

## ● Le thème de la semaine : Politique de dividendes et stratégies financières

- La politique de rétribution de l'actionnaire est un élément essentiel de l'analyse des marchés d'actions ;
- Dividendes et rachats d'actions envoient des signaux différents quant aux perspectives bénéficiaires ;
- Après une année 2020 difficile, les perspectives de distribution devraient soutenir cette thématique à l'horizon de plusieurs années.

## ● La revue des marchés : La reflation infinie

- Fort rebond des actions après la folie GameStop, rebond du dollar
- La pentification reprend aux Etats-Unis
- Draghi chargé de former un gouvernement, le BTP sous 100pb
- Crédit : la compression des spreads se poursuit

## ● Le graphique de la semaine



A l'heure où nous écrivons Mario Draghi est toujours à la recherche d'une majorité pour gouverner. Les marchés ont toutefois déjà réagi. Les écarts de taux italiens à 10-ans sont passés sous les 100 points de base pour la première fois depuis le 13 janvier 2016.

Il faut rappeler aussi que l'année dernière le spread avait touché 279 pb le 17 mars (veille de l'annonce du PEPP).

On peut d'ailleurs noter que depuis une décennie le spread italien n'a été inférieur à 100 pb que durant 60 jours ! Le plus bas de la décennie passée était de 88 pb, nous en sommes à 5 pb ce soir.

## ● Le chiffre de la semaine

# 40%

Source : Ostrum AM

L'effort de vaccination bat son plein, mais est très mal réparti. D'après Bloomberg, sur les 119,8 millions de doses administrées la semaine dernière, 45,4 millions l'ont été au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis, soit 40%.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés



**Axel Botte**  
Stratégiste international



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

# Politique de dividendes et stratégies financières

**La politique de rétribution de l'actionnaire est un élément essentiel de l'analyse des marchés d'actions. Le dividende contribue pour une part importante du rendement total. Après une année 2020 difficile, les perspectives de distribution devraient soutenir cette thématique à l'horizon de plusieurs années.**

Le dividende constitue une part importante du rendement total des actions. Le versement récurrent d'un flux financier contribue, en effet, à réduire le risque baissier sur les portefeuilles d'actions naturellement sensibles aux aléas de la conjoncture économique.

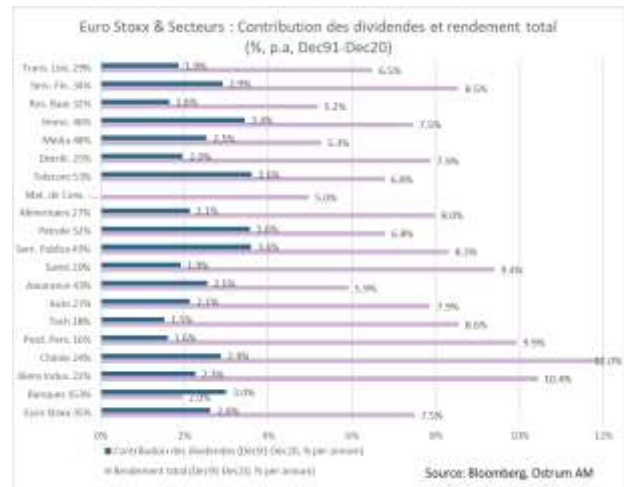
La politique de distribution du résultat constitue un signal fiable pour les investisseurs quant aux perspectives bénéficiaires de l'entreprise à travers le cycle économique. Par conséquent, le rendement du dividende est souvent utilisé comme critère, afin définir des stratégies factorielles d'allocation au sein des marchés d'actions. Ce facteur d'allocation malmené en 2020 pourrait s'avérer plus rémunérateur à l'horizon de plusieurs années. Les projections consensuelles et les instruments de marché indexés sur les dividendes permettent d'appréhender les perspectives de versements.

Parallèlement, les programmes de rachats d'actions constituent une alternative à la distribution régulière et répondent à d'autres impératifs et stratégies financières des entreprises.

## Le dividende pèse un tiers du rendement total en Europe

En premier lieu, il convient de donner quelques repères quant à l'importance des dividendes versés à l'actionnaire. En utilisant l'indice Euro Stoxx représentatif du marché des actions de la zone euro, il apparaît que la contribution des dividendes au rendement annuel se situe en moyenne à 2,6 % entre décembre 1991 et décembre 2020. Le rendement total de l'indice sur la période considérée étant de 7,5 % par an : le dividende apporte donc environ un tiers

(35 %) de la performance des actions européennes.



Dans certains secteurs, la destruction de valeur est telle que le versement du dividende constitue de fait la seule contribution positive au rendement total.

La part attribuable aux dividendes peut même être plus élevée. Par exemple, l'indice des valeurs bancaires accuse en effet une perte en capital d'1 % en moyenne sur la période. Cela se compare à un rendement des dividendes moyen de 3%. Cependant, les versements ont parfois dû être suspendus durant les années de crise financière (subprime en 2009, crise souveraine/bancaire en Europe 2011-2012).

*Dans les secteurs de l'énergie, des services publics et des télécommunications, la contribution des dividendes dépasse 40 % du rendement total annuel.*

Dans les secteurs de l'énergie, des services publics et des télécommunications, la contribution des dividendes est très significative puisqu'elle dépasse 40 % du rendement total annuel moyen, et même 50 % dans le cas du secteur des télécommunications. L'assurance, compte tenu de son profil de risque assimilable à l'obligataire, affiche aussi un rendement supérieur à la moyenne. Les sociétés foncières, dont le résultat dépend étroitement du rendement locatif de l'immobilier, distribuent aussi davantage que la moyenne.

À l'inverse, la croissance – tant externe qu'interne – étant consommatrice de trésorerie, les secteurs les plus dynamiques choisissent en général une politique de rétribution de l'actionnaire moins généreuse à court terme. Il faut néanmoins souligner que la période sous revue est caractérisée par une tendance lourde de baisse des taux d'intérêt qui tend à valoriser davantage les flux de bénéfices lointains dans le temps. Il est donc rationnel pour les entreprises en croissance forte de différer les paiements, afin de privilégier les dépenses d'investissement et, le cas échéant, les opportunités d'acquisitions en retenant une part plus importante de leur résultat courant.

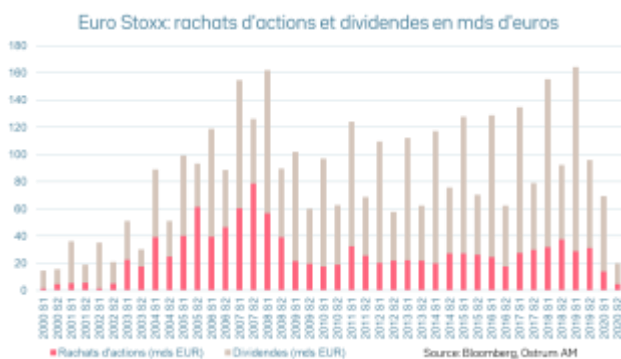
Ainsi, parmi les secteurs offrant les rendements des dividendes les plus faibles, on trouve naturellement les produits personnels, le luxe ou la technologie où les options de croissance disponibles militent pour le maintien d'une flexibilité financière élevée. À ce sujet, l'exigence d'investissements coûteux pour assurer la transition énergétique risque de peser sur des secteurs, comme les sociétés pétrolières intégrées par exemple, ayant jusqu'à présent fidélisé leur actionariat grâce à une politique de versements réguliers élevés.

Cela étant, la structure de financement peut être optimisée pour préserver les paiements de dividendes ou initier une politique de distribution régulière. C'est en effet le cas des grandes valeurs de la technologie aux États-Unis qui empruntent pour financer le versement des dividendes et des programmes de rachats d'actions.

## Dividendes contre rachats d'actions

Le choix du versement d'un dividende n'est pas anodin. Outre l'abandon de flexibilité financière pour ancrer les anticipations sur la valeur du titre, le versement régulier est souvent sous-optimal du point de vue fiscal par rapport aux programmes de rachats d'actions. Les rachats d'actions, parfois liés à la rémunération des dirigeants, permettent probablement de corriger plus rapidement une éventuelle sous-valorisation du titre... au prix d'une augmentation du levier financier induit par la destruction des parts rachetées.

Le contenu informationnel des deux politiques de versements est donc différent. Le cas des valeurs bancaires est intéressant de ce point de vue. La destruction de valeur, dans ce secteur confronté à une érosion durable des marges d'intérêt, s'est traduite par une décote importante. Le prix de marché des actions bancaires est sensiblement inférieur à la valeur comptable de l'actif net. En d'autres termes, cette décote historique est une mesure directe de la destruction de valeur anticipée par le marché.



Dans ce contexte, les banques ont sans doute intérêt à privilégier le soutien direct de leur cours s'il s'avère impossible de convaincre le marché d'une amélioration pérenne de la profitabilité. La recommandation actuelle de la BCE agissant en qualité de superviseur est néanmoins de

limiter la distribution, à travers les rachats d'actions ou les dividendes.

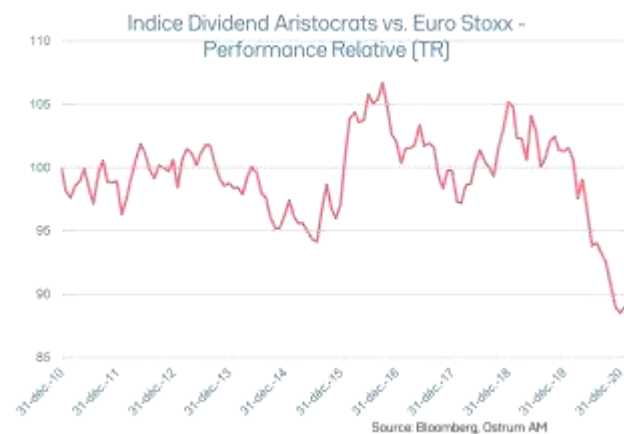
De manière générale, les programmes de rachats d'actions ont représenté en moyenne un quart du retour à l'actionnaire au cours des dix dernières années en Europe. Cette proportion a beaucoup diminué depuis la crise financière de 2008. La pandémie a fortement réduit la profitabilité et la capacité de distribution des entreprises. Les rachats d'actions ont diminué davantage (- 70 %) en 2020 que les flux de dividendes (- 64 %).

## Le critère du dividende comme facteur d'allocation

La distribution de dividende est souvent mise en avant comme un critère important de sélection de titres. Il existe beaucoup d'indices de référence construits autour de cette thématique avec des pondérations dérivées du niveau de paiement plutôt que la taille du flottant.

Pour illustrer le facteur dividende, nous retenons l'indice S&P Dividend Aristocrats, composé de 40 valeurs de la zone euro offrant un rendement élevé et ayant maintenu sur le long terme une discipline de distribution.

On observe un net décrochage de la performance des valeurs représentatives de cette thématique depuis l'an passé. La sous-performance s'élève à 12,7 % sur l'année 2020. La chute historique des dividendes a largement pénalisé ce segment de la cote au bénéfice d'autres facteurs de risque sur les actions, tels que la croissance, les valeurs de petites capitalisations ou les leaders en matière d'ESG.



Cette forte sous-performance appelle sans doute à reconsidérer ce facteur de risque « oublié ». Le redressement de la rentabilité de ce critère de sélection de titres requiert néanmoins un redressement des perspectives de versement.

Les analystes financiers produisent des projections de dividendes qui permettent de se faire une idée du potentiel

de distribution sur les années à venir.

Sur l'indice Euro Stoxx, le rebond attendu des dividendes se chiffre à + 34 % en 2021, puis 11 % en 2022 et encore + 8 % en 2023. Ce redressement spectaculaire est à la mesure du plongeon de 2020. La trajectoire dessinée par le consensus de Bloomberg indique un retour au niveau de 2019 à l'horizon de 2023.

*Le facteur dividendes a sous-performé en 2020. Les projections de distribution nous incitent à reconsidérer cette thématique.*

Il est important de noter qu'au cours actuel, le rendement des dividendes de l'Euro Stoxx dépassera 3,3 % en 2023. Or, aucune classe d'actifs n'offre une production financière comparable à la classe d'actifs actions, à l'exception de la dette privée et des tranches de crédit structuré. L'obligataire est bien loin d'offrir des rendements significatifs en euros. Le

crédit navigue autour de 0,3 % sur l'univers investment grade en zone euro. Par ailleurs, le rendement locatif de l'immobilier commercial est rendu incertain par les évolutions imposées par la pandémie.

## Le marché des Futures de dividendes

Il existe un autre moyen de s'exposer à la thématique des dividendes. Des instruments dérivés indexés sur la masse des dividendes payés par les constituants d'un indice sont cotés sur les marchés financiers. Ces contrats à terme sont largement utilisés par les banques cherchant à couvrir leurs expositions aux dividendes induites par l'activité de structuration de dérivés actions. En zone euro, le marché s'est organisé principalement autour de l'indice Euro Stoxx 50. Les contrats reflètent ainsi l'anticipation du marché des dividendes récurrents versés sur un an (en pratique jusque mi-décembre). L'analyse des perspectives au niveau des constituants indique aujourd'hui qu'une majorité de sociétés (28 sur 50) sont en capacité de relever leurs dividendes en 2021. Par ailleurs, 13 entreprises devraient maintenir leur distribution inchangée et 7 autres réduiront leurs paiements. La décision de maintenir le dividende dépend étroitement de la qualité du bilan (levier financier, flux de trésorerie disponible, risque d'abaissement de la notation crédit...), mais également de la volonté de fidéliser l'actionnariat. Une baisse de la rétribution n'est donc pas anodine.

La structure par terme actuelle des contrats ne semble pas refléter l'optimisme des analystes quant aux perspectives de distribution. Il est probable que les besoins de couverture des banques influent sur ces cotations en minorant les niveaux anticipés. Le graphique suivant reconstruit la valeur d'équilibre du contrat. On observe une décote importante sur les échéances 2022 et au-delà par rapport aux estimations dérivées des consensus.



La sous-valorisation apparente des dividendes futurs constitue peut-être une opportunité. La première phase du rally des actions s'explique essentiellement par un facteur d'anticipation de la reprise économique soutenue par des politiques budgétaire et monétaire très expansionnistes. La seconde phase du rebond des actions reflètera davantage l'amélioration de la croissance, des bénéfices et *in fine* de la capacité de distribution des entreprises cotées.

## Conclusion

Le dividende est une composante essentielle de la rentabilité des investissements en actions. À long terme, ce versement représente environ un tiers de la performance totale du marché de la zone euro. Le versement des dividendes est loin d'être anodin pour une entreprise en ce sens que la politique de rétribution constitue un signal sur la profitabilité future. Le marché européen offre aujourd'hui un rendement des dividendes de l'ordre de 2,8 % et les perspectives de distribution projetées par les analystes pointent à la hausse. Or cette thématique semble délaissée par les intervenants sur les marchés financiers après le fort décrochage observé en 2020. Une rotation favorable à ce facteur semble justifiée, compte tenu du potentiel de distribution.

**Axel Botte**

Stratégiste international

- **La revue des marchés**

## La reflation infinie

### Rebond des actions, compression des spreads et pentification. Le BTP sous 100pb salue l'arrivée de Draghi.

Après la folie GameStop, la volatilité des marchés s'est résorbée laissant place à un fort rebond des actifs risqués nourri par les publications trimestrielles et les données conjoncturelles favorables. Le VIX diminue de 16% cette semaine. Le S&P 500 (3885, nouveau sommet historique) connaît sa meilleure semaine depuis novembre sur fond de pentification de la courbe des taux. Le rebond du dollar témoigne néanmoins d'un changement de psychologie du marché des changes. Il est fréquent d'observer un rebond du billet vert alors que la reprise se renforce aux Etats-Unis mettant au second plan les déséquilibres budgétaire et courant. A ce sujet, la procédure de réconciliation validée par le Sénat devrait permettre l'adoption de la rallonge budgétaire de 1900 mds \$ dans les jours à venir.

Outre le stimulus budgétaire, la hausse des prix des matières premières entretient la thématique de reflation sur les marchés financiers. La totalité des 18 secteurs industriels inclus dans l'enquête ISM rapportent en effet une hausse des prix des intrants. Les tensions dans la chaîne de production sont d'ailleurs marquées. Les délais de livraison s'allongent. Le sondage du secteur des services (ISM à 58,7 en janvier) dépeint également une croissance solide. Dans ce contexte, les chiffres d'emploi laissent perplexes. Les enquêtes du marché du travail américain ont rarement été aussi incohérentes. La chute du taux de chômage (-0,4pp à 6,3%) semble incompatible avec les créations de postes décevantes en janvier (+49k) et les révisions de l'enquête du BLS sur les deux mois précédents (-149k). La vigueur de l'investissement productif, qui transparait dans les livraisons de biens d'équipement en décembre, incite à l'optimisme quant au cycle américain.

Le T-note reste le marché directeur. La pentification de la courbe des taux reprend aux Etats-Unis. L'écart 2-10 ans est au plus haut depuis 2017 au-dessus de 100pb et le 30 ans s'approche de 2%. Le maintien des tailles d'émissions à court terme aurait pu freiner la pentification mais cet engagement du Trésor n'inclut pas le financement du prochain plan Biden. Le Trésor réduira de 1000 mds \$ ses liquidités (1630 mds \$) à fin juin. En revanche, les adjudications de TIPS seront relevées de 10 à 20 mds \$ en 2021 pour répondre à la forte demande d'emprunts indexés. La hausse du brut (proche des 57\$ sur le WTI), amplifiée cette semaine par la baisse des stocks en Chine et aux Etats-Unis, soutient encore les points morts d'inflation. Les positions spéculatives s'accumulent sur l'or noir, le marché intégrant les probables restrictions sur l'offre de pétrole de schiste voulues par l'Administration Biden. Le swap d'inflation à 10 ans se traite à 2,38%. Par ailleurs, on note

un fort écartement des swap spreads longs. Les flux payeurs de swap s'accroissent à mesure que le refinancement hypothécaire diminue.

En zone euro, la pentification américaine pousse le Bund à 30 ans à la hausse au-delà de 0%. Le Bund s'échange en fin de semaine à -0,45%. Les syndications d'emprunts à long terme (Finlande, Belgique, France...) sont toujours bien accueillies par le marché. La couverture de ces transactions explique en partie la pression sur le 30 ans. En Italie, l'échec de Giuseppe Conte à réunir une majorité a conduit le Président Mattarella à solliciter Mario Draghi pour former un nouveau gouvernement et piloter les dépenses issues des financements européens. La large coalition irait du M5S à Forza Italia. Cette perspective a provoqué un net resserrement du spread des BTP à 10 ans tombé sous le seuil de 100pb. Les spreads souverains se réduisaient également en Espagne, en Portugal et en Grèce. Par ailleurs, l'inflation a surpris à la hausse en zone euro. La recomposition sectorielle de l'indice de prix et des effets transitoires (hausse de taxes en Allemagne, décalage des soldes) expliquent en grande partie l'inflation de janvier. L'inflation de la zone euro ressort à +0,9% en janvier. Enfin, la BoE a laissé sa politique inchangée. Le MPC est indécis sur les taux négatifs et préférera rallonger le QE.

Une fois n'est pas coutume, le rebond du dollar se fait sans préjudice aux actifs risqués. Le consensus vendeur justifié par la politique économique très expansionniste est pris à contrepied. La concrétisation du plan Biden pourrait néanmoins raviver sa tendance baissière. Le sursaut du billet vert pénalise l'or (-41\$ cette semaine). Le sterling reste une énigme, sorte d'imposteur dans la thématique de reflation. L'euro tombe temporairement sous 1,20\$ avant de se reprendre en fin de semaine.

Le crédit participe au rebond des actifs risqués. Le spread IG en euros se réduit de 6pb à 89pb contre Bund. La BCE reste à la manœuvre en raison d'un échéancier de tombées important dans le CSPP. Le marché primaire étoffé cette semaine dans le secteur financier n'empêche pas la surperformance de ce segment (-8pb). La tendance est à la compression des spreads. L'iTraxx Crossover efface les tensions de début d'année pour coter 240pb. Le high yield européen se resserrent de 30pb sur la semaine écoulée. Les AT1 bancaires sont bien orientées, faisant écho au redressement des bancaires en bourse (notamment périphériques). La saison des résultats débute sur une note positive même s'il convient de garder à l'esprit que les résultats demeurent en baisse de... 19% sur un an. Le réel redressement de la profitabilité attendra 2022. Aux Etats-Unis, les flux vers les ETFs investis sur le S&P 500 s'accumulent. La moitié des sociétés de l'indice a publié. La croissance annuelle moyenne ressort à 7% avec une majorité de surprises à la hausse.

**Axel Botte**

Stratégiste international

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.71 %	+1	-1	-1
EUR Bunds 10a	-0.43%	+9	+10	+15
EUR Bunds 2s10s	29 bp	+8	+11	+16
USD Treasuries 2a	0.11 %	0	-3	-2
USD Treasuries 10a	1.19 %	+11	+7	+28
USD Treasuries 2s10s	108 bp	+11	+10	+29
GBP Gilt 10a	0.51 %	+19	+22	+31
JPY JGB 10a	0.07 %	+1	+4	+5
EUR Spreads Souverains (10a)	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	22 bp	-2	+1	-1
Italie	94 bp	-20	-11	-18
Espagne	57 bp	-4	+1	-5
Inflation Points-morts (10a)	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATI (9a)	99 bp	+2	+8	-
USD TIPS	222 bp	+12	+14	+23
GBP Gilt Indexés	314 bp	+2	+12	+14
EUR Indices Crédit	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	88 bp	-5	-2	-4
EUR Agences OAS	39 bp	-2	-1	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	31 bp	-1	+0	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	327 bp	-25	-24	-31
EUR/USD Indices CDS 5a	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	47 bp	-5	0	-1
iTraxx Crossover	243 bp	-24	-4	+1
CDX IG	50 bp	-5	+1	+0
CDX High Yield	286 bp	-30	-9	-8
Marchés émergents	08-Feb-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	339 bp	-14	-13	-13
Devises	08-Feb-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.202	-0.39	-1.6	-1.65
GBP/USD	\$1.369	+0.09	+0.88	+0.27
USD/JPY	¥105.59	-0.56	-1.56	-2.17
Matières Premières	08-Feb-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$60.1	\$3.8	\$4.3	\$8.3
Or	\$1 823.5	-\$41.4	-\$25.5	-\$70.9
Indices Actions	08-Feb-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 887	4.65	1.62	3.48
EuroStoxx 50	3 678	4.18	0.91	3.54
CAC 40	5 708	4.52	0.03	2.83
Nikkei 225	29 389	4.62	4.44	7.08
Shanghai Composite	3 532	0.77	-1.05	1.71
VIX - Volatilité implicite	21.81	-29.73	-1.44	-6.59

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-1800014 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](http://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 ...08/02/2021

### 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](http://www.ostrum.com)