

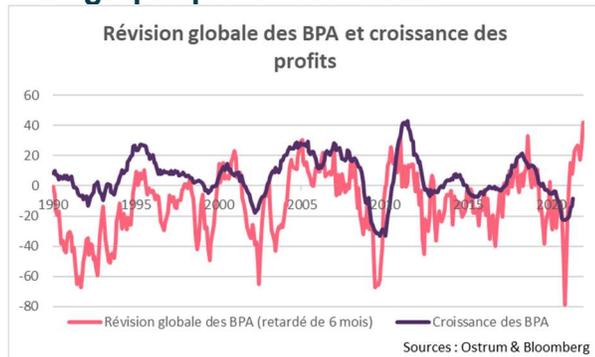
● Le thème de la semaine : Pourquoi la faiblesse du dollar ?

- Le dollar s'est déprécié depuis l'année dernière contre un large panel de devises.
- Le cours d'équilibre de long terme est de 1,24, le dollar n'a donc fait que se rapprocher de sa valeur fondamentale. Le facteur cyclique qui domine semble être l'expansion très rapide des déficits jumeaux.
- L'afflux massif de liquidités sur le marché monétaire américain a également joué un rôle. Cet effet est par nature transitoire.

● La revue des marchés : La croissance porte les actifs risqués

- Croissance forte aux Etats-Unis, reprise en zone euro
- Biden prévoit un budget de 6000 Mds \$ en 2022
- Le T-note insensible aux déficits à venir
- Les actions en hausse, stabilité sur les spreads de crédit

● Le graphique de la semaine



Le ratio global de révision du BPA (calculé en divisant les révisions nettes par les révisions totales) atteint un sommet de 30 ans.

Cela suggère que la croissance des profits à venir atteindra également des niveaux très élevés. Le taux de croissance pourrait même atteindre 40 %, un niveau jamais vu au cours des 30 dernières années.

Le rebond des profits, à partir d'un niveau très faible, n'est guère une surprise. L'ampleur et le rythme du rebond ont cependant surpris les analystes.

● Le chiffre de la semaine

5,8

Source : OCDE

5,8 %. C'est la prévision de croissance mondiale de l'OCDE pour 2021. Elle a été révisée fortement en hausse (4,2% attendu en décembre) suite à la campagne de vaccination dans les pays développés et au plan de relance massif américain.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



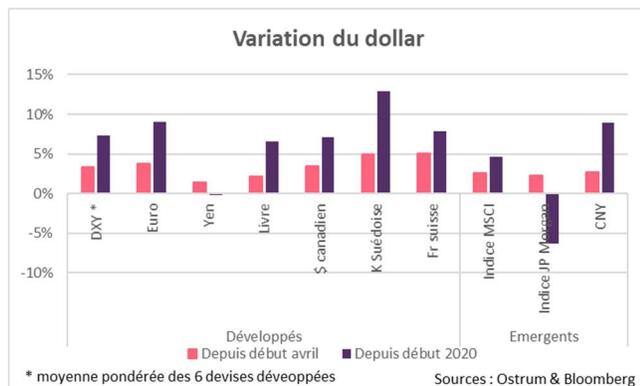
Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Pourquoi la faiblesse du dollar ?

Le dollar s'est déprécié depuis l'année dernière contre un large panel de devises. La très forte reprise américaine n'y a rien changé, au contraire, la baisse s'est accentuée depuis début avril. Nous proposons une explication en trois étapes, d'abord avec une vue structurelle qui fixe la valorisation d'équilibre de long terme. Puis avec une vue plus cyclique pour prendre en compte les variations autour de cet équilibre. Enfin avec une vue courte sur les énormes mouvements de liquidités récents qui ont forcément eu une contribution à la dépréciation du dollar.

Malgré des chiffres de croissance très forts, une relance économique sans précédent, le dollar est orienté à la baisse. Il a cédé 3,8 % contre l'Euro depuis début avril et 9,0 % depuis le début de l'année dernière. Cette faiblesse n'est pas limitée à la parité contre euro, le graphique ci-dessous montre que la faiblesse du dollar est très homogène sur les devises majeures de pays développés. Si la situation pour les pays émergents est, comme d'habitude, beaucoup plus contrastée, la force du Renminbi ne s'est pas démentie et, de manière générale, les indices devises émergentes ont eu tendance eux aussi à s'apprécier.



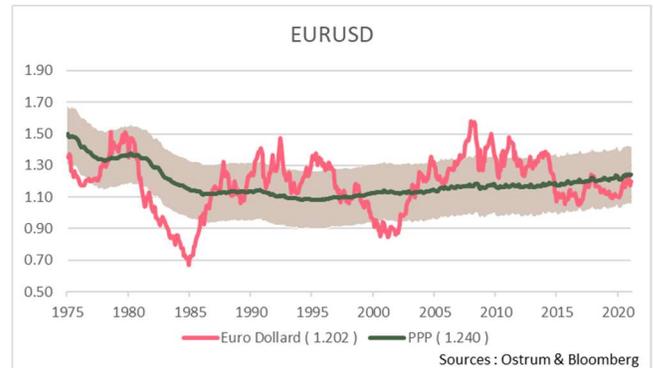
Comment expliquer cette faiblesse du billet vert ? Nous proposons une approche en trois temps : d'abord une

approche de long terme, structurelle, puis une approche plus cyclique pour prendre en compte les évolutions plus courtes, enfin une approche de court terme essentiellement sur la base des flux de liquidités de court terme¹.

La vue de long terme : un retour à l'équilibre

Commençons par fixer le cadre de long terme, le modèle canonique dans ce cas est la « parité des pouvoirs d'achat » ou PPA. L'intuition est simple : imaginons qu'il y ait une inflation de 10 % aux Etats-Unis et de 0 % en Europe, cela veut dire, si le taux de change reste fixe, que les biens américains sont 10 % plus chers que les européens. Pour rééquilibrer il faut donc que le dollar se déprécie de 10 %. De manière formelle, la PPA fait donc l'hypothèse que le taux de change évolue en parallèle de la différence d'inflation entre deux pays.

La bonne nouvelle, comme le montre le graphique ci-dessous qui utilise presque un demi-siècle de données, est que cette approche est très efficace pour décrire les tendances de long terme de la parité Euro/Dollar.



Il y a toutefois deux problèmes pratiques avec cette approche.

- Le premier c'est que le taux de change effectif peut dévier de manière importante de la PPA : en 2008 l'Euro était surévalué de 35 % par rapport à la PPA, il était sous-évalué de 42 % en 1985. De manière plus générale, le taux de change observé divergeait d'au moins 10 % de la PPA dans la majorité des cas depuis 1975. Le modèle manque donc beaucoup de précision.
- Le second problème est que la PPA joue bien comme une force de rappel. Mais, si les divergences à la PPA tendent à être effacées avec le temps, elles le sont à l'échelle d'une décennie. La divergence est donc très lente à se corriger.

Il faut donc utiliser cette approche pour ce qu'elle est : une

¹ Pour les puristes, cette approche est inspirée des modèles dit « NATREX » qui incluent une équation structurelle de long terme, une équation qui prend en compte l'évolution des cycles

économiques, et une approche court terme sur la base des flux internationaux.

estimation d'un point d'ancrage de long terme mais avec une pertinence très limitée pour décrire la volatilité et les évolutions de court terme.

Il est néanmoins intéressant de noter que notre estimation de la valeur actuelle de la PPA est de 1,24. Le niveau de l'EURUSD est à 1,22 à l'heure actuelle.

Conclusion

Cette approche « structurelle », ou de « long terme », montre donc que les variations récentes du dollar ne font que le ramener très proche de sa valeur d'équilibre de long terme. Un retour à la normale en quelques sorte et certainement pas une aberration.

La vue de moyen terme : déficits jumeaux

Nous l'avons dit, si la PPA est utile, elle ne permet pas de capturer les variations de court terme des taux de change. Les variations autour de la PPA sont essentiellement cycliques. Il y a alors plusieurs approches qui peuvent permettre de mieux comprendre ces variations.

Essentiellement, il y a trois approches les plus privilégiées pour capturer l'aspect cyclique :

1. Le différentiel de croissance :
2. Les déficits jumeaux :
3. Le différentiel de taux :

Laquelle est la meilleure ? La réponse est essentiellement empirique. Regardons les données.

Le différentiel de taux

C'est une des explications favorisées par les marchés. L'intuition est simple : si les taux sont plus élevés aux Etats-Unis, ils attireront les investisseurs et donc contribueront à l'appréciation du dollar. Idée validée par les dernières données d'achats par les étrangers de Treasury (les fameux « TIC ») qui étaient au plus historique sur le mois de mars.

Cette approche pose toutefois un problème : quels taux choisir ? Courts ou longs ? Ce sont habituellement les taux courts qui fournissent le meilleur signal pour les taux de change. La table ci-dessous montre la corrélation du différentiel de taux avec l'EURUSD depuis 1995 et montre que les meilleurs résultats sont effectivement trouvés pour les taux à un an.

Corrélation du taux de change avec le différentiel de taux					
	Taux à 1-an	Taux à 2 ans	Taux à 10 ans	1 an dans 1 an	Pente 1-10
EURUSD	47%	29%	27%	19%	-43%
PPP	-7%	-4%	-58%	-32%	-47%
Déviations	50%	29%	41%	25%	-35%

Source : Ostrum & Bloomberg

Cela se comprend d'ailleurs aisément, les flux de liquidités

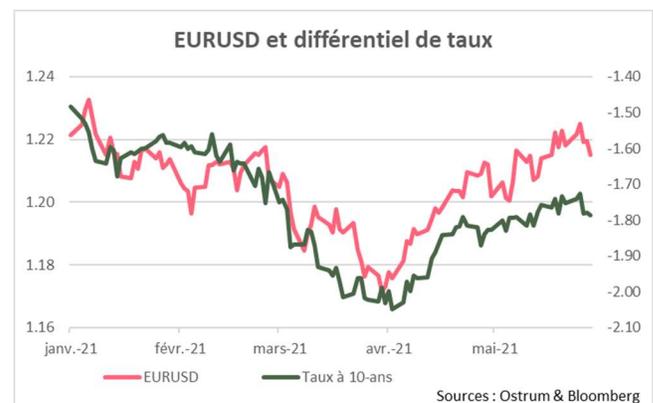
sur le marché des changes sont dominés par les flux de court terme, et donc par le marché monétaire. Il est logique de penser que la partie courte de la courbe a donc un rôle prépondérant.

Le problème néanmoins de cette approche est que la relation est loin d'être stable comme le montre le graphique ci-dessous. Si le différentiel de taux a effectivement fourni un signal très pertinent entre 2003 et 2015 (72 % de corrélation ce qui est un niveau élevé pour un taux de change), la performance depuis est plus que médiocre (seulement 6 %).

Malheureusement donc cette approche est beaucoup plus instable que son utilisation généralisée ne le laisse à penser.



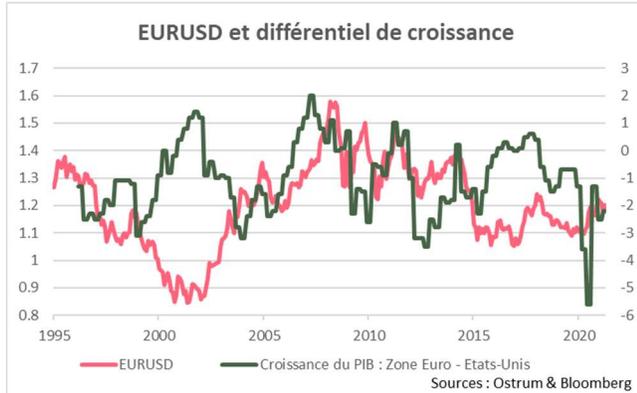
Petit bémol pour être complets. Il faut néanmoins se garder de jeter complètement cette approche à la poubelle : en prenant seulement les données de cette année, on obtient une relation beaucoup plus étroite entre l'EURUSD et le différentiel de taux d'intérêt comme le montre le graphique ci-dessous. La relation, si elle a été très instable sur la décennie passée, semble revenir en vogue.



Le différentiel de croissance

L'idée est simple : une économie plus dynamique attirera plus d'investisseurs et captera donc les flux internationaux avec pour résultat une appréciation de sa monnaie.

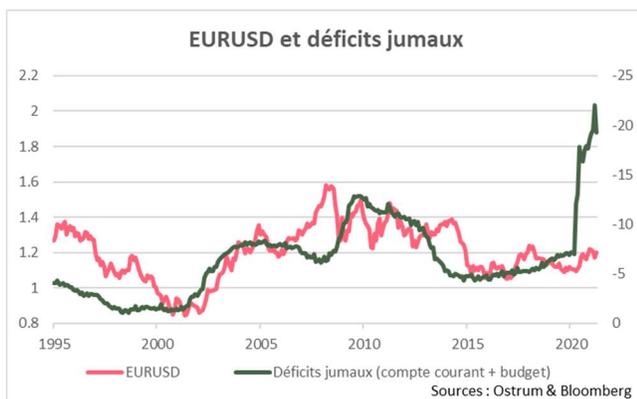
Malheureusement cette approche est loin d'être validée par les faits comme le montre le graphique ci-dessous. Non seulement la corrélation entre les deux variables est faible, mais elle est encore plus instable que dans le cas du différentiel de taux : très nettement négative pendant 10 ans (entre 1995 et 2005), elle est devenue plus positive depuis, même si les dernières années montrent qu'il n'existe pas vraiment de relation significative.



Cette variable ne semble donc, malgré l'intuition, pas fournir d'information pertinente.

Les déficits jumeaux

On appelle déficits jumeaux la somme du déficit courant et du déficit public. Les résultats sont plus qu'encourageants. C'est d'ailleurs, parmi toutes les variables que nous avons essayées, celle ayant la plus forte corrélation avec le taux de change. Plus intéressant, le graphique ci-dessous montre que la corrélation est stable, il n'y a pas de périodes de divergence forte, comme dans le cas du différentiel de taux. C'est un élément particulièrement important pour prévoir une variable : une relation forte du taux de change avec une variable, relation qui serait intermittente, fait courir le risque qu'elle ne soit pas pertinente dans le futur. Et donc le modèle serait caduc. La stabilité de la relation est donc un point très favorable.



Le problème avec cette approche c'est l'explosion sans

précédent des déficits jumeaux suggérerait que le dollar devrait s'approcher de 2,00 contre l'Euro. Niveau, est-il besoin de préciser, très peu crédible.

Le signal est néanmoins sans ambiguïté et il est difficile de réfuter l'idée que les déficits jumeaux ont eu un impact sur la dépréciation du dollar.

Conclusion

Modéliser la partie cyclique des mouvements de l'EURUSD est difficile, sans solution évidente. La meilleure approche semble cependant être celle des déficits jumeaux car c'est la relation la plus stable donc la plus fiable. Cela permet d'expliquer la dépréciation du dollar mais aussi suggère que la tendance n'est pas finie. Cela pourrait-il être contrebalancé par les autres facteurs qui plaident à l'inverse pour une appréciation du dollar, notamment le différentiel de taux d'intérêt ? Une approche économétrique montre que l'ampleur des déficits jumeaux est telle que cela constitue le facteur prépondérant.

La vue de court terme : flux d'investissement

Bien sûr les variables fondamentales ne suffisent pas à expliquer la totalité des mouvements de change. Les flux de liquidités de court terme peuvent aussi expliquer certaines déviations de court terme. C'est en particulier le cas à l'heure actuelle car la politique de la Fed mais aussi celle du Trésor américain conduisent à fournir au marché des niveaux de liquidités sans précédent, qui ont pesé sur le cours du dollar.

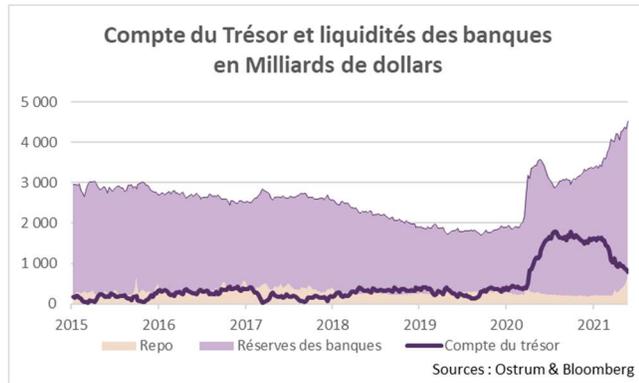
Il faut revenir au début de l'histoire et regarder le détail des comptes de la Fed. Lorsque le Trésor américain dispose de liquidités, par exemple lorsqu'il perçoit des impôts, il les dépose à la Fed. Il s'agit donc d'une ponction de liquidités sur le système financier puisque celles-ci sont de facto prélevées par la Fed.

Ce compte du Trésor à la Fed était de l'ordre de 200 à 400 milliards de dollars lors de la dernière décennie, il est passé à 1 792 milliards de dollars fin janvier de cette année. C'est un niveau très largement supérieur à ce qui est nécessaire et d'ailleurs la Secrétaire du Trésor, Janet Yellen, a déclaré qu'elle souhaitait utiliser ces liquidités. Le compte du Trésor est donc descendu à 778 milliards, soit une baisse de 1 013 milliards.

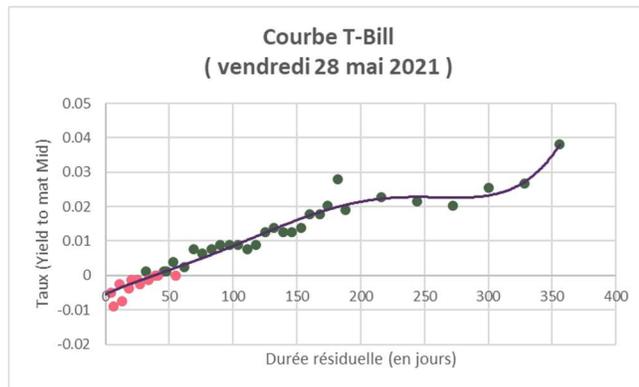
Sans vouloir rentrer dans trop de détails techniques, lorsque le Trésor utilise ses avoirs sur son compte, c'est autant de liquidités qui sont injectées dans le système financier et disponibles pour les banques. De manière concrète, un citoyen américain qui reçoit un chèque dans le cadre du plan

de relance tirera ce chèque sur le compte du Trésor à la Fed et le déposera sur son compte en banque. Ces liquidités apparaissent donc dans les statistiques des réserves des banques, il est ainsi logique que les deux évoluent en parallèle comme le montre le graphique ci-dessous.

Il est d'ailleurs à noter que ces liquidités ont crû de manière si rapide que la Fed a réouvert les facilités de repo pour les banques qui sont revenues à des niveaux très élevés. C'est un autre moyen pour prendre en pension ces afflux de liquidités.

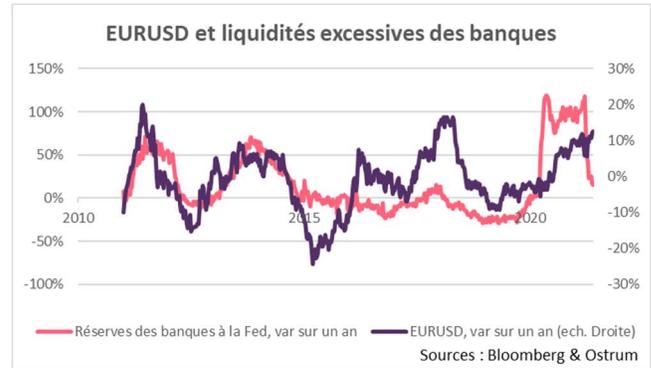


En quoi est-ce important ? Lorsque le marché monétaire est inondé de liquidités il y a typiquement deux effets. D'une part les taux courts sont sous pression. Et effectivement, au moment où nous écrivons, 12 des 42 T-Bills cotés ont un taux inférieur ou égal à 0 %.



Autre effet, évidemment, cet afflux de liquidités a un impact sur le taux de change. Le graphique ci-dessous montre effectivement que les périodes où les liquidités bancaires progressent sont associées en général à des périodes de dépréciation du dollar.

L'intuition est simple, une abondance trop forte de liquidités sur le marché monétaire conduit donc à une dépréciation de la monnaie.



Il est important néanmoins de souligner que cet argument est, par nature, de court terme. Le Trésor américain voudra certainement ramener son compte à la Fed sous les 500 milliards, soit une baisse de 300-400 milliards supplémentaire, et donc autant de liquidités qui viendront gonfler le bilan des banques. Si c'est le cas, environ les deux tiers de l'ajustement sont déjà faits. Ce mécanisme peut contribuer à une dépréciation additionnelle du dollar, mais elle restera marginale.

Conclusion

La dépréciation du dollar peut paraître précipitée et même surprenante lorsqu'on regarde le rebond de l'économie américaine. Une vue de très long terme, en utilisant la parité des pouvoirs d'achat, relativise cette vue, finalement la parité EURUSD n'a fait que se rapprocher de sa valeur d'équilibre fondamentale que nous estimons à 1,24.

Il semble qu'il y ait deux forces principales qui aient poussé cette dépréciation. D'une part, il a existé par le passé une relation stable entre l'évolution de l'EURUSD et les déficits jumeaux américains. L'explosion du déficit budgétaire et de la balance des paiements expliqueraient alors en grande partie les pressions à la baisse. Si le diagnostic est correct, il s'agit d'un facteur qui n'est pas près de disparaître et la faiblesse du dollar pourrait se poursuivre. Néanmoins, il faut aussi noter que l'afflux sans précédent de liquidités, lié à la gestion du compte du Trésor, a forcément joué un rôle également. Ce facteur, en revanche, est par nature transitoire et devrait disparaître dans les mois à venir. Dans ce cas une partie importante de l'ajustement du dollar serait passée.

Nous l'avons dit plus haut, le taux EURUSD est dévié de plus de 10 % de sa valeur fondamentale plus de la moitié du temps. Ce n'est pas le cas actuellement et le taux pourrait se stabiliser alors dans une fourchette proche de cette valeur d'équilibre.

Stéphane Déo

• **La revue des marchés**

La croissance porte les actifs risqués

Les actifs risqués restent bien orientés grâce à la croissance dans l'attente des réunions des banques centrales en juin.

La rhétorique de la Fed est devenue inaudible pour les marchés. Le ton des minutes du FOMC du 28 avril s'avère très différent du discours de Jerome Powell lors de la conférence de presse. La réduction des achats sera bien débattue au cours des prochains FOMC. En outre, un filet de sécurité via une facilité de repo permanente sera mis en œuvre. La croissance américaine au premier trimestre a été confirmée à 6,4 % en termes annualisés. L'estimation de la demande interne est révisée à la hausse. La consommation privée et l'investissement affichent des croissances à deux chiffres. La liquidation des stocks au premier trimestre préfigure une forte reprise de la production, malgré la cherté des intrants et les pénuries de composants dont les semi-conducteurs. GM annonçait ainsi la reprise prochaine de l'activité sur cinq de ses sites. L'inflation se renforce, sans doute au-delà des effets transitoires liés à la réouverture de l'économie. Par exemple, la hausse des coûts du fret maritime s'amplifie. Le coût d'un conteneur sur le trajet Shanghai-Rotterdam a été multiplié par cinq en un an. La contribution du logement ira croissante compte tenu de l'accélération des prix des maisons (+13 % sur un an) et de l'indexation progressive des loyers. Le déflateur de la consommation privée hors éléments volatiles ressort à 3,1 % en avril, son plus haut niveau depuis 30 ans. Les anticipations d'inflation des ménages à l'horizon de 5 à 10 ans se situent à 3 %.

Dans ce contexte de croissance inflationniste, le Président Biden présente un budget de 6000 Mds \$ pour l'année fiscale 2022. Le déficit projeté ressort à 1800 Mds \$ en 2022 et les mesures envisagées maintiendront les déficits publics au-dessus de 1300 Mds \$ au cours des dix prochaines années. Selon les projections de l'OMB, la dette fédérale atteindra 117 % dans dix ans. Les projections de déficits constituent une information cruciale pour la Fed au moment d'engager le tapering. Cela étant, la Fed a toute latitude pour arrêter son soutien au marché hypothécaire (40 Mds \$ par mois) compte tenu du risque de bulle immobilière.

En zone euro, les dernières enquêtes témoignent d'un regain d'optimisme. L'ampleur du rebond attendu est à la mesure du coup d'arrêt hivernal, comme en témoigne la nette révision à la baisse du PIB français (de +0,4% à -0,1% au T1 2021). L'accélération de l'inflation restera moins forte qu'aux Etats-Unis. Les dispositifs de chômage partiel ont de fait figé l'inflation salariale. L'inflation interne par les coûts demeurera réduite. Cependant, les prix à la production sont

au plus haut depuis plus de 10 ans en France, en Allemagne ou en Italie. Le niveau bas de l'inflation est l'argument principal de Philip Lane et Fabio Panetta pour s'opposer aux membres du Conseil (Weidmann, Schnabel, Knot) qui entrevoient déjà les raisons d'une diminution du soutien monétaire d'urgence. Christine Lagarde résoudra sans doute l'imbroglie en noyant le poisson.

A la veille du Memorial Day, les volumes d'échanges sur les marchés de taux sont restés limités. Le T-note a timidement réagi aux annonces de Joe Biden oscillant dans une fourchette étroite entre 1,56 et 1,62 %. Il existe un excédent de liquidités important en dollars. La facilité de reverse repo de la Fed absorbe désormais 330 Mds \$ (accumulés depuis mi-mars) à mesure que les taux repo s'enfonçaient en territoire négatif. La Fed pourrait agir en relevant l'ioER. Cet excédent de liquidités assure aussi un fonctionnement sans heurt du marché primaire, ce qui est crucial pour envisager une réduction du QE. Ce contexte est également favorable à la dette externe des pays émergents dont les spreads se maintiennent dans une fourchette étroite. En zone euro, le Bund a rebondi sur -0,20 % terminant une semaine de volatilité autour de -0,18 %. L'appétit pour le risque souverain périphérique demeure élevé. Le spread italien à 10 ans revient vers 110pb contre 124pb au plus large en avril. Les 9 Mds € d'émissions italiennes cette semaine ont été bien reçues par le marché. L'engouement pour la dette « verte » ne faiblit pas, les transactions d'agences françaises notamment (BPI, CDC...) étant largement sursouscrites après le léger écartement des spreads en début de mois. Il fallait profiter de cette fenêtre de tir avant le lancement des emprunts de l'UE fin juin. Les premiers versements du plan européen sont désormais attendus dès juillet.

La tendance à la compression a repris cette semaine sur le crédit, l'iTraxx Crossover passant sous le seuil de 250pb. Les émissions brutes ont diminué de 36 % à 146 Mds € par rapport à la période de janvier à mai 2020. Nets des remboursements, le total d'émissions ressort à 59 mds € absorbé pour moitié par la BCE. L'excès de demande maintient les spreads IG inchangés autour de 85pb contre Bund. Le primaire plus actif sur le high yield n'a cependant aucune conséquence sur les spreads. Les valorisations militent néanmoins pour une réduction de l'exposition aux titres à fort bêta.

Sur les marchés d'actions, les indices européens s'adjugent 1,2 % sur la semaine écoulée. Les secteurs défensifs sont à la peine alors que la thématique de réouverture (loisirs, cycliques de consommation) surperforme. Les flux restent favorables à la classe d'actifs notamment en Europe. Le luxe continue de bénéficier de la consommation chinoise et américaine, ce qui se traduit par une hausse des dividendes attendus. Le secteur des foncières se consolide en Allemagne. En Asie, Shanghai rebondit fortement en lien avec la hausse continue du yuan.

Axel Botte

Stratégiste international

• Marchés financiers

Emprunts d'Etats	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.66 %	0	+2	+4
EUR Bunds 10a	-0.18%	-4	+3	+39
EUR Bunds 2s10s	48 bp	-3	+0	+35
USD Treasuries 2a	0.14 %	-1	-2	+2
USD Treasuries 10a	1.59 %	-1	-3	+68
USD Treasuries 2s10s	145 bp	+0	-1	+66
GBP Gilt 10a	0.8 %	-4	0	+60
JPY JGB 10a	0.09 %	+1	-1	+7
EUR Spreads Souverains (10a)	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	36 bp	-2	0	+13
Italie	110 bp	-7	-1	-1
Espagne	65 bp	-4	-3	+3
Inflation Points-morts (10a)	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	138 bp	+2	-1	-
USD TIPS	245 bp	-1	+4	+46
GBP Gilt Indexés	358 bp	-4	+11	+58
EUR Indices Crédit	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	85 bp	-1	+1	-7
EUR Agences OAS	39 bp	+0	+1	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	31 bp	+1	0	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	299 bp	-5	-2	-59
EUR/USD Indices CDS 5a	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-2	+0	+2
iTraxx Crossover	248 bp	-10	-1	+6
CDX IG	51 bp	-1	+0	+0
CDX High Yield	287 bp	-5	0	-6
Marchés émergents	31/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	333 bp	-2	-11	-19
Devises	31/05/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.220	-0.11	+1.51	-0.19
GBP/USD	\$1.417	+0.11	+2.54	+3.82
USD/JPY	¥109.63	-0.77	-0.29	-5.77
Matières Premières	31/05/21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$69.5	\$1.1	\$3.2	\$18.2
Or	\$1 904.8	\$20.8	\$135.6	\$10.4
Indices Actions	31/05/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 204	1.16	0.55	11.93
EuroStoxx 50	4 055	0.48	2.02	14.14
CAC 40	6 471	0.97	3.21	16.56
Nikkei 225	28 860	1.75	0.16	5.16
Shanghai Composite	3 615	3.38	4.89	4.10
VIX - Volatilité implicite	16.76	-16.82	-9.94	-26.33

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 ...31/05/2021

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