

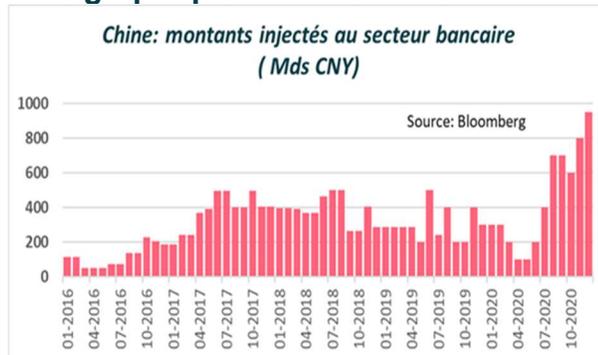
● Le thème de la semaine : Trop chères les actions ? Vraiment ?

- Les valorisations des marchés actions dans le monde sont extrêmement tendues. Elles sont même au plus haut historique dans certains cas.
- Mais les valorisations relatives, en prenant en compte le niveau actuel des taux d'intérêt, paraissent justifiables ou même raisonnables. Avec un taux d'actualisation plus faible, des multiples plus élevés sont justifiables.
- Enfin on trouve que des valorisations élevées sont un signal de correction à venir si en même temps les profits sont inhabituellement élevés. On en est loin pour l'instant.

● La revue des marchés : Powell attend un signe du Congrès

- Fed : statu quo, le QE s'ajustera en fonction des données
- Pentification aux États-Unis, le 5-30 ans au-delà de 130 pb
- Les actions portées par les conditions financières accommodantes
- La BCE absorbera toutes les émissions allemandes en 2021

● Le graphique de la semaine



La reprise de l'activité chinoise a donné lieu à des spéculations sur une « normalisation » prochaine de la politique monétaire. Le montant record de liquidités injectées au secteur bancaire, 950 Mds CNY, soit 145 Mds \$ par la PBOC, indique que la politique monétaire restera flexible et ciblée.

Le financement du secteur bancaire a été sous pression à cause de défauts d'entreprises très bien notées. Les craintes sur une crise de liquidité ont maintenu le taux 10 ans sur ses plus hauts depuis novembre 2019 à 3,3 %. Le secteur bancaire chinois restera sous pression, car les défauts d'entreprises devraient continuer, ce qui impliquera l'intervention de la PBOC.

● Le chiffre de la semaine

51 %

Source : Ostrum AM

Ou plutôt 307 sur 598, c'était vendredi soir le nombre de valeurs de l'Euro Stoxx qui ont eu une performance positive cette année.

L'indice lui était en baisse de 2,2 % sur l'année.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

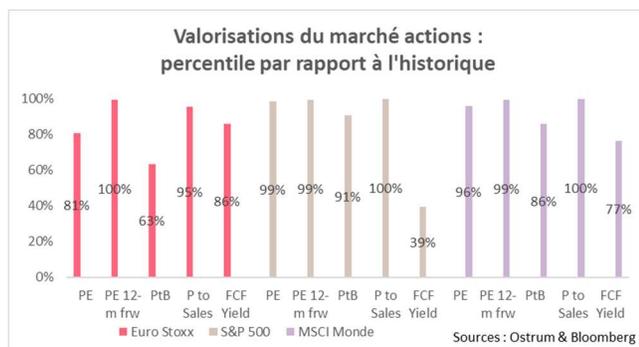
Trop chères les actions ? Vraiment ?

Incontestablement les valorisations des marchés actions sont très élevées comparées à leur historique. Si on prend en compte le faible niveau des taux, en revanche la conclusion est beaucoup plus nuancée : en comparaison, la rémunération du risque actions est inhabituellement généreuse. Enfin des valorisations élevées n'impliquent pas une correction à venir, elles ne sont source de risque que lorsque les profits sont très élevés en même temps. Ce n'est pas le cas aujourd'hui.

Des valorisations historiquement élevées

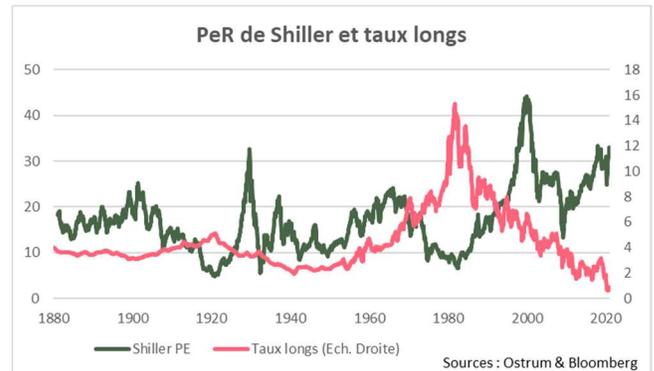
Commençons par une évidence. Le niveau de valorisation des marchés actions, lorsqu'il est comparé aux normes historiques, est très élevé.

C'est vrai, à peu de choses près, où que l'on regarde. Sur le graphique ci-dessous, nous avons présenté trois marchés : l'Europe, les États-Unis et le monde. Pour pouvoir comparer les différents outils de valorisation, nous avons utilisé les percentiles. Un certain nombre de métriques sont dans le 100^e centile, elles sont donc tout simplement au plus haut historique. La majorité des autres métriques sont aussi proches des points extrêmes.



Une partie de ces résultats peut être liée au fait que les profits sont actuellement anormalement bas, crise de la covid oblige, et il serait alors plus pertinent de prendre des niveaux normalisés ou ajustés du cycle. C'est exactement ce que fait le fameux « PeR de Shiller » qui utilise pour son ratio, non pas le niveau de profits des entreprises, mais un niveau normalisé à travers le cycle. Comme le montre le graphique ci-dessous cela ne change pas vraiment la

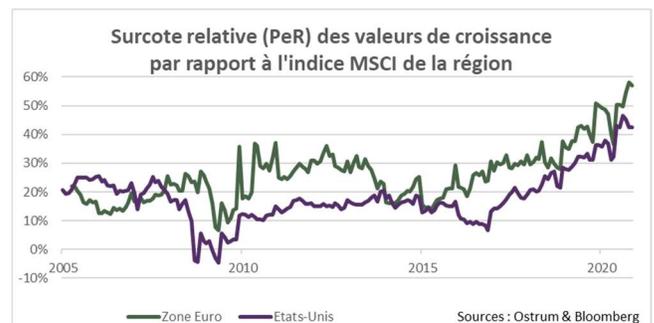
conclusion : même avec cette normalisation les marchés restent très chers.



La messe est donc dite : d'un point de vue historique, il est incontestable que le marché actions est cher.

Il faut noter de plus que ces valorisations très élevées du marché dans son ensemble s'accompagnent d'une dispersion inhabituellement élevée des valorisations des composantes. Par exemple, dans l'indice MSCI Zone Euro, les valeurs de croissance ont une surcote de presque 60 %. Le résultat est un peu moins spectaculaire pour les États-Unis, mais on arrive tout de même à plus de 40 %. Dans les deux cas, il s'agit de niveaux proches des plus hauts historiques et inhabituellement élevés.

Il a été beaucoup question aux États-Unis d'un marché actions tiré par un nombre limité de valeurs, notamment dans le secteur de la technologie. Valeurs dont les valorisations deviennent assez impressionnantes. Le graphique ci-dessous montre que si la typologie est différente, l'Europe n'est pas vraiment immune, loin s'en faut, à ces écarts de valorisations extrêmes.



Le problème n'est donc pas seulement que les indices boursiers sont chers, mais qu'une partie de ces indices a des valorisations encore plus extrêmes.

Des valorisations relatives plus sages

Si la quasi-totalité des mesures de valorisation des actions sont proches des plus hauts historiques, la prime de risque des actions (c'est-à-dire comparé au taux sans risque) donne le signal inverse, les actions ne sont pas chères en relatif.

La prime de risque action est effectivement proche des plus hauts historiques, en d'autres termes le surplus de rémunération demandé par les marchés pour détenir des actions est inhabituellement élevé. Ou, dit autrement, la rémunération du risque actions est inhabituellement généreuse.

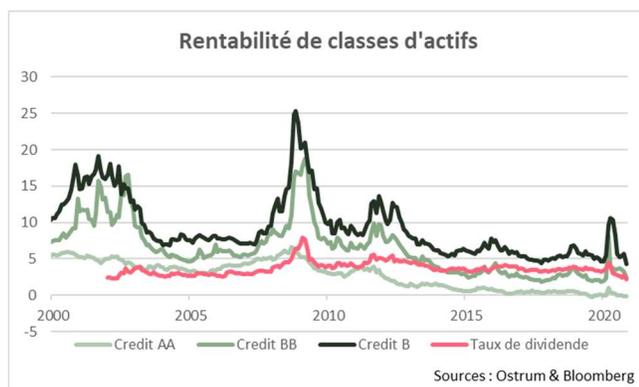
Le résultat doit beaucoup évidemment au niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt, qui fournissent une base de comparaison très favorable. Les actions sont chères, mais comparées à un actif encore plus cher, en l'occurrence les taux souverains, la mariée devient plus belle. Cet argument « TINA » (There Is No Alternative) est un argument de mauvais élève ; les actions sont trop chères, mais il y a encore bien pire. Argument bien peu

Les valorisations relatives des actions ne donnent pas de message anxiogène. La rémunération du risque action, est inhabituellement généreuse.

convaincant pour l'investisseur.

Plus pertinent est le fait que les valorisations doivent s'ajuster au taux d'actualisation ; les taux bas entrent dans le taux d'actualisation des flux futurs, et donc la valeur actualisée de ces flux devrait monter avec la baisse des taux. Dans cet esprit, la Banque de France, peu susceptible de complaisance envers les bulles spéculatives, a montré dans un article récent que l'évolution des PeR est rationnelle, si on prend en compte la baisse du taux sans risque : « What are the factors behind current high stock market valuations? » <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/what-are-factors-behind-current-high-stock-market-valuations>

Une illustration de cet argument est le graphique ci-dessous qui compare le rendement du dividende et le niveau de rendement sur le marché du crédit.

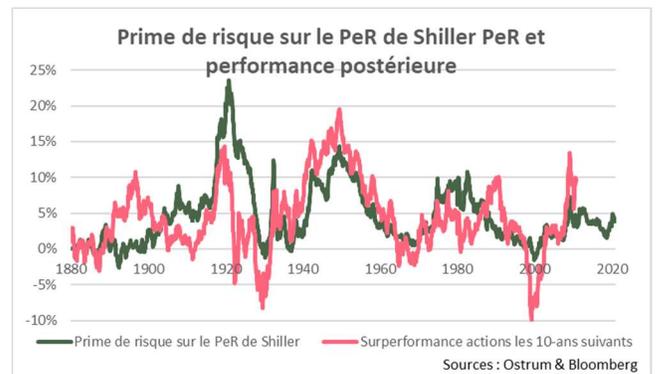


Jusqu'à la crise de 2009, le rendement du dividende est proche d'un taux crédit AA. Depuis 2014, il est équivalent au

rendement d'un BB. Fin 2019, on était beaucoup plus proche d'un single-B et, lorsque le rendement du dividende se stabilisera, il est probable qu'il revienne au niveau d'un single-B. En conséquence, pour avoir un rendement équivalent sur le marché du crédit, il faut de plus en plus prendre de risque et descendre en qualité de notation.

Revenons au PeR de Shiller, souvent cité comme une preuve de niveau excessif des valorisations. Toutefois, le graphique ci-dessous, aussi extrait de la base de données mise à disposition par Robert Shiller, nous raconte une histoire bien différente. L'intuition est que des valeurs du Shiller PeR élevées correspondent à des rendements inférieurs dans le futur, et vice versa. Ce ratio a connu son heure de gloire au début du siècle, car il avait conduit Shiller à prévoir l'éclatement de la bulle internet de 2001.

Toutefois, **ce qui compte vraiment en termes de signal pour le futur n'est pas la valorisation absolue, le PeR de Shiller, mais la valorisation relative, comparée aux niveaux des taux d'intérêt.** C'est l'objet des calculs reproduits dans le graphique ci-dessous. On revient donc sur l'argument de la prime de risque actions qui, d'après ces calculs, est proche de sa moyenne de long terme. La conclusion : le marché actions conserve un potentiel de hausse, de l'ordre de 5 % par an sur la décennie à venir.



Le débat est donc là. Les valorisations absolues sont incontestablement très élevées. Mais les valorisations relatives, c'est-à-dire en prenant en compte le niveau actuel des taux d'intérêt, paraissent justifiables, ou même raisonnables.

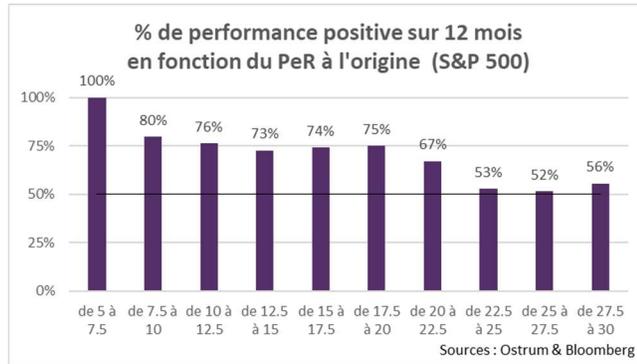
Un argument qui vaut, bien entendu, tant que les taux ne remontent pas. **Le risque paraît très asymétrique : une baisse de taille des valorisations est plausible, une hausse importante est beaucoup plus difficile à envisager à partir des niveaux actuels.**

Au fait, est-ce vraiment un sujet ?

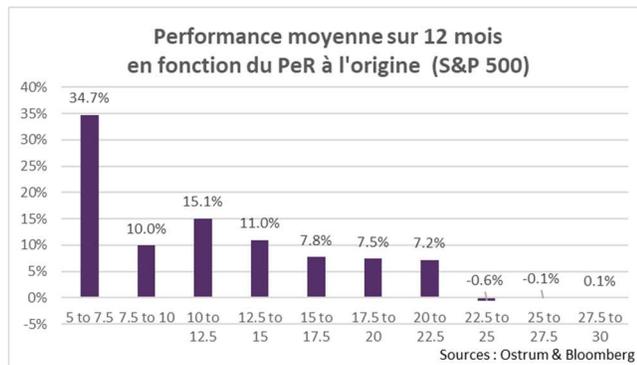
Pourquoi le sujet des valorisations fait-il débat ? C'est aussi pour une hypothèse implicite : un marché cher est un marché qui risque de corriger. C'est donc un signal de danger.

Malheureusement, cette hypothèse est tout aussi évidente d'un point de vue intuitif qu'elle est fautive d'un point de vue empirique.

Nous utilisons les données sur le S&P 500 qui nous permettent de remonter jusqu'en 1954. Le graphique ci-dessous montre, en fonction du niveau de PE, la probabilité historique que le marché ait eu une progression sur les 12 mois qui suivent. Lorsque le PE est supérieur à 22,5, la probabilité que le marché soit haussier est extrêmement proche de 50 %. Les valorisations élevées ont le même pouvoir prédictif qu'un tirage à pile ou face !



On peut objecter que, lorsque les valorisations sont tendues, les hausses sont faibles, mais les baisses peuvent être beaucoup plus fortes. Là non plus, les données ne valident pas l'intuition : lorsque le PE est élevé la performance moyenne sur les 12 mois qui suivent est très proche de zéro.



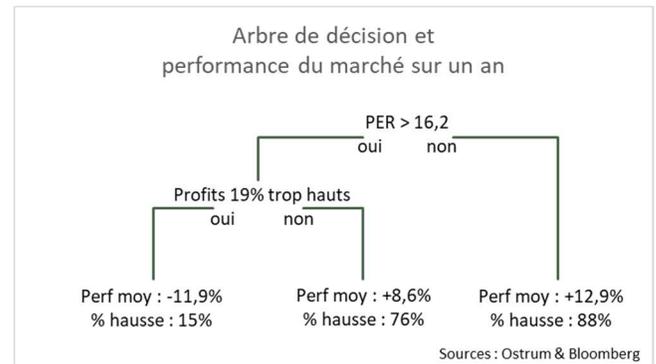
La conclusion est simple : **lorsque qu'il est très faible, le niveau de PeR est un excellent signal de performance pour le futur.** Dans ce cas, les marchés ont de très fortes chances de progresser. En revanche **lorsque le PeR est élevé, la pertinence du signal fourni sur les performances futures est d'une médiocrité affligeante.**

Ce résultat ne nous satisfaisait pas vraiment ; un signal 50/50 n'est pas vraiment utile. Nous avons donc utilisé une approche un peu plus sophistiquée, un algorithme de partition, qui permet d'identifier les conditions qui déclenchent une correction de marché.

Le résultat est présenté sur le graphique suivant. Et la conclusion est instructive : la zone de danger, d'un point de

vue historique, est lorsque le PeR dépasse 16,2. Au-dessus de ce niveau, la performance boursière est en moyenne de 6,0 % sur les 12 mois qui suivent et le marché est en hausse 76 % du temps. Mais il y a une différence très marquée lorsque le niveau des bénéfices est également élevé : un PeR supérieur à 16,2 associé à un niveau de profit supérieur de 18,6 % à la tendance de long terme est un cocktail très dangereux. Dans ce cas, le marché en moyenne perd 11,9 % sur les 12 mois suivants et il n'est haussier que dans seulement 15 % des cas.

En revanche, des valorisations tout aussi élevées, lorsque les profits sont proches ou en dessous de leur tendance de long terme, semblent conduire à une situation beaucoup moins anxiogène. Historiquement, la bourse a été haussière 76 % du temps avec une performance moyenne de 8,6 %.



La situation actuelle nous place indubitablement dans une situation de valorisations tendues, mais aussi de profits largement au-dessous de leur tendance de long terme. Historiquement, une configuration donc qui a été plutôt favorable pour les marchés actions.

Conclusion

Le constat est indiscutable, les valorisations des marchés actions sont tendues, voire même au plus haut historique sur certaines métriques. Mais le niveau des profits est aussi nettement en deçà de sa tendance de long terme, crise de la Covid oblige. On peut donc imaginer une normalisation des valorisations par une baisse des cours, mais aussi, tout simplement, par une progression des bénéfices futurs, même si une normalisation de ceux-ci ne ramènerait pas les valorisations à leur niveau moyen de long terme.

On peut aussi imaginer qu'avec des taux aussi bas, les valorisations d'équilibre soient plus élevées, du fait de la recherche de rendement, mais aussi de l'effet mécanique des taux sur les calculs actuariels. Dans ce cas, les actions auraient encore de beaux jours devant elles.

Stéphane Déo

● **La revue de la semaine**

Powell attend un signe du Congrès

Le maintien, sans surprise, de conditions financières accommodantes aux États-Unis amplifie la baisse du dollar et la tendance favorable aux actifs risqués. La tendance reste à la pentification de la courbe américaine. L'euro passe le seuil d'1,22 \$ avant la trêve des confiseurs.

Le message de la Fed reste globalement conforme aux précédents. Les perspectives économiques se sont améliorées et le vaccin offre effectivement la possibilité d'une sortie de crise. Cela étant, l'intervention publique reste nécessaire à court terme, afin de pallier l'expiration des prestations chômage fédérales, notamment. La Fed exprime aussi ses inquiétudes au sujet de l'expiration à la fin de l'année des facilités de crédit décidée par le Trésor. Jerome Powell se dit prêt à réactiver à tout moment ces filets de sécurité destinés notamment aux PME et aux collectivités locales. Le Sénat à majorité républicaine s'oppose vertement à la réutilisation de ces fonds par la prochaine Administration Biden. L'enjeu des élections sénatoriales de Georgie le 5 janvier prochain est clair. Il s'agit d'éviter un blocage partisan du Congrès qui contraindrait la capacité d'action de Joe Biden au plus mauvais moment. En 2021, la question du plafond de la dette reviendra aussi hanter les marchés. Jerome Powell indique que le stimulus monétaire s'ajustera aux données économiques, ce qui n'est pas anodin. La Fed s'autorise à agir avec retard sur le cycle d'emploi et, le cas échéant, un redémarrage de l'inflation. Il s'agit en quelque sorte d'un nouveau paradigme dans lequel les Banquiers centraux agissent davantage en réaction aux données courantes qu'à leur analyse prospective. Le cadrage macroéconomique s'est pourtant amélioré depuis septembre. Les projections économiques intègrent une croissance de 4,2 % à l'horizon du 4^e trimestre 2021 après une contraction révisée à 2,4 %. Le taux de chômage est projeté à 5 % fin 2021. Implicitement, la Fed prévoit une croissance annualisée de 4,5 % sur les trois derniers mois. L'an prochain, la croissance séquentielle requise est de l'ordre de 2 % en termes annualisés. Quant aux Fed funds, le maintien des taux zéro recueille encore une nette majorité au sein du FOMC à l'horizon de 2023. Cinq membres entrevoient toutefois un resserrement en 2023. La modulation du QE sera privilégiée pour faire face aux à-coups de la conjoncture. Les achats d'actifs mensuels sont reconduits à hauteur de 80 Mds \$ de Treasuries et 40 Mds \$ de MBS. Le soutien au marché hypothécaire reste une énigme, dans la mesure où l'investissement résidentiel porte la reprise aux États-Unis. Le manque de coordination de la politique économique laisse planer l'idée que l'aide au refinancement à bas coût de la dette des ménages peut être un substitut aux transferts. Ce n'est évidemment pas le cas.

Sur les marchés de taux, les Treasuries ont oscillé entre 0,88 % et 0,95 % sur le T-note à 10 ans autour de la réunion du FOMC. La pentification de la courbe avec un spread 5-30 ans au-delà de 130 pb (un sommet depuis 2016) répond à l'absence de décision sur la durée des achats de Treasuries. L'action de la Fed demeurera probablement neutre en termes de maturités, tant que la demande immobilière sensible aux taux longs restera forte. Sur la courbe allemande, le mouvement hebdomadaire des taux s'avère plus homogène sur les différentes maturités avec toutefois une légère pentification. L'agence allemande a annoncé son programme d'émission pour 2021. Il comprend une obligation verte à 30 ans et des abondements sur les maturités 7 et 15 ans. Les émissions obligataires, limitées à 130 Mds €, seront largement couvertes par l'intervention de la BCE. La raréfaction des papiers allemands réapparaîtra sans doute au prix de nouvelles tensions sur le repo. Parallèlement, les spreads souverains continuent de se resserrer dans un mouvement homothétique favorable aux spreads italiens plus élevés. Le BTP à 10 ans oscille autour des 110 pb. Les dettes ibériques à 10 ans s'échangent autour de 0 %, alors que les achats de la BCE seront suspendus pendant la période des fêtes.

L'absence anticipée des Banques centrales amplifie déjà les tendances sur le marché des changes. Les déséquilibres extérieurs américains pèsent sur le dollar (DXY sous 90) et stimulent la recherche d'alternatives, comme la relique barbare ou son équivalent digital, le bitcoin, qui perçait cette semaine le plafond des 23 k \$. L'euro s'apprécie au-delà de 1,22 \$ entraînant dans son sillage les devises scandinaves, sursensibles aux évolutions de la parité euro-dollar. Les devises liées aux matières premières (AUD, CAD) sont aussi bien orientées, alors que le risque de resserrement monétaire de la PBoC laisse entrevoir une nouvelle jambe d'appréciation du CNY.

L'ajustement baissier du dollar favorise la prise de risque. Les marchés d'actions américains marquent des sommets historiques sous l'influence de la technologie qui fait fi des menaces réglementaires pesant sur les géants de la cote. Le Nasdaq s'affiche au-delà des 12 700 points. Malgré la hausse du brut, l'inversion de la courbe, avec des prix à terme plus faibles, engendre des prises de profits sur les actions du secteur de l'énergie. La baisse du billet vert amplifie aussi la recherche de rendement sur la dette externe émergente. Les flux finaux accélèrent sensiblement, réduisant les spreads de quelque 11 pb supplémentaires cette semaine à 354 pb. Les marchés d'actions européens demeurent bien orientés. Le régulateur bancaire encadrera la distribution de dividendes, ce qui a suscité quelques flux vendeurs sur le secteur.

Axel Botte
Stratégiste international

• Marchés financiers

Emprunts d'Etats	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.72 %	+6	+1	-12
EUR Bunds 10a	-0.56%	+8	-1	-38
EUR Bunds 2s10s	16 bp	+2	-1	-25
USD Treasuries 2a	0.12 %	+1	-5	-145
USD Treasuries 10a	0.93 %	+4	+6	-98
USD Treasuries 2s10s	81 bp	+3	+12	+46
GBP Gilt 10a	0.27 %	+10	-7	-55
JPY JGB 10a	0.01 %	0	-1	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	24 bp	-2	+1	-6
Italie	111 bp	-8	-10	-48
Espagne	60 bp	-4	-3	-5
Inflation Points-morts (10a)	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATI (9a)	84 bp	+20	+33	-
USD TIPS	195 bp	+8	+24	+16
GBP Gilt Indexés	312 bp	-11	+7	+1
EUR Indices Crédit	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	92 bp	+0	-4	-1
EUR Agences OAS	41 bp	-1	-1	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	33 bp	-1	-1	-9
EUR High Yield Pan-européen OAS	355 bp	+0	-36	+51
EUR/USD Indices CDS 5a	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	48 bp	-3	-2	+4
iTraxx Crossover	242 bp	-21	-39	+36
CDX IG	52 bp	-2	+0	+7
CDX High Yield	297 bp	-9	-27	+18
Marchés émergents	18-Dec-20	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	354 bp	-11	-26	+64
Devises	18-Dec-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.225	+1.22	+3.29	+9.18
GBP/USD	\$1.354	+2.37	+1.87	+2.07
USD/JPY	¥103.46	+0.56	+0.36	+4.95
Matières Premières	18-Dec-20	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$51.5	\$1.5	\$7.0	-\$9.1
Or	\$1 880.5	\$40.6	\$5.1	\$357.7
Indices Actions	18-Dec-20	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 722	1.48	4.34	15.22
EuroStoxx 50	3 571	2.52	2.63	-4.58
CAC 40	5 566	1.05	0.98	-6.90
Nikkei 225	26 763	0.42	4.02	13.13
Shanghai Composite	3 395	1.43	1.42	11.30
VIX - Volatilité implicite	21.88	-6.13	-8.22	58.78

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

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 21/12/2020

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com