MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 029 // **28 juin 2021**

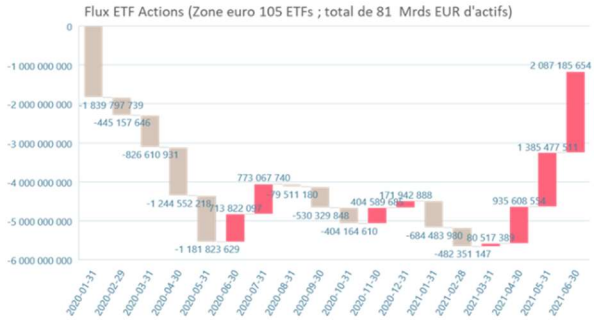
Le thème de la semaine : les émergents après la Fed

- **L'accélération de l'inflation et la normalisation des taux réels américains forcent la main aux banques centrales des pays émergents pour relever leurs taux directeurs.**
- **Ceux qui ont modifié leur politique monétaire le plus rapidement sont ceux pour lesquels les taux de change et d'intérêt ont le mieux résisté.**
- **Les tensions sociales et le calendrier électoral risquent de reporter les réformes fiscales mettant sous pression les taux d'intérêt de long terme. Le principal défi des banques centrales émergentes est de préserver leur crédibilité et la stabilité financière.**

La revue des marchés : Retour au calme

- **Etats-Unis : accord budgétaire a minima sur les infrastructures ;**
- **Aplatissement massif de la courbe des taux ;**
- **Légère pentification des courbes de taux ;**
- **Le crédit toujours insensible aux variations des taux sans risque.**

Le graphique de la semaine



Les investisseurs se repositionnent sur les actions de la Zone Euro. Après avoir enregistré des flux très importants sur les marchés actions américains au début de l'année, les investisseurs se reportent, avec le retard habituel, sur les marchés européens.

Ces flux, s'ils se maintiennent, sont de nature à maintenir une pression haussière sur les cours.

Le chiffre de la semaine

18

Source : Ostrum AM

Le nombre de semaine à attendre en moyenne pour une livraison de microprocesseur. Record historique. La norme est plus proche de 10 à 12 semaines.

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés

Axel Botte
Stratégiste international

Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents

Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● Thème de la semaine

Les émergents après la Fed

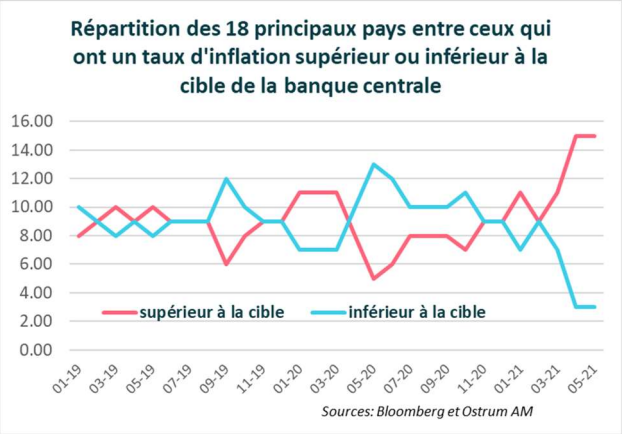
Cette semaine, nous nous intéressons à la réaction des marchés émergents post-FOMC du 15-16 juin 2021, qui restent sensibles à tous changements d'orientation de la politique monétaire américaine. Les pays émergents doivent faire face à un durcissement du discours de la Fed ainsi qu'une progression de l'inflation. Ceux qui ont modifié leur politique monétaire le plus rapidement sont ceux pour lesquels les taux de change et d'intérêt ont le mieux résisté.

La problématique

La hausse des cours des matières premières, notamment de l'alimentaire et l'énergie, a entrainé la hausse des taux d'inflation dans de nombreux pays émergents.

L'alimentaire et l'énergie ont un poids important dans les indices des prix à la consommation (IPC) des pays émergents. En moyenne, l'alimentaire représente 25 % et l'énergie 10 % des IPC. Cependant, ces poids varient en fonction des pays. Ainsi en Inde, le poids de l'alimentaire est de 45 % et de 40 % pour les Philippines.

Le graphique ci-dessous montre que sur 18 principaux pays[1], 15 ont un taux d'inflation supérieur à la cible de la banque centrale depuis avril 2021.

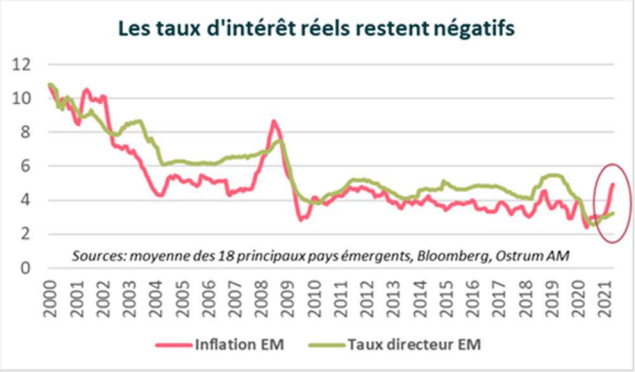


Si certaines banques centrales, comme celles du Brésil, de l'Afrique du Sud, d'Ukraine ou de Russie, ont commencé à resserrer leur politique monétaire ou ont annoncé dès la fin de l'année dernière, leur intention de le faire, d'autres se sont montrées plus réservées.

La résurgence de l'épidémie, ainsi que l'incertitude sur le caractère transitoire ou persistant de la hausse de l'inflation, continuent à peser sur les décisions des banques centrales.

L'Asie fait figure d'exception. L'inflation reste inférieure à la cible des banques centrales dans l'ensemble (sauf aux Philippines, Pakistan, Inde et Corée du Sud) et permet aux banques centrales de la région d'accompagner la reprise de l'activité.

Le graphique ci-dessous illustre la situation. Le taux d'inflation moyen dans les mêmes 18 principaux pays est supérieur à celui de leurs taux directeurs.



Des taux réels négatifs menacent leur stabilité financière car leurs actifs financiers deviennent moins attractifs, notamment leurs devises. Le risque est que la dépréciation des devises via les effets de contagion à l'inflation entraine

[1] *Les 18 pays sont : Russie, Turquie, Afrique du Sud, Brésil, Chili, Mexique, Chine, Indonésie, Inde, Corée du Sud, Malaisie, Philippines, Tchéquie, Thaïlande, Hongrie, Pologne, Colombie, Argentine.*

dans son sillage la hausse des taux d'intérêt domestiques.

Les coûts d'emprunt augmentent ce qui fragilise les pays ayant un déficit budgétaire élevé comme la Turquie, l'Afrique du Sud et le Brésil qui doivent refinancer leur dette.[2]

Les banques centrales des pays émergents se trouvent donc dans une situation compliquée. Elles devraient accompagner la reprise de leur activité, mais l'accélération de l'inflation les contraint à réagir afin de préserver leur crédibilité et leur stabilité macro-financière.

La réaction des marchés émergents post-FOMC

Suite au FOMC du 15-16 juin 2021, c'est surtout le marché des changes qui a été le plus impacté par la décision de la Fed.

Les devises des pays émergents se sont dépréciées face au dollar américain, lié au renforcement du billet vert (graphique ci-contre). L'indice « ICE dollar index » a enregistré une performance de près de 2 % entre le 16 et le 22 juin 2021.

On note toutefois des comportements différents selon les devises.

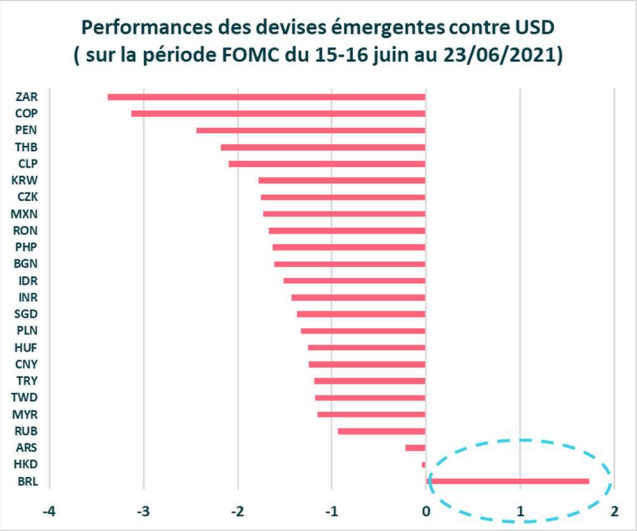
Les devises qui ont mieux résisté sont celles dont les banques centrales mènent une politique monétaire moins expansionniste.

Les devises asiatiques ont mieux résisté dans l'ensemble que les devises des pays d'Amérique Latine, d'Europe de l'Est et d'Afrique. Cela s'explique probablement par des perspectives de reprise meilleures que dans les autres zones et un ancrage plus fort au yuan. Malgré la hausse des prix des matières premières, les devises des pays producteurs et exportateurs nets, comme le rand (ZAR) ont été pénalisées. Cela reflète la forte sensibilité de ces pays à la décision de politique monétaire de la Fed.

Les devises qui ont mieux résisté sont celles dont les banques centrales mènent une politique monétaire moins expansionniste.

C'est le cas du réal brésilien (BRL) qui a enregistré une performance de 1,6 % par rapport à l'USD. Le 16 juin 2021, la banque centrale brésilienne (Bacen) a décidé d'une nouvelle hausse de son taux directeur (Selic) de + 75 pb à 4,25 %.

Depuis le mois de mars, la Bacen a relevé de + 225 pb son taux Selic à cause de l'accélération de l'inflation qui a atteint 8,1 % en mai, dépassant sa cible des 3,75 % (+/-1,5 %).



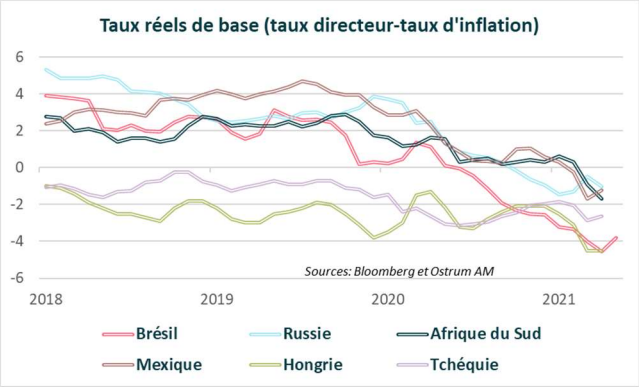
Dans les minutes de son conseil de politique monétaire, connu sous le nom de COPOM, du 15-16 juin, la Bacen a indiqué que la possibilité d'autres resserrements monétaires était sur la table. L'amélioration des perspectives de croissance a significativement diminué les risques baissiers sur l'inflation. Le risque budgétaire reste un problème malgré les récentes améliorations.

En d'autres termes, la lecture de la Bacen de la situation économique domestique est comparable à celle de la Fed. La Bacen normalise ses taux d'intérêt réels pour qu'ils reflètent l'état actuel de l'activité qui est plus robuste.

Parmi les devises d'Europe de l'Est, c'est le rouble (RUB) qui se déprécie le moins par rapport au billet vert. La Banque centrale russe a relevé son taux de référence de + 125 pb depuis le 12 février 2021 à 5,5 %.
L'accélération de l'inflation et le début de normalisation de la Fed ont forcé la main à d'autres banques centrales. C'est le cas de la banque centrale de Hongrie qui a également relevé cette semaine de 30 pb son taux d'intérêt de référence à 0,9 %, de la banque centrale du Mexique qui

[2] Selon le FMI, les prévisions de déficits budgétaires pour 2021 sont attendues à : -8 % du PIB pour le Brésil, -10,6 % du PIB pour l'Afrique du Sud et -5,7 % pour la Turquie.

a relevé par surprise de 25 pb son taux directeur à 4,25 %, de la Tchéquie qui a relevé début juin de 25 pb son taux directeur à 0,5 % et la banque centrale de Corée du Sud pourrait également suivre le mouvement.



Le graphique ci-dessus montre que les taux réels se sont stabilisés dans les pays où les banques centrales ont procédé à un resserrement de leur politique monétaire.

L'Afrique du Sud est l'exception. Ses taux réels négatifs continuent de baisser, ce qui explique la mauvaise performance du rand (ZAR) par rapport au dollar depuis le dernier FOMC.

Depuis le début de l'année et jusqu'au 14 juin 2021, avant le dernier FOMC de la Fed, le rand était la devise qui enregistrait les meilleures performances (près de 7 %) contre le billet vert. L'explication réside dans son compte courant qui a atteint près de 3 % du PIB (moyenne mobile 4 trimestres) grâce à la hausse des cours des matières premières, notamment celui des métaux. La Banque centrale sud-africaine a été réticente jusqu'à présent à relever ses taux d'intérêt pour ne pas freiner la reprise de l'activité. Le début de normalisation de la Fed devrait lui forcer la main.

Malgré les hausses, les taux directeurs des banques centrales restent à des niveaux historiquement bas.

En 2020, les banques centrales des pays émergents avaient procédé à des baisses de taux agressives afin de limiter l'impact de l'épidémie sur l'activité.

Les banques centrales qui commencent la normalisation de leur politique monétaire, comme celles du Brésil et de la Russie, partent donc d'un niveau faible de taux, ce qui leur permet aussi de ne pas trop contraindre la reprise de leur activité (les taux d'intérêt réels restent négatifs) tout en stabilisant leurs marchés financiers.

Sur le marché de la dette souveraine, l'indice EMBIGD (dette en dollar) a enregistré une performance nulle sur la période allant du 15 au 23 juin 2021. On note toutefois une performance positive du segment « investment grade » (IG) de +0,5 % par rapport au segment « high yield » (HY) de -0,5 %. Une rotation est probablement en train de s'opérer. Depuis le début d'année et jusqu'au 14 juin, soit avant le FOMC de la Fed, c'était le HY qui avait surperformé (2,6 %) l'IG (-2,9 %). Les investisseurs semblent privilégier la dette souveraine des pays bien notés. A suivre…
Après avoir atteint un plus bas de l'année à 329 pb, le spread EMBIGD s'est légèrement écarté de 7 pb à 336 pb.

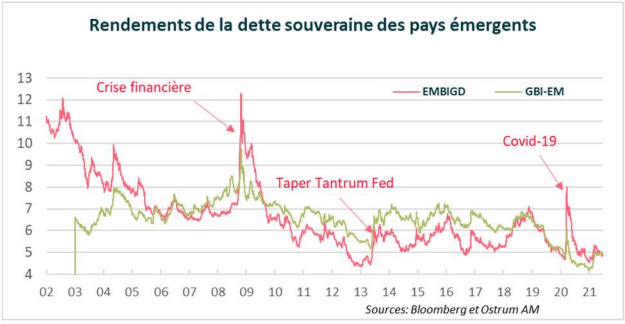
Sur la dette locale, l'indice GBI-EM a enregistré une performance de -0,3 % sur la même période post-FOMC. On peut noter que pour la première fois depuis mai 2020, son rendement à 5 % dépasse légèrement celui de l'EMBIGD qui est de 4,9 %, ce qui reflète la hausse des taux d'intérêt locaux.

Cependant, comme le montre le graphique ci-dessous, la réaction a été contenue par rapport aux précédents chocs et notamment par rapport au « Taper Tantrum » de 2013. Cela s'explique par le fait que la Fed est encore loin d'un « Tapering ».

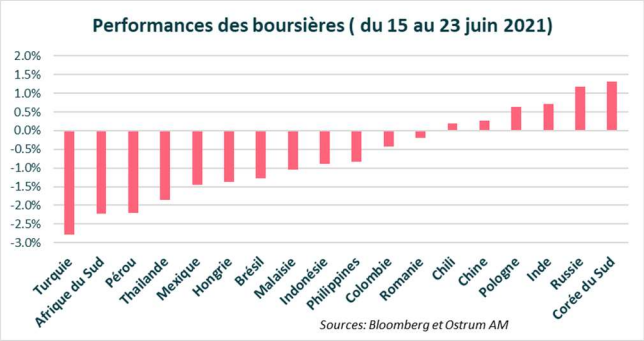
D'autre part, les circonstances sont différentes : l'endettement des pays émergents en devises dures s'est réduit significativement. A fin 2019, selon les données de la BIS, plus de 80 % de la dette publique est libellée en devises locales et à taux fixes. Cela permet de réduire le risque de crédit souverain.

Malgré les hausses, les taux directeurs des banques centrales restent à des niveaux historiquement bas.

Les positions extérieures (comptes courants) sont excédentaires et les réserves de change confortables liées à la hausse des prix des matières premières ce qui réduit la vulnérabilité externe des pays

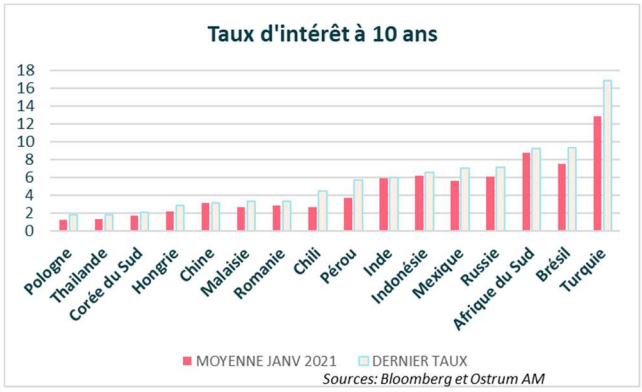


Sur le marché actions, l'impact a été également plus limité, que celui sur les devises, comme le montre le graphique ci-dessous. Les pays dont les devises ont été le plus impactées enregistrent des performances boursières positives comme la Corée du Sud ou le Chili.



Enfin le dernier point à souligner est que le contexte politique et social est tendu dans les pays émergents.

A l'exception des pays à déficits budgétaires élevés comme la Turquie, le Brésil et l'Afrique du Sud, les taux d'intérêt de long terme du Chili, de la Colombie et du Pérou dépassent aussi leurs niveaux de début d'année (graphique ci-dessous).



Des tensions sociales ont éclaté au Chili et en Colombie liées à la mise en place de réformes impopulaires pour assainir les dépenses publiques. Au Pérou, c'est l'incertitude sur le résultat de l'élection présidentielle qui a provoqué une hausse des taux d'intérêt. Le probable futur président, Pedro Castillo, suscite des craintes car ses intentions restent floues sur le programme économique du pays.

Les tensions sociales liées aux conséquences économiques de la pandémie ainsi que le calendrier électoral risquent de reporter les réformes fiscales primordiales à la stabilisation des finances publiques de nombreux pays. Cela devrait se traduire par des tensions sur leurs taux d'intérêt de long terme. C'est pour cela que le principal défi des banques centrales des pays émergents aujourd'hui est d'être garante de la stabilité financière en préservant leur crédibilité.

Zouhoure Bousbih

La revue des marchés

Retour au calme

Légère pentification des courbes et niveaux record sur les indices boursiers

Les marchés d'actions ont repris le chemin de la hausse à mesure que les enquêtes conjoncturelles confirmaient l'embellie économique en Europe notamment. Les indices s'échangent sur des niveaux records aux Etats-Unis, où le Nasdaq profite nettement d'une accalmie sur les rendements obligataires après la tempête initiée par le FOMC la semaine passée. Le dollar américain s'effrite à la marge permettant à l'euro de se rapprocher des 1,195 $. La faiblesse des taux de défauts n'empêche pas les prises de profit sur le high yield européen. La tendance reste cependant à la compression des spreads sur les marchés de CDS. A l'inverse, le marché des dettes spéculatives américain poursuit son resserrement dans le sillage de la bourse américaine.

L'accord budgétaire bipartisan aux Etats-Unis intervenu jeudi soir est susceptible d'améliorer la croissance potentielle. Cela étant, le plan de dépenses d'infrastructures, réduit à 579 Mrds $, est bien moins ambitieux que la proposition initiale de l'Administration Biden de 2 300 Mrds $. Il contient néanmoins des crédits importants destinés aux transports publics, aux stations de recharge électrique, à la gestion de l'eau et aux réseaux de télécommunications. Il n'est pas certain qu'une majorité qualifiée de 60 sénateurs puisse être réunie en l'état. En outre, l'autre volet de politique budgétaire centré sur l'accès des ménages à la santé et l'éducation notamment aura davantage de mal à réunir une majorité, d'autant que le camp républicain utilisera l'arme du plafond de la dette pour définir les contours de ce second programme. Sur le plan conjoncturel, des signes d'essoufflement apparaissent sur le marché du logement. La demande est triplement contrainte par la forte hausse des prix des maisons, un manque évident d'offre disponible et un début d'inflexion des taux hypothécaires repassés au-delà des 3% à 30 ans. Les ventes immobilières totales retombent ainsi sous le seuil de 6400k en rythme annuel. Le déflateur de la consommation privée s'affiche à 3,9% en mai. L'indice sous-jacent (3,4%) se situe à son sommet depuis 30 ans.

En zone euro, la croissance se renforce en France et en Allemagne. Les indicateurs PMI ainsi que les enquêtes de l'INSEE ou de l'IFO sont bien orientés en juin. Les premiers déboursements liés au plan d'aide européen sont attendus dès juillet. L'agrégat M3 ralentit néanmoins à 8,3% et le crédit au secteur privé fléchit sous les 4%. Le tirage de 110 Mrds € des banques lors du TLTRO-III de juin permettra peut-être de redresser l'octroi de crédit ou à défaut favorisera les stratégies de portage sur les marchés obligataires. La prolongation à mars 2022 de l'exemption des réserves détenues auprès de la BCE du ratio de levier entretient ce recours aux facilités de la Banque Centrale.

La politique monétaire mondiale vire graduellement au resserrement. Les banques centrales brésilienne et tchèque ont procédé à des relèvements de taux qui suivent les inflexions canadienne (réduction du QE) ou norvégienne (hausse attendue après l'été). La BoE envoie toutefois un message de prudence alors que l'apparition du variant delta retarde la réouverture complète de l'économie britannique. Andy Haldane militait une dernière fois pour une diminution des achats d'actifs.

Malgré le ton restrictif du dernier FOMC, le Board cherche à atténuer la volatilité. Les commentaires de Jerome Powell et John Williams, insistant sur le caractère probablement transitoire de l'accélération des prix, ont contribué à un mouvement de repentification de la courbe des taux américains. Le spread 2-5 ans se tend à 66pb après une semaine d'adjudications délicate. Le T-note à 10 ans clôt la semaine au-dessus des 1,50%. L'effet rareté du collatéral américain reste problématique de sorte que le recours à la facilité de repo de la Fed de New York s'accroit encore à 813 Mrds $. La hausse du taux de reverse repo à 5pb continue d'attirer une forte demande des fonds monétaires. Les points morts d'inflation remontent avec un mouvement de 9pb sur le swap d'inflation à 10 ans. La hausse des anticipations des ménages selon l'enquête de l'Université du Michigan a sans doute accentué ce biais haussier. En Europe, le Bund se tendait dans le sillage du T-note en toute fin de semaine vers -0,15%. Les adjudications médiocres sur le 15 ans allemand en milieu de semaine présageaient en effet d'un mouvement haussier sur les taux. Le risque d'une nouvelle syndication de dette italienne à 20 ans à brève échéance semble peser sur le spread du BTP à 10 ans (108pb). Les spreads de l'Espagne et du Portugal résistent d'autant qu'une révision baissière de leurs programmes d'émissions se dessine.

Le crédit demeure insensible à la direction des marchés de taux. Le spread moyen sur l'IG est inchangé à 82pb sur l'euro comme sur le dollar. Les flux s'équilibrent sur le crédit court en euros grâce au retour des investisseurs finaux sur le segment 1-3 ans. Le marché du high yield en euro subit l'accélération du primaire et les soucis supposés de gouvernance parmi les sociétés foncières allemandes. Toutefois, la compression des spreads par niveau de notation porte l'iTraxx Crossover sous 230bp (-21bp en juin). Les notations spéculatives s'écartent de 9bp sur la semaine à 300pb. A l'inverse, le high yield américain se resserre de 6pb dans un rare mouvement de déconnexion des marchés.

Enfin, la pression haussière se réduit sur le dollar, ce qui concourt à une appréciation des actifs risqués. Les actions demeurent soutenues par une nette reprise des flux finaux en Europe et des perspectives favorables quant à la prochaine saison de publications. De fait, les facteurs croissance et qualité sont vecteurs de performance.

Axel Botte
Stratégiste international

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	28-juin-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.65 %	+0	+1	+5
EUR Bunds 10a	-0.16%	+1	+2	+41
EUR Bunds 2s10s	48 bp	+0	+1	+35
USD Treasuries 2a	0.26 %	+1	+12	+14
USD Treasuries 10a	1.51 %	+3	-8	+60
USD Treasuries 2s10s	125 bp	+2	-20	+46
GBP Gilt 10a	0.77 %	0	-3	+57
JPY JGB 10a	0.06 %	+1	-3	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	**28-juin-21**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2021 (pb)**
France	35 bp	+1	0	+12
Italie	108 bp	+3	-2	-3
Espagne	64 bp	+1	-2	+2
Inflation Points-morts (10a)	**28-juin-21**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2021 (pb)**
EUR OATi (9a)	134 bp	+4	-2	-
USD TIPS	236 bp	+8	-9	+37
GBP Gilt Indexés	349 bp	+4	-8	+49
EUR Indices Crédit	**28-juin-21**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2021 (pb)**
EUR Credit IG OAS	83 bp	+0	-3	-9
EUR Agences OAS	41 bp	-1	+3	+0
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	-1	+2	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	306 bp	+13	+3	-52
EUR/USD Indices CDS 5a	**28-juin-21**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2021 (pb)**
iTraxx IG	46 bp	-2	-4	-2
iTraxx Crossover	227 bp	-11	-21	-15
CDX IG	47 bp	-3	-3	-3
CDX High Yield	270 bp	-11	-18	-24
Marchés émergents	**28-juin-21**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2021 (pb)**
USD JPM EMBI Global Div. Spread	333 bp	-5	-5	-18
Devises	**28-juin-21**	**-1sem (%)**	**-1m(%)**	**2021 (%)**
EUR/USD	$1.194	+0.18	-2.07	-2.33
GBP/USD	$1.393	-0.01	-1.85	+2.01
USD/JPY	¥110.66	-0.44	-0.73	-6.65
Matières Premières	**28-juin-21**	**-1sem ($)**	**-1m($)**	**2021 ($)**
Brent	$76.2	$1.3	$7.5	$24.8
Or	$1 783.5	$0.3	-$120.2	-$110.8
Indices Actions	**28-juin-21**	**-1sem (%)**	**-1m(%)**	**2021 (%)**
S&P 500	4 281	2.74	1.82	13.97
EuroStoxx 50	4 123	0.25	1.28	16.04
CAC 40	6 628	0.38	2.22	19.39
Nikkei 225	29 048	3.70	-0.35	5.84
Shanghai Composite	3 606	2.19	0.16	3.84
VIX - Volatilité implicite	16.05	-10.29	-4.24	-29.45

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 …28/06/2021

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.