d'émission sont très réduits. En revanche l'arrivée à maturité de dette

ancienne et la réémission à des taux plus favorables a un effet bien plus conséquent. Résultat : une économie de plusieurs milliards pour les états sur la charge de la dette malgré l'augmentation rapide de celle-ci. Surprenant!

	Allemagne	France	Italie	Espagne				
Taux apparent								
2020*	1.00%	1.21%	2.25%	2.06%				
2021**	0.82%	0.96%	1.98%	1.75%				
Variation	-0.18%	-0.25%	-0.27%	-0.30%				
Service de la dette (Mds Eur)								
2020*	24.4	31.7	58.4	26.8				
2021**	21.5	27.2	53.9	24.8				
Variation	-3.0	-4.4	-4.5	-1.9				

^{*} Estimations OCDE

L'argument est d'importance d'une part parce qu'il montre l'impact du QE de la BCE. Mais aussi en termes de soutenabilité de la dette publique. L'analyse de la soutenabilité des finances publiques utilise beaucoup le ratio dette/PIB. Soit dit en passant ce ratio divise un stock par un flux, ce qui est une hérésie absolue d'un point de vue méthodologique. Mais passons... Le sujet qui nous occupe est le service de la dette, qui va donc baisser l'année prochaine en toute probabilité. Il nous semble qu'il est plus pertinent pour analyser la soutenabilité de la dette de regarder le ratio service de la dette sur recettes fiscales. Ce ratio décrit la part du budget d'un état qui est absorbée par les charges financières de sa dette. Prenons un cas extrême, le Japon, champion hors catégorie pour la dette publique, aura d'après l'OCDE un ratio dette publique sur PIB de 241,6%, mais la charge de la dette est aussi une des plus faibles de l'OCDE, seulement 0,18% du PIB. La tendance est similaire en Europe comme le montre le graphique ci-dessous.



Bien sûr le stock de dette colossal en Europe n'est pas sans poser de problèmes. Mais, en termes de charge financière, l'action de la BCE a fait des merveilles et a plus que compensé cette augmentation. Cela a une conséquence en termes de soutenabilité de la dette, mais aussi, et surtout, en termes de marge de manœuvre pour les états à mettre en place une politique de relance.

^{**} Simulations Ostrum



La revue des marchés

La volatilité remonte malgré la BCE

La réunion de la BCE, sans réelle surprise, a engendré des débouclements de positions et un surcroît de volatilité. Les rendements obligataires replongent et l'écartement des spreads sur le Crossover témoigne d'une réduction des positions. L'impasse, pourtant prévisible, des négociations sur le Brexit et l'accord budgétaire aux Etats-Unis constituent deux obstacles pour la fin d'année avant la réunion de la Fed mercredi.

Ce qu'il ressort de la réunion de la BCE de jeudi dernier est la reconduction de sa politique monétaire. Le programme « temporaire » PEPP est prolongé jusqu'en mars 2022 et augmenté de 500mds €. Du côté du financement bancaire, les trois nouvelles opérations de TLTROs annoncées incluent une prime de taux d'intérêt liée incitant les banques à maintenir leurs encours de crédit jusqu'à la fin de l'année 2021. La Banque s'inquiète sans doute d'un risque de rationnement du crédit bancaire dans les prochains mois, contrecoup de l'utilisation massive des lignes de crédit par les entreprises de la zone euro au plus fort de la pandémie. Le taux bonifié (-1%) retardera le remboursement de ces prêts et devrait induire une forte diminution des émissions d'obligations sécurisées l'an prochain. En outre, quatre opérations de liquidité illimitées à 1 an et à taux négatifs (PELTROs) sont prévues en 2021. De fait, sur le monétaire. les banques n'ont quasiment plus d'intérêts sur les échéances entre 3 et 6 mois. L'inondation monétaire répond à une logique de prévention du risque systémique. La BCE a aussi abaissé ses projections d'inflation. L'indice des prix n'atteindrait qu'1,4% à l'horizon de 2023. D'une certaine manière, ces projections d'inflation, concomitantes avec l'allongement de l'assouplissement monétaire, constituent aussi un aveu d'impuissance. Parallèlement, le compromis proposé par l'Allemagne à la Hongrie et à la Pologne, qui avaient usé de leur droit de veto, a finalement permis l'adoption du budget incluant plan de relance de 750mds €. Les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE sont en revanche au point mort. Une sortie semble inéluctable.

Dans ce contexte, la réunion de la Fed se tiendra mardi et mercredi alors qu'aucun accord budgétaire n'a pas été trouvé. Les négociations reprennent pour 7 jours. La fermeture du gouvernement fédéral a été évitée. La proposition de Steven Mnuchin chiffrée à 916mds \$ comporte pourtant des similitudes avec le plan bipartisan de la Chambre. Cela étant, le Sénat à majorité républicaine s'oppose encore à son adoption, notamment au

refinancement des états. Le temps presse compte tenu de l'expiration prochaine de la prolongation des indemnités chômage fédérales. La Fed ne devrait pas modifier sa politique. La révision de ses prévisions validera la politique de taux zéro jusqu'en 2023. Les achats d'actifs resteront probablement inchangés à 120mds \$ par mois. Les signes d'emballement de la demande de crédit hypothécaire et des prix de l'immobilier réduisent la probabilité d'une opération twist à court terme.

Le statu quo monétaire contribue au retour sur l'actif sans risque d'autant que les marchés d'actions ont montré des signes de fébrilité en fin de semaine. La pentification récente favorise les opérations de portage sur les Treasuries. Le positionnement sur les contrats à terme américains indique des flux acheteurs sur l'ensemble des maturités. La courbe américaine s'est logiquement aplatie. Le T-bond à 30 ans perdait ainsi 12pb à 1,62% en clôture hebdomadaire. Le spread 2-10 ans diminue de 4pb à 77pb. Le T-note à 10 ans cote temporairement sous 0,90%. En zone euro, la réaction épidermique aux annonces de la BCE a rapidement été effacée. Le Bund à 10 ans termine la semaine sous -0,63%. Sur les parties courtes, certains intervenants anticipaient un relèvement du multiple des réserves exonérées des taux négatifs. En l'absence de modification, le débouclement de ces positions entraine un élargissement de 3pb du swap spread à 2 ans. Les spreads souverains ont à peine bougé. L'état espagnol place néanmoins un emprunt à 10 ans sous 0% pour la première fois. Le BTP italien à 10 ans se maintient sous 120pb. Les spreads de crédit sont globalement sans tendance des deux côtés de l'Atlantique. Le crédit IG euro est stable autour de 92pb contre Bund malgré l'accumulation de flux finaux vendeurs. Le poids de la BCE suffit à équilibrer le marché. En revanche, les spreads du Crossover (264pb) ressortent en hausse de 29pb en réaction au regain de volatilité sur les marchés d'actions. Cette correction traduit aussi la cherté du marché alors que les spreads couvrent à peine le défaut probable compte tenu du risque de crédit de l'indice.

L'ouverture d'une enquête antitrust de la FTC contre Facebook a provoqué un net décrochage du Nasdaq, illustrant les risques pesant sur les grandes valeurs technologiques sous l'Administration de Biden. Cela étant, les succès d'introduction en bourse d'AirBnB ou DoorDash nous rappellent l'importance des liquidités à investir. Le concours de beauté porte instantanément la valorisation d'AirBnB à 100mds \$. En Europe, la rechute des banques reflète une déception quant aux perspectives de dividendes. Le régulateur est peu enclin à autoriser une hausse du retour à l'actionnaire, incohérente avec les mesures monétaires. Sur le marché des changes, nous retenons la tendance baissière du dollar (DXY sous 90) et la volatilité du sterling liée au Brexit. Enfin l'action de la BCE aura eu peu d'effet sur l'euro qui se maintient au-dessus d'1,21\$.

Axel Botte

Stratégiste international



Marchés financiers

Emprunts d'Etats	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.77 %	-1	-4	-16
EUR Bunds 10a	-0.62%	-3	-7	-43
EUR Bunds 2s10s	15 bp	-3	-3	-27
USD Treasuries 2a	0.12 %	-2	-6	-145
USD Treasuries 10a	0.92 %	-1	+2	-100
USD Treasuries 2s10s	80 bp	+1	+8	+45
GBP Gilt 10a	0.23 %	-5	-11	-59
JPY JGB 10a	0.01 %	-1	-1	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	25 bp	+1	+1	-6
Italie	116 bp	-3	-5	-44
Espagne	62 bp	-1	-4	-3
Inflation Points-morts (10a)	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	82 bp	+13	+30	
USD TIPS	189 bp	0	+16	+10
GBP Gilt Indexés	318 bp	-3	+15	+7
EUR Indices Crédit	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	93 bp	+1	-4	+0
EUR Agences OAS	43 bp	+2	+1	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	35 bp	+2	+3	-6
EUR High Yield Pan-européen OAS	364 bp	+11	-34	+60
EUR/USD Indices CDS 5a	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	49 bp	+2	-1	+5
iTraxx Crossover	257 bp	+14	-29	+50
CDX IG	53 bp	+2	+0	+8
CDX High Yield	298 bp	+4	-31	+18
Marchés émergents	14-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	365 bp	+7	-12	+75
Devises	14-Dec-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.213	-0.02	+2.44	+8.03
GBP/USD	\$1.334	-0.19	+1.08	+0.57
USD/JPY	¥104	-0.01	+0.52	+4.4
Matières Premières	14-Dec-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$50.0	\$1.3	\$7.1	-\$10.5
Or	\$1 826.5	-\$39.1	-\$63.0	\$303.7
Indices Actions	14-Dec-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 696	0.10	3.08	14.38
EuroStoxx 50	3 516	-0.40	2.44	-6.12
CAC 40	5 549	-0.43	3.15	-7.17
Nikkei 225	26 732	0.70	5.30	13.00
Shanghai Composite	3 369	-1.39	1.78	10.46
VIX - Volatilité implicite	22.47	5.49	-2.73	63.06
		Source: Blo	omberg, Ostrum A	acat Managament



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 ...14/12/2020



