

● Le thème de la semaine : Changer la donne pour les banques ?

- Nous montrons que la santé du secteur bancaire est d'une importance capitale pour la mise en œuvre de la politique monétaire, d'où l'attention que la BCE porte au secteur.
- Les banques sont aux prises avec de nombreux problèmes et une faible rentabilité, elles ont également subi de profonds changements structurels et ont un profil de risque qui a beaucoup évolué.
- Les orientations plus favorables, qui viennent d'être publiées par la BCE, sur la fusion des banques ne changent pas complètement la donne, mais pourraient accélérer le processus de consolidation.

● La revue des marchés : Prises de profit sur les marchés

- Biden présente un plan de 1900mds \$
- Le risque politique revient en Italie
- Le T-note revient sous 1,10%
- Les actions consolident en fin de semaine

● Le graphique de la semaine



La crise politique italienne actuelle est bien évidemment moins aigüe que celle du T2 2018. La très faible réaction des marchés n'en demeure pas moins impressionnante. L'écart de taux 10-ans est resté dans une fourchette étroite de 10 pb.

Ce calme doit beaucoup au QE de la BCE et prouve une fois de plus que le QE n'a pas seulement comme conséquence des taux bas mais aussi un écrasement de la volatilité.

● Le chiffre de la semaine

1.9T

Source : Ostrum AM

Ou 1900mds \$, Joe Biden a annoncé un plan de soutien à l'économie de 1 900mds \$ mais la complexité du processus budgétaire et le climat politique délétère laissent planer le doute sur l'ampleur du stimulus effectivement mis en œuvre.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Changer la donne pour les banques ?

La BCE vient de rendre les fusions bancaires plus aisées. La santé du système bancaire est un aspect négligé qui pourtant est clef pour la mise en place de la politique monétaire. Alors que le secteur souffre toujours de nombreux problèmes, nous mettons en évidence les changements structurels intervenus sur la dernière décennie. Le changement récent de la BCE modifie la dynamique, le secteur est en consolidation depuis deux décennies et les nouvelles « guidance » pourraient accélérer la tendance et peut-être faciliter des fusions de grande taille ou des fusions transfrontalières.

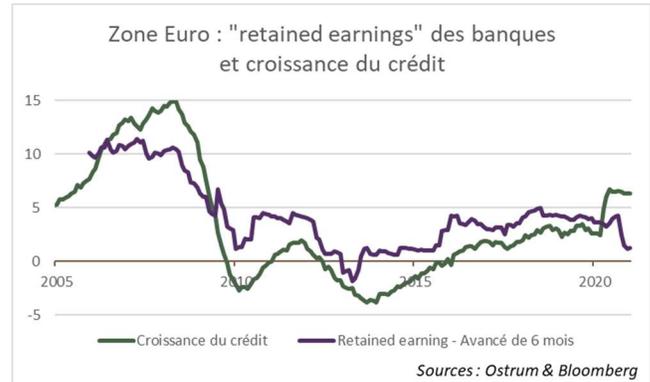
La BCE vient de publier le très attendu « Guide de l'approche du superviseur concernant la consolidation du système bancaire ».

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.guideconsolidation2101~fb6f871dc2.en.pdf>

Un document important, même s'il est très technique, qui a pour conséquence de rendre plus facile les fusions bancaires en Europe. Nous montrons tout d'abord que la santé du système financier est un des éléments clef de la politique monétaire, même si cet aspect est souvent sous-estimé. Puis nous montrons que le système bancaire a connu des ajustements structurels notables, particulièrement depuis l'introduction de l'Union Bancaire en 2014. Finalement, nous montrons que la modification des règles concernant les fusions pourrait accélérer le processus de concentration. Ceci est un élément important pour le financement de l'économie mais aussi pour la stabilité financière.

SVP : des banques en bonne santé

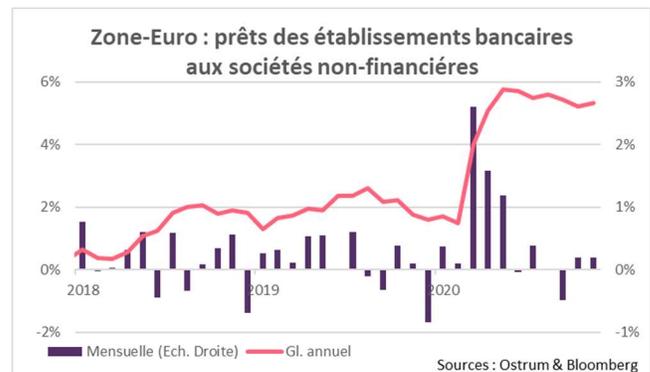
Maximiser les profits d'un secteur économique ne rentre pas dans les objectifs d'une banque centrale. Et pourtant nous pensons que la rentabilité du secteur bancaire est un point d'attention important à garder à l'esprit. Le graphique ci-dessous explique pourquoi. Le niveau de bénéfices mis en réserve par les banques évolue de manière très proche des prêts bancaires. Une approche économétrique montre même que **le capital en réserve est un indicateur avancé fiable de la dynamique du crédit avec un signal en avance de six mois**.



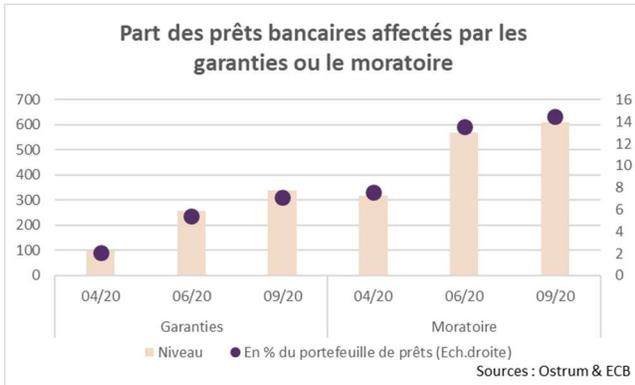
Pourquoi ? L'intuition est simple. Imaginez que la Banque ABC a un rendement des capitaux propres (RoE en bon français) de 6% et un ratio de distribution de 50% (elle distribue la moitié de ses bénéfices en dividendes aux actionnaires) ; le niveau de bénéfices mis en réserve (retained earnings, toujours en bon français) sera donc de 3%. Cela implique que le capital de la banque progresse mécaniquement de 3%. Avec cette augmentation de capital, et avec un effet de levier constant, c'est tout le bilan qui peut progresser de 3%. S'il n'y a pas de réallocation de l'actif, le niveau des prêts alloués doit aussi progresser de 3%. En résumé, la capacité d'une banque de faire progresser son portefeuille de prêts est très liée à sa capacité de mettre des profits en réserve, donc elle dépend de son niveau de rentabilité.

La BCE semble d'accord avec cet argument. Il a été utilisé à plusieurs reprises par le passé, avec des angles différents, dans la « Revue de Stabilité Financière ». La BCE montre par exemple que la valorisation boursière des banques est liée à leur capacité de prêts. Peter Praet, qui était jusqu'à l'année dernière membre du directoire de la BCE a aussi utilisé cet argument régulièrement.

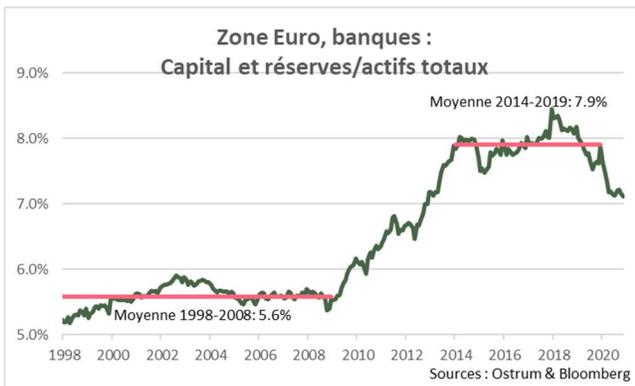
Bien sûr cette relation n'est pas stricte. En particulier, récemment, le niveau des prêts a progressé beaucoup plus vite que le niveau des bénéfices mis en réserve ne l'implique. Les prêts ont bondi de mars à mai dernier.



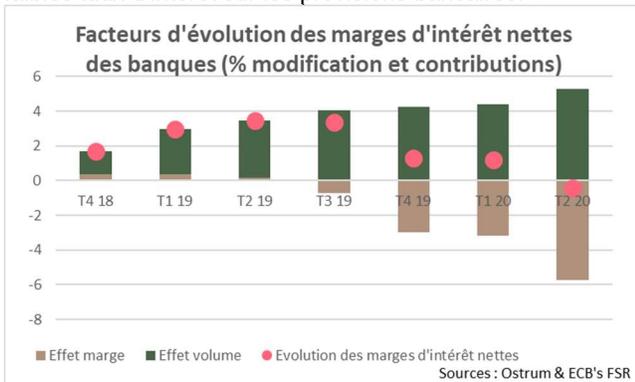
Ceci doit beaucoup aux garanties mises en place par les gouvernements, elles touchent une proportion importante des nouveaux prêts alloués. La politique monétaire extrêmement laxiste a aussi aidé tout comme l'assouplissement ponctuel de la réglementation, la BCE a par exemple diminué les contraintes de MREL en mars pour permettre aux banques de prêter plus.



Le problème est que **le niveau de capitalisation des banques a beaucoup progressé depuis 2009**. Le graphique ci-dessous est un proxy économique en utilisant les comptes des banques ; le compte « capital et réserves » est divisé par le montant total du bilan. Ce ratio était stable vers 5½ % avant 2009, il s'est stabilisé depuis 2014 autour de 8,0 %. **Avec un niveau de bénéfices équivalent, le rendement des capitaux propres est donc plus faible, et donc les bénéfices mis en réserves. Finalement, la capacité des banques à accroître leur bilan est abaissée et donc leur capacité à croître leur portefeuille de prêts.**



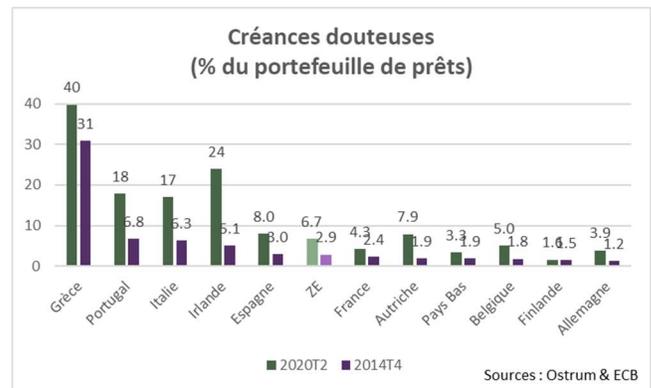
Cet argument est renforcé par la situation économique actuelle : les taux d'intérêt bas et la courbe plate limitent les marges d'intérêt bancaires, et donc la profitabilité des banques. La BCE a conclu dans une étude récente « les perspectives de marges d'intérêt nettes demeureront faibles, ce qui ajoutera aux tensions sur le bilan des banques causées par la pandémie, malgré l'effet atténuant des faibles taux d'intérêt sur les provisions bancaires. »



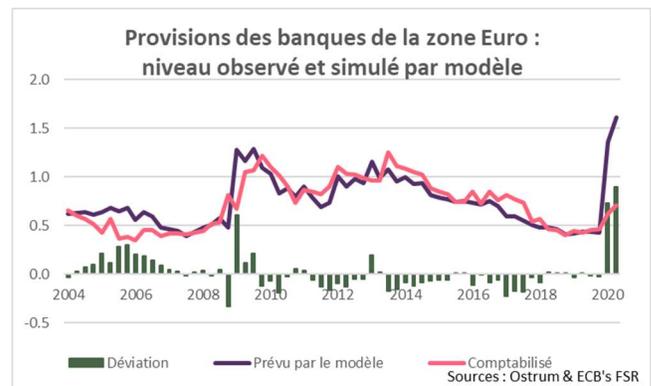
Changements structurels

A l'encontre de ces arguments cycliques, le secteur bancaire a mis en place des changements structurels importants depuis la grande récession.

Le premier point est illustré dans le graphique suivant avec la forte réduction des créances douteuses. Le ratio d'après les chiffres de la BCE était juste au-dessus de 8% fin 2014 et il est descendu sous les 3% dans les derniers chiffres disponibles. Environ les deux tiers de ces créances douteuses ont été effacées, et on trouve une proportion similaire en Italie, Espagne ou Portugal. L'héritage de la crise n'est pas totalement soldé, mais l'effort de nettoyage a été conséquent.

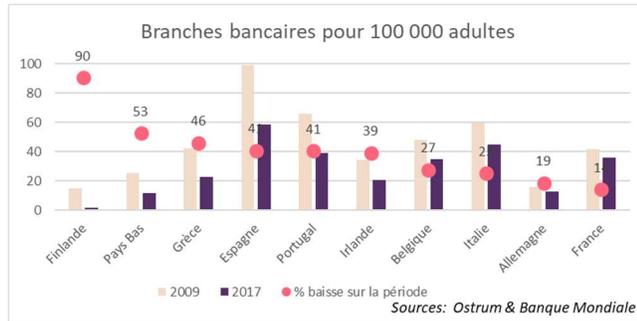


Il faut cependant faire attention avec ces améliorations. Le graphique ci-dessous est tiré de la dernière Revue de Stabilité Financière de la BCE et montre **un écart inquiétant entre une estimation des provisions fondée sur un modèle et ce qui a été effectivement comptabilisé.** Nous soulignons cependant que le modèle de la BCE semble défavorable : avec le montant des garanties publiques sur les nouveaux prêts, il est surprenant de trouver un niveau théorique aussi élevé de provisions et la réalité pourrait être moins laide.



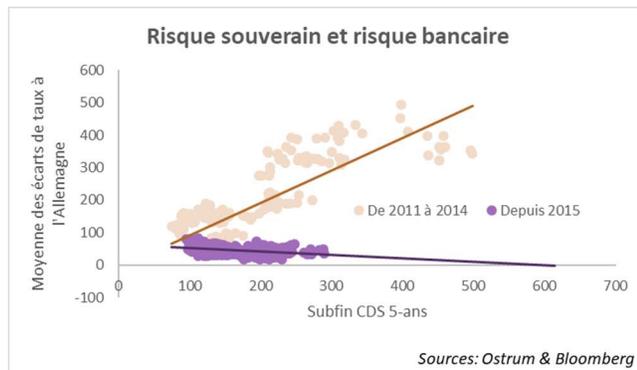
Il convient également de mentionner que, **même si les revenus étaient sous pression, les banques ont réduit leurs coûts.** Les données ci-dessous montrent que le nombre de succursales a été considérablement réduit par les banques depuis la grande récession. De même, les

statistiques de la BCE font état d'une baisse de 17 % du nombre de salariés des banques entre 2008 et 2019, soit 385 000 de baisse sur la période.

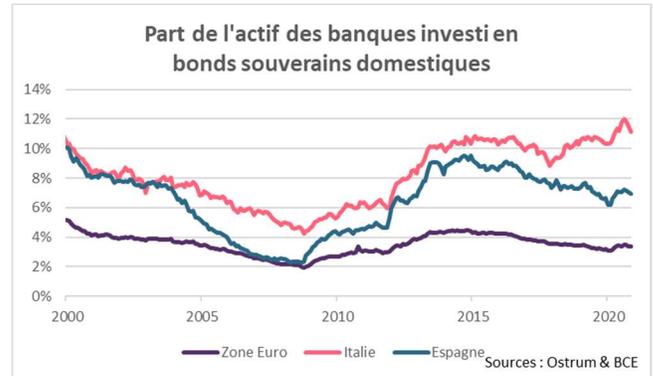


Enfin, le profil de risque s'est amélioré. L'un des problèmes de la crise du début de la dernière décennie a été le cercle vicieux entre le souverain et les banques. Une détérioration de la situation des banques entraînait le risque que les finances publiques soient mises à contribution, avec finalement des spreads souverains qui s'écartent et donc ceux du système bancaire. Le graphique ci-dessous montre que le risque pour les banques et celui du souverain étaient très corrélés en effet jusqu'en 2014.

L'introduction de l'Union bancaire en avril 2014 a beaucoup changé cette tendance. Depuis, le risque bancaire a eu peu d'effet, voire aucun, sur celui des souverains.



Si le changement est assez impressionnant, ici aussi il faut ajouter une note de prudence. Récemment, la détention d'obligations domestiques a de nouveau augmenté. En 2020, le généreux TLTRO fourni par la BCE a été utilisé par un certain nombre de banques pour mettre en place un « carry trade » avec des obligations domestiques. Si cela aide à financer les gouvernements et offre aux banques une marge de manœuvre sans risque, cela accroît également leur sensibilité au risque souverain. Le lien entre les banques souveraines pourrait ainsi réapparaître et ne pas être aussi mort que les tendances récentes du marché le suggèrent.



Une vague de fusions ?

Dans ce contexte, pourrait-on assister à une vague de fusions dans le secteur bancaire en Europe ?

Les nouvelles orientations de la BCE. En bref

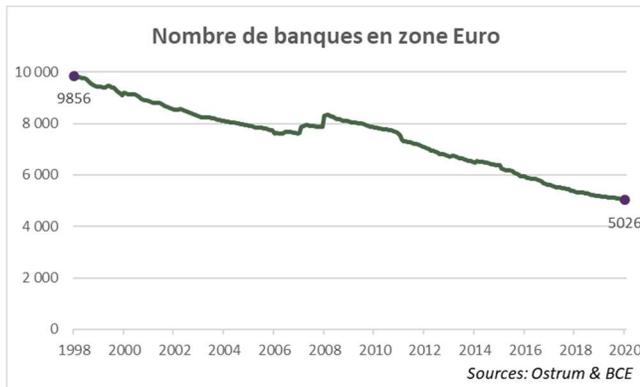
En bref, le guide de la BCE mentionné confirme formellement que le badwill peut être utilisé lors d'une fusion. Le badwill se définit par la BCE comme : « Badwill, également connu sous le nom de goodwill négatif, se produit lorsqu'une entreprise achète un actif à un prix inférieur à sa valeur marchande nette. En général, il y a badwill lorsqu'une entreprise en achète une autre à un prix inférieur à sa valeur comptable. » Par conséquent, la différence entre la valeur comptable de la banque et le prix payé par l'acquéreur peut être comptabilisée comme nouveau capital dans la nouvelle entité. Toutefois, « on s'attend généralement à ce que les profits potentiels de badwill ne soient pas distribués aux actionnaires de l'entité combinée ».

D'autres mesures visent également à faciliter les fusions. Les modèles internes peuvent être utilisés, mais pour une « période limitée ». Enfin et surtout, l'exigence de fonds propres de l'entité fusionnée sera estimée à partir des deux entités préexistantes et la BCE communiquera le niveau lors de l'opération de fusion. Dans le passé, les fusions ont souvent conduit la BCE à imposer un ratio de capital plus élevé, ce qui a rendu les banques réticentes à se lancer dans certaines opérations.

Poursuite plutôt que révolution

Ces mesures sont le résultat d'une consultation lancée il y a environ trois mois. Elles visent à inciter les banques à acheter d'autres institutions à une valeur dépréciée.

Il faut souligner que la consolidation est déjà bien engagée et qu'elle l'est depuis le lancement de l'euro. La BCE publie le nombre d'établissements financiers et, comme le montre le graphique ci-dessous, ce nombre a été réduit de moitié depuis 1998. Malgré les chiffres gonflés par les nouveaux entrants, la Grèce en 2001, la Slovénie en 2007, Chypre et Malte en 2008, la Slovaquie en 2009, l'Estonie en 2011, la Lettonie en 2014 et enfin la Lituanie en 2015. Si nous éliminions ces ajouts, la baisse serait de plus de 50%.



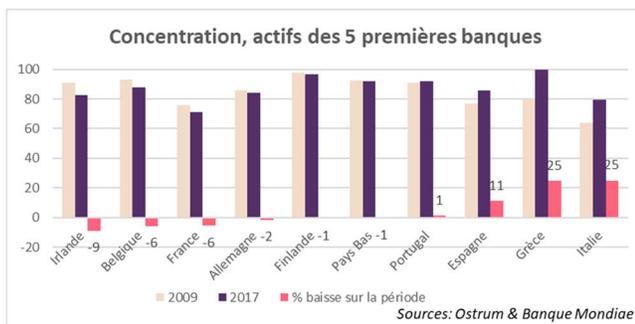
Où cela pourrait nous mener

Plutôt que de changer la donne complètement, les nouvelles orientations de la BCE sont une amélioration pour faciliter et accélérer un processus de consolidation vieux d'une décennie. L'utilisation du badwill est potentiellement d'une grande portée. Si nous utilisons l'indice des banques de la zone euro (indice SX7E), le price-to-book est de 0,51, et une seule des 21 banques se négocie au-dessus de sa valeur comptable : KBC à 1,3 fois. Un indice plus large, avec des banques plus petites, donnerait un résultat encore plus marqué.

La mesure est loin d'être négligeable.

La réduction du nombre de banques pourrait être affectée dans deux dimensions.

Premièrement, bien que le nombre de banque diminue, il s'agit essentiellement de petites ou de très petites entités qui disparaissent. La Banque Mondiale produit une mesure de concentration pour le secteur bancaire, en utilisant les actifs des cinq principales banques. Et la tendance contraste avec la réduction du nombre de banques. La concentration a même diminué selon la mesure de la BM dans 6 des 10 pays du graphique ci-dessous, y compris en France, Allemagne et aux Pays-Bas. **Une plus forte concentration exigerait donc la fusion de grandes entités, ce qui est resté rare jusqu'à présent. Il pourrait s'agir d'un changement dans le futur.**



Deuxièmement, les fusions transfrontalières. La réglementation et entre autres a rendu les grandes fusions transfrontalières très difficiles. Malgré les rumeurs répétées dans le passé de fusions bancaires d'ampleur, on attend toujours. De telles fusions seraient utiles, les banques transnationales seraient un outil très puissant pour réduire davantage le lien entre le risque bancaire et souverain. Elle aurait donc un impact sur la stabilité financière de la zone euro.

Conclusion : on entend un arbre tomber ; pas la forêt pousser

Le secteur bancaire en Europe a été affecté par de nombreux problèmes, une faible croissance et des taux très bas ont nui à la rentabilité. Cela a conduit plusieurs banques faibles à rencontrer de graves problèmes. Ces sujets sont toujours là, et l'héritage de la pandémie devra être digéré. En parallèle, le secteur a également profondément évolué au cours de la dernière décennie. Bien que plus silencieux, ces changements créent un secteur avec des coûts plus faibles, un modèle qui change et un profil de risque qui a été réduit par rapport aux niveaux de crise pré-souverains.

Cela a une importance capitale pour la BCE, car les banques sont le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire. La modification récente des orientations en matière de fusions ne changera probablement pas la donne pour l'ensemble du secteur, mais elle accélérera et élargira probablement le processus de consolidation. Même si les nombreux problèmes auxquels sont confrontées les banques freineront nous restons prudents sur les perspectives.

Au-delà de la tendance actuelle, un nouveau défi émerge avec les fintechs et le passage de certaines grandes entreprises technologiques dans la sphère financière. Cela pourrait entraîner des changements encore plus profonds dans le secteur. Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, le considère même comme le principal défi des banques au cours de la prochaine décennie. C'est potentiellement déstabilisant dans trois dimensions : la concurrence car elle éliminera les barrières à l'entrée, le modèle d'affaires puisqu'une partie des services bancaires pourraient être désintermédiée et évidemment en termes de cybersécurité.

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

Prises de profit sur les marchés

Malgré le plan Biden de 1900mds \$, le T-note revient sous 1,10%. En Italie, Renzi retire son soutien au gouvernement Conte, l'écartement du BTP reste limité. Le crédit sous-performe dans le sillage des prises de profit sur les actions.

A la veille de la passation de pouvoir, Joe Biden a communiqué son plan de soutien à l'économie. Les mesures avancées s'élèvent à 1 900mds \$ mais la complexité du processus budgétaire et le climat politique délétère laissent planer le doute sur l'ampleur du stimulus effectivement mis en œuvre. Le déploiement du vaccin, les transferts aux ménages et la prolongation de l'indemnisation fédérale du chômage (\$400 par semaine) jusqu'en septembre 2021 devraient réunir une majorité. En revanche, les crédits fédéraux de 350mds \$ aux collectivités locales rencontreront l'opposition du sénat. Les hausses d'impôts, inscrites dans le programme de Joe Biden, n'ont pas été évoquées. Elles n'interviendront qu'en 2022 au plus tôt. Ainsi, les dépenses d'infrastructures liées à la lutte contre le changement climatique seront différées. La situation sanitaire provoque une nouvelle hausse des inscriptions au chômage. Les ventes au détail ont aussi terminé l'année 2020 sur une note négative malgré le rebond des ventes d'automobiles.

En zone euro, le risque politique resurgit. Matteo Renzi a retiré son soutien au gouvernement de Giuseppe Conte critiquant l'utilisation prévue des fonds du plan de relance européen. Le leader d'Italia Viva suggère de solliciter un prêt du MES pour financer les dépenses de santé. Néanmoins, le centre-gauche italien cherchera à éviter de nouvelles élections qui favoriseraient un retour de la Lega. Par ailleurs, le gouvernement néerlandais a démissionné à la suite d'un scandale lié aux versements de prestations sociales.

Le rendement du T-note s'est dégradé jusqu'à 1,18% en début de semaine jusqu'à l'adjudication mensuelle de 10 ans marquant un retournement de tendance. L'emprunt américain s'échange à 1,09% en fin de semaine. Le consensus baissier, amplifié par les positions spéculatives vendeuses de contrats longs, s'est heurté au discours de Jerome Powell écartant l'éventualité d'une réduction des achats de Treasuries. Le soutien de la Fed s'ajustera sans doute au besoin de financement fédéral. La stratégie de refinancement du Trésor aura aussi son importance compte tenu de l'échéancier de T-bills. L'aplatissement de la courbe des taux reflète également la fin de semaine difficile sur les actions. Dans le sillage du marché directeur, le Bund s'est échangé à -0,46% au plus haut avant un retour sur -0,55%.

L'actualité politique a provoqué une tension passagère sur le spread des BTPs (122pb au sommet) mais le manque d'alternatives attrayantes sur les marchés et la possibilité d'un prêt du MES (2pp de PIB au taux swap majoré de 10pb) limitent le potentiel d'élargissement. Néanmoins, l'emprunt italien reste cher et un écartement vers 130-140pb n'est pas à exclure à court terme. La syndication du 10 ans espagnol a rencontré une bonne demande mais le carnet d'ordres s'est réduit avec la révision du rendement offert. La concurrence entre les émissions s'accompagne désormais d'une plus forte sélectivité de la part des investisseurs.

Concernant le crédit IG en zone euro, les spreads (91pb) se sont élargis de 4pb la semaine passée. L'activité sur le primaire (14mds €) s'est ralentie la semaine passée mais les émissions restent en hausse de 60% par rapport à janvier 2020. Le secteur non-financier est surreprésenté alors que les émissions de dettes financières senior sont réduites. Les dernières mesures de la BCE, dont l'extension à juin 2022 de la période de taux bonifié, contribuera à diminuer le financement de marché des banques. De façon similaire, les intérêts des banques sur le monétaire sont limités de sorte que l'Euribor 12 mois fixe sous le taux de dépôt. En outre, les flux finaux se redressent pourtant après les prises de profit du 4T20. Le marché du high yield européen a connu un trou d'air mardi dernier, avec une pression vendeuse sur le segment BB notamment. La cherté des dernières émissions entraîne une certaine lourdeur des cours sur le marché secondaire. Par ailleurs, l'enchère soldant le défaut d'Europcar ne s'est pas déroulée normalement. Les obligations livrables étant introuvables sur le marché, le recouvrement a été fixé à 100% au détriment des acheteurs de protection qui n'obtiennent aucune compensation. Notons que l'iTraxx Crossover (+17pb) évolue à l'inverse du marché du high yield (-6pb) depuis le début de 2021.

Sur les marchés d'actions, les bons résultats des banques américaines n'ont pas empêché un décrochage des indices en fin de semaine (lundi étant férié aux Etats-Unis). Les banques reprennent une partie des montants provisionnés au pire de la pandémie. Cela étant, ce sont surtout les défensives (services publics) qui tirent profit du retournement des cycliques américaines pénalisées par le rebond surprenant du dollar. L'expiration de nombreux contrats expliquent en partie les mouvements de vendredi. L'Euro Stoxx perd 0,7% sur cinq séances. La technologie et la santé sont les seuls secteurs avec des performances hebdomadaires positives. La baisse de l'euro constitue un soutien aux actions européennes. Néanmoins, les projections de BPA consensuelles (+40% en 2021) paraissent très optimistes au regard des derniers développements économiques.

Axel Botte

Stratège international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.72 %	-2	+1	-2
EUR Bunds 10a	-0.52%	-3	+5	+5
EUR Bunds 2s10s	19 bp	-1	+4	+6
USD Treasuries 2a	0.13 %	-1	+1	+1
USD Treasuries 10a	1.08 %	-6	+14	+17
USD Treasuries 2s10s	95 bp	-5	+13	+16
GBP Gilt 10a	0.3 %	-1	+5	+10
JPY JGB 10a	0.06 %	+2	+5	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	23 bp	+2	-2	0
Italie	117 bp	+11	+3	+6
Espagne	61 bp	+6	-1	-1
Inflation Points-morts (10a)	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATI (9a)	95 bp	+3	+12	-
USD TIPS	209 bp	+2	+13	+10
GBP Gilt Indexés	305 bp	+4	-4	+5
EUR Indices Crédit	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	91 bp	+4	-2	-1
EUR Agences OAS	40 bp	+2	-2	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	+1	-1	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	352 bp	+11	-10	-6
EUR/USD Indices CDS 5a	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	51 bp	+3	+3	+4
iTraxx Crossover	261 bp	+8	+17	+19
CDX IG	52 bp	+1	-1	+2
CDX High Yield	304 bp	+6	+5	+11
Marchés émergents	18-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	358 bp	+13	-2	+6
Devises	18-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.207	-0.81	-1.53	-1.28
GBP/USD	\$1.355	+0.21	+0.23	-0.71
USD/JPY	¥103.73	+0.43	-0.41	-0.41
Matières Premières	18-Jan-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$55.0	-\$0.7	\$2.7	\$3.2
Or	\$1 836.7	-\$12.0	-\$44.6	-\$57.6
Indices Actions	18-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 768	-1.48	1.59	0.32
EuroStoxx 50	3 599	-0.60	1.50	1.30
CAC 40	5 615	-0.84	1.58	1.15
Nikkei 225	28 242	0.37	5.53	2.91
Shanghai Composite	3 596	1.83	5.93	3.55
VIX - Volatilité implicite	24.34	12.89	12.84	6.99

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 ...18/01/2021

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