

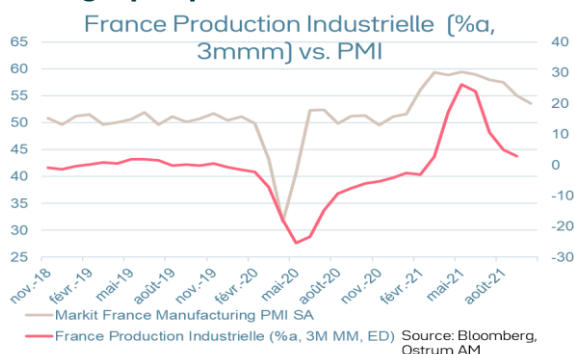
● Le thème de la semaine : Pourquoi ce niveau d'inflation est préoccupant

- Le débat sur la pérennité de l'inflation est un peu hors sujet. L'impact de la hausse des prix se fait déjà largement sentir sur les marchés ;
- Sur la courbe, évidemment, avec le débat sur la normalisation de la politique monétaire. Cette accélération crée beaucoup de volatilité ;
- Côté actions, le niveau actuel des variations de l'inflation est très largement suffisant pour déformer le niveau relatif des marges sectorielles et susciter une rotation importante ;
- Le calme actuel des marchés actions contraste totalement avec le stress sur les taux. Cette dichotomie n'est pas pérenne.

● La revue des marchés : Perfide BoE

- BoE : statu quo incompréhensible ;
- Le Gilt replonge sous 1 %, le T-note vers 1,45 % malgré l'emploi ;
- Les actions au sommet avec le S&P proche des 4 700 points ;
- Les spreads souverains se resserrent après la volatilité d'octobre.

● Le graphique de la semaine



La production industrielle en France (et d'autres pays dont l'Allemagne) est ressortie nettement sous les attentes du consensus au cours de l'été.

Les enquêtes (PMI et autres) indiquent pourtant une croissance toujours soutenue quoiqu'en ralentissement depuis le printemps. Les goulets d'étranglement, les difficultés de recrutement et la crise énergétique constituent des freins importants à l'activité. L'écart entre les publications économiques et les enquêtes conjoncturelles mérite d'être surveillé.

● Le chiffre de la semaine

22 %

Source : Ostrum AM

Le niveau du taux High Yield en Chine. Record historique. Les effets Evergrande ne se dissipent pas et font craindre un problème de crédit.



Stéphane Déo

Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte

Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih

Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès

Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

•Thème de la semaine

Pourquoi ce niveau d'inflation est préoccupant

Le débat sur l'inflation a tendance à se cristalliser sur la durée du choc que nous vivons. Parler d'inflation transitoire, c'est oublier que les niveaux actuels, certes raisonnables en comparaison des années 1970 ou 1980, sont très largement suffisants pour créer des distorsions de marché fortes. La courbe des taux a considérablement bougé en octobre, avec des attentes sur les Banques centrales en net changement. Mais les hausses de prix industriels ont aussi un effet de déformation des marges bénéficiaires important, avec une très grande hétérogénéité des réponses sectorielles. De même, la progression des salaires, qui reste pour l'instant relativement sage, peut créer les mêmes distorsions. Pour les marchés, cela peut conduire à des rotations sectorielles d'ampleur.

La bataille fait rage entre les tenants d'une thèse « temporaire » de l'inflation et ceux qui pensent que l'inflation est plus persistante. Tout est temporaire. La dernière poussée d'inflation à la fin des années 1970 était temporaire, elle n'a duré que deux décennies. Les dinosaures étaient temporaires aussi, ils ne sont restés sur terre que 180 millions d'années.

Le problème est ailleurs.

Certes, l'inflation finira par baisser. Mais l'aspect « temporaire » dure et le niveau d'inflation est largement suffisant à l'heure actuelle pour créer des distorsions importantes à la fois sur les variables économiques et financières.

Le « benign neglect » sur les chiffres actuels nous semble loin d'être adéquat.

Ici, nous nous intéresserons aux conséquences pour les marchés financiers.

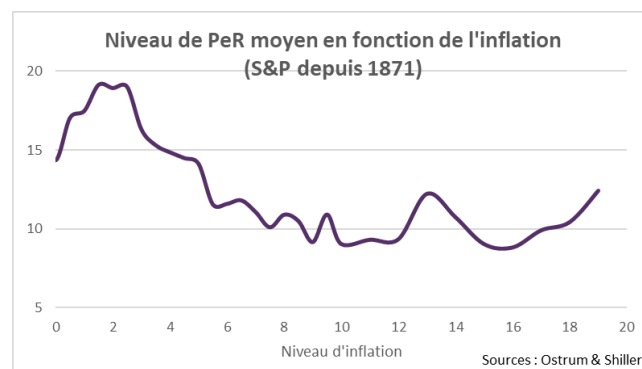
Pourquoi un objectif à 2 % ?

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de fixer l'objectif d'inflation à 2 % à moyen terme. Beaucoup de Banques centrales – à commencer par la Fed – ont des objectifs identiques ou proches. Pourquoi 2 % ? La stabilité devrait être tout simplement 0 %.

Il y a un ensemble de raisons pour cela. Par exemple, un objectif à 0 % implique que certains prix doivent baisser pour compenser la hausse d'autres. C'est donc imposer de la déflation dans certains secteurs. Dans le cas de l'Europe, on peut aussi noter qu'une inflation à 0 % sur la zone implique que certains pays devraient être en déflation, là aussi pour compenser l'inflation d'autres.

Un autre argument est que les risques sont asymétriques, argument abondamment utilisé par exemple par Mario Draghi en son temps. L'idée est qu'un surplus d'inflation peut être traité par un resserrement monétaire. À l'inverse, une déflation est très difficile à contrecarrer. Il vaut donc mieux viser un peu trop haut (2 % au lieu de 0 %) pour éviter de se retrouver trop bas.

Enfin, il existe un argument pratique. La hausse des prix modérée permet des ajustements, et donc facilite la croissance. D'ailleurs, le graphique ci-dessous montre que les marchés actions valident, grosso modo, cette vue. En prenant les valorisations des marchés américains (qui permettent de remonter plus d'un siècle et demi en arrière), on voit que l'optimum d'inflation est effectivement dans une zone proche de 2 %-3 %. L'argument est également valable en économie : la littérature académique converge vers l'idée qu'une inflation modérée, là aussi de l'ordre de 2 %-3 %, constitue un optimum.



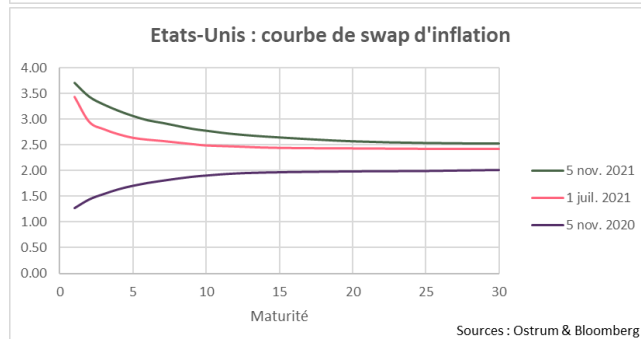
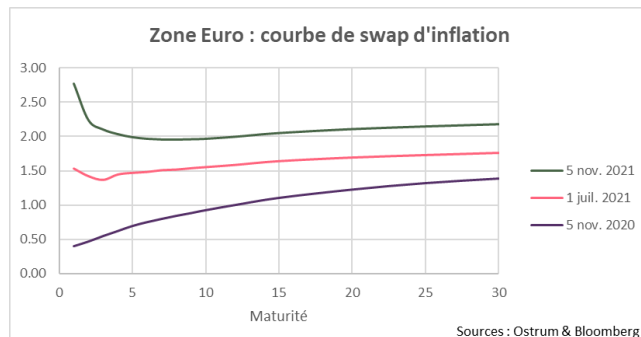
Une courbe schizophrène

Première conséquence, naturellement, les taux d'intérêt. Il semble que la vue des marchés sur l'inflation ait changé de manière assez nette depuis cet été, en continuation certes de la tendance depuis un an.

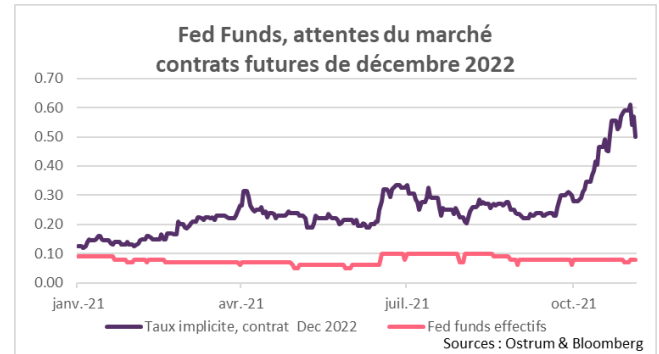
Résultat : les attentes d'inflation sont finalement assez similaires aux États-Unis et en Europe :

- une inflation largement au-dessus de 2 % dans l'immédiat (presque 3% en Europe, presque 4 % aux États-Unis) ;
- une baisse rapide par la suite : l'inflation est donc vue comme transitoire par les marchés ;
- puis des chiffres qui se stabilisent bien gentiment à un niveau proche de 2 % (plutôt 2,5 % dans le cas des États-Unis), l'objectif des deux Banques centrales.

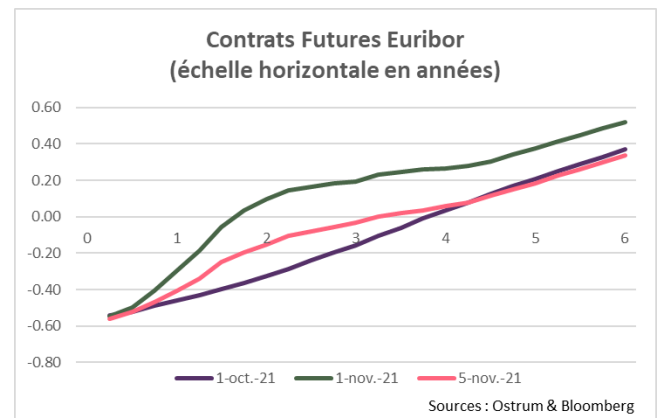
Bref, après le choc inflationniste actuel, purement temporaire, tout rentrerait dans l'ordre.



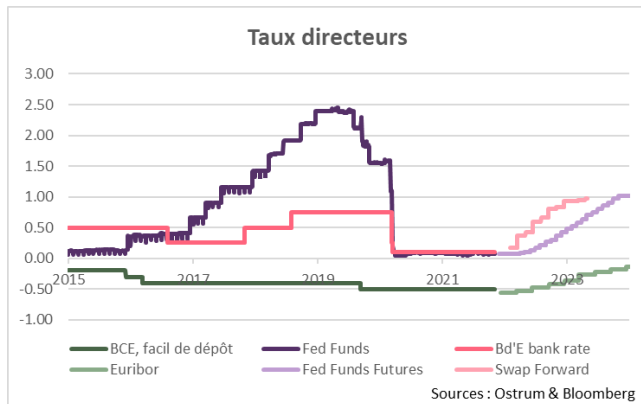
Ces mouvements, toutefois, ont suffi pour faire changer de manière très nette les anticipations de hausse de taux des Banques centrales. Commençons par la Fed. Avant le FOMC du 22 septembre, la courbe était cohérente, avec une probabilité légèrement supérieure à 50 % d'une hausse des taux en 2022. Avant le dernier FOMC de mercredi dernier, la courbe attendait deux hausses à coup sûr et commençait à spéculer sur une troisième. Changement impressionnant en aussi peu de temps, même si ces anticipations se sont un peu tassées depuis le dernier FOMC.



Côté BCE, même tendance, en bien sûr moins exagéré. Il n'en demeure pas moins que le mouvement sur les contrats Euribor a été, là aussi, assez impressionnant sur le mois d'octobre. Les Futures attendaient un Euribor au-dessus de zéro dès la fin 2023, ce qui semblait pour le moins optimiste. Depuis, les attentes se sont rapidement calmées (comme aux États-Unis) et la courbe nous dit maintenant qu'il faudra finalement attendre fin 2024 pour voir des taux positifs...



Malgré ces très forts mouvements de courbe, il reste une partie étrange. Les marchés s'attendent à une hausse des taux, en particulier de la Fed, mais aussi de la BoE, assez rapide. Deux hausses de taux en 2022, peut-être trois dans le cas de la Fed, alors que le QE ne s'achèvera qu'au milieu de l'année prochaine, c'est aller un peu vite en besogne. En revanche la Fed ne monterait que très peu ses taux. Par exemple, les taux Treasury à 1 an dans 3 ans sont proches d'1,5 %. On est donc bien plus bas que les 2,5 % atteints sur les Fed funds lors du dernier cycle de hausse des taux.



L'histoire que nous raconte la courbe semble donc schizophrène : des hausses de taux à la fois relativement agressives, parce que très rapides, et en même temps limitées puisque la Fed s'arrêterait très vite. Tout ceci semble un peu incohérent, surtout avec, comme nous l'avons dit plus haut, une inflation qui se stabilise exactement là où il faut.

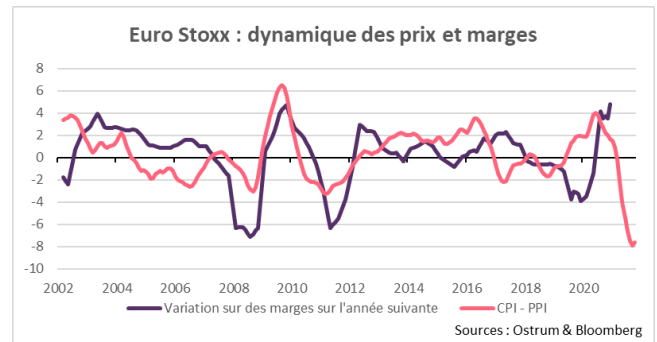
En résumé, les chiffres d'inflation actuels ont été largement suffisants pour faire bouger de manière très notable la courbe. La position actuelle de celle-ci semble cohérente avec un scénario peu plausible de remontée courte, mais violente, des taux. Il y a donc matière à ce que la courbe bouge de nouveau.

Risque sur les marges

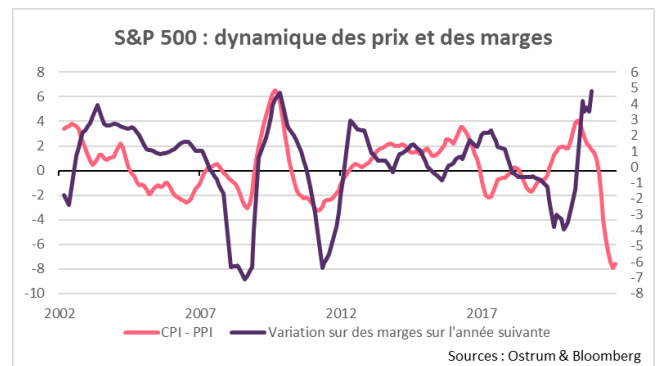
L'inflation est maintenant supérieure à cette marque de 2 %. Est-ce un problème pour les entreprises ? Les chiffres sont loin de ce que l'on avait vu dans les années 1970 ou 1980, a priori. Le graphique suivant montre que la situation actuelle est très nettement suffisante pour conduire à des problèmes sur les marges des entreprises.

L'inflation de l'ICP (indice des prix à la consommation) est un proxy de la hausse des prix de vente des entreprises, l'IPI (indice des prix industriels) est un proxy du coût de production pour ces mêmes entreprises. La différence entre les deux doit donc nous raconter une histoire sur la dynamique des marges. Et effectivement, la différence entre les deux est, comme le montre le graphique, bien corrélée avec l'évolution des marges sur les trimestres qui suivent.

Le message est plutôt inquiétant. Avec des PPI en Europe qui dépassent les 10 %, les coûts pour les entreprises progressent rapidement et les hausses de prix de vente ne font que compenser partiellement. Résultat, l'approche « ICP-IPI » conduit à penser que la variation des marges peut être relativement négative sur les mois qui viennent.



Même graphique, mais pour le S&P 500 cette fois. Même relation relativement stable entre l'évolution des prix et la déformation des marges sur les trimestres qui suivent. Même conclusion également : les douze mois qui viennent devraient montrer une compression des marges.

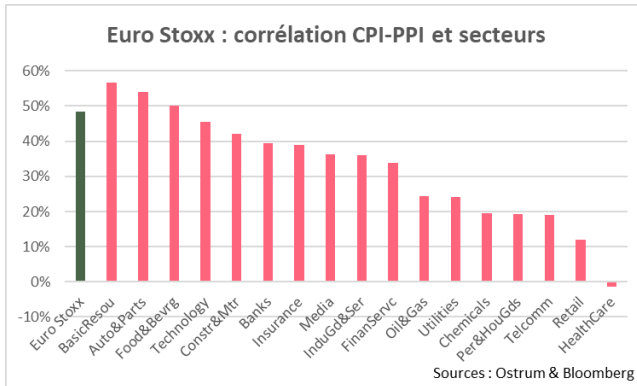


Conclusion, l'évolution observée des prix, même si elle s'avère temporaire, est très largement suffisante pour avoir un impact significatif sur les marges des entreprises. Ce qui change, cette fois-ci, c'est que les valorisations des actions sont très tendues et qu'une baisse de la rentabilité pourrait alors être sanctionnée de manière plus violente par les marchés.

Distorsion sectorielle

Bien sûr, tous les secteurs ne sont pas égaux devant ce problème. Certains secteurs vont bénéficier de la hausse des prix industriels, d'autres ont suffisamment de « pricing power » pour compenser la hausse de leurs coûts.

Sans surprise, on trouve que la réaction des secteurs à cet effet prix est effectivement très disparate. Les trois secteurs qui réagissent le plus – ressources de base, automobile et alimentaire – sont effectivement des secteurs où le pricing power est relativement faible, mais aussi des secteurs où les matières premières constituent une partie importante de la base de coûts. Des secteurs, donc, qui sont beaucoup plus sensibles à la divergence ICP/IPI.



Le secteur Food&Bev est un bon exemple de ce processus. Les marges actuelles sont proches d'11 %, mais, si l'on en croit notre approche, elles pourraient perdre plus de deux points à un horizon d'un an et demi. Une perte, donc, potentiellement conséquente.

Les matériaux constituent une partie importante de la structure de coûts : verre, aluminium, énergie et, bien sûr, certaines matières premières agricoles. L'augmentation des prix industriels impacte donc de manière conséquente les acteurs de ce secteur. En termes de pricing power, en revanche, la situation est beaucoup plus hétérogène : les brasseurs par exemple sont les plus mal lotis, alors que les marques de luxe auront beaucoup plus de facilité à défendre leurs marges (moindre part des matières premières dans la structure de coûts, plus de pricing power). Notre approche sectorielle doit donc être encore plus détaillée.

À l'opposé, certains secteurs ne sont quasiment pas impactés par ces mouvements de prix : le secteur de la santé, par exemple, mais aussi la distribution.

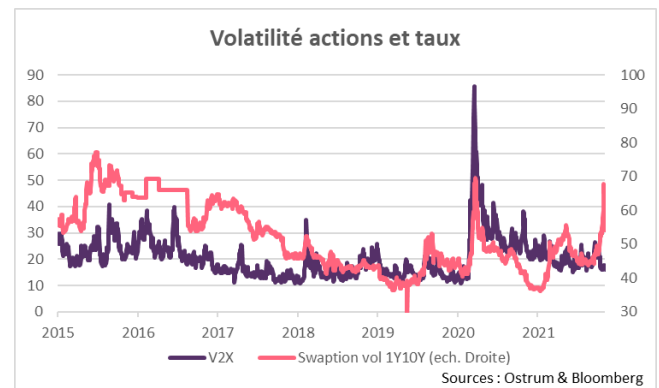
Au-delà donc du risque agrégé sur l'indice que fait peser la variation des prix, le sujet principal semble plutôt être la rotation sectorielle potentielle. La divergence des réactions peut effectivement entraîner une dispersion des performances très marquée.

Conclusion

Le débat sur la pérennité de l'inflation est un peu hors sujet. L'impact de la hausse des prix se fait déjà sentir. Sur la courbe, évidemment, avec le débat sur la normalisation de la politique monétaire. Après beaucoup de volatilité sur la courbe, le scénario actuellement pricé est certes plausible, mais difficile à envisager et même, dans une certaine mesure, contradictoire. Si, le stress sur ces marchés est déjà élevé, il faut donc se préparer à bien plus de mouvements dans le futur.

Côté actions, le niveau actuel des variations de l'inflation est très largement suffisant pour déformer le niveau relatif des marges sectorielles et susciter une rotation importante. Pour l'instant, le marché actions n'a pas vraiment pris en compte cette dimension. La saison des résultats est très bonne et soutient l'euphorie. Une fois l'information sur le dernier trimestre digérée, les projections sur la fin de l'année et le début d'année prochaine pourraient être plus désagréables à avaler.

Un seul graphique résume peut-être cette vue. La volatilité attendue sur le marché des taux est à des niveaux très élevés ; celle sur les actions reste très faible. On observe le même grand écart aux États-Unis. Cette divergence est rare et elle n'a jamais été pérenne. Historiquement, c'est la volatilité sur les taux qui finit par contaminer celle sur les actions.



Stéphane Déo

• La revue des marchés

Perfide BoE

La communication de la BoE en dit long sur la réalité des mandats d'inflation

Les Banques centrales jouent avec les marchés financiers. Le statu quo de la BoE sur les taux (0,1 %) a pris de court les investisseurs qui anticipaient une hausse conformément à la communication récente des banquiers centraux. Un vote 7-2 en faveur du statu quo apparaissait inimaginable. La fiabilité de la communication de la BoE a souvent été moquée. Celle d'Andrew Bailey ne fera pas exception. Sourire en coin, le gouverneur de la BoE juge après coup que les anticipations des marchés, certes dans la bonne direction, étaient excessives.

Le revirement a provoqué le débouquement de nombreuses positions vendeuses de taux, d'autant que le contexte monétaire mondial devient plus restrictif. La RBA est revenue sur sa politique de taux zéro jusqu'en 2024, dans le sillage du resserrement néo-zélandais. La BoC a prématurément mis un terme à l'assouplissement quantitatif. Dans les pays émergents, l'ampleur inattendue de la hausse des taux en Pologne (+ 75 pb) et les communications des Banques russe et brésilienne laissent aussi peu de doutes sur la dimension mondiale des pressions inflationnistes.

L'autre surprise de la semaine est l'inanité du discours de Jerome Powell. Sa reconduction à la tête de l'institution de Washington semble compromise par le scandale des transactions financières de plusieurs membres du FOMC. De ce fait, sa parole a moins de poids. Lael Brainard, pressentie comme la prochaine Présidente, s'exprime peu. Selon le communiqué du FOMC, le tapering s'échelonnait jusqu'en juin 2022, au rythme de 15 Mds \$ de réduction chaque mois. Le relèvement des Fed Funds attendra la seconde moitié de l'année, après une période de transition. Les contrats euro-dollar intègrent néanmoins une hausse dès juillet. Le Board peine en effet à justifier le statu quo, alors que l'inflation se situe au-delà de 5 %. La situation budgétaire et la question du plafond de la dette méritent d'être clarifiées avant le 3 décembre. Le second plan d'infrastructures « sociales » sera réduit à quelque 1 700 Mds \$, les sénateurs Manchin et Sinema s'opposant aux investissements climatiques et aux hausses d'impôt nécessaires à leur financement. En outre, le pouvoir d'influence de Biden s'est réduit après deux revers, lors des élections des gouverneurs du New Jersey et en Virginie. Même l'OPEP n'est plus sujette aux pressions américaines. Le cartel est resté sourd à la demande des Américains de relever la production de pétrole en décembre au-delà des + 400k btp prévus. Sur le plan conjoncturel, les enquêtes demeurent solides. L'ISM des services est au plus haut. L'économie a créé 531k emplois en octobre, malgré 73k

licenciements publics. Le chômage se réduit à 4,6 %. Le taux de participation inchangé confirme la perte permanente d'offre de travail, ce qui rapproche l'économie du plein emploi effectif. En Europe, les goulets d'étranglement entraînent une contraction de la production industrielle, malgré les enquêtes bien orientées.

La dynamique des marchés peut sembler paradoxale. Le biais accommodant de la Fed est problématique, face à l'accélération des prix. Tout resserrement excessif révélerait rapidement les fragilités financières sous-jacentes. Autrement dit, l'équilibre macrofinancier requiert des taux réels structurellement négatifs à terme. Le marché le sait et la frilosité des Banques centrales justifiera toujours un biais acheteur sur les actifs risqués. Les taux bas et l'aplatissement des courbes sont aussi amplifiés par les précautions de langage, qui s'apparentent à une forme de micromanagement des marchés réduisant les primes de risque et de terme. Le T-note termine ainsi la semaine sous 1,50 %, avec un rendement à 30 ans à 1,90 %. La stratégie de refinancement du Trésor américain limite aussi les pressions sur les taux longs. Les montants à émettre ont été écartés en particulier sur l'échéance 20 ans. Le Trésor restera opportuniste sur les émissions d'emprunts indexés en fonction de la demande finale. En zone euro, le rendement du Bund rechute à - 0,27 %, le T-note et le Gilt ayant montré la voie. Les spreads souverains se sont révélés plus volatils depuis la fin du mois d'octobre. La coalition portugaise n'a pas trouvé d'accord budgétaire pour 2022 et des élections anticipées auront lieu fin janvier. L'Italie a annoncé un nouveau plan de soutien budgétaire à hauteur de 23 Mds € (1,2 pp de PIB) incluant des baisses d'impôt, des dépenses sociales et des investissements publics. La situation budgétaire en France s'est détériorée par rapport à 2020 et les transferts motivés par la crise énergétique semblent donner le ton de la prochaine campagne présidentielle. Toutefois, l'OAT (34 pb à 10 ans) reste inerte, les rendements positifs au-delà de 10 ans assurant le maintien d'intérêts finaux. Parallèlement, l'écartement des spreads de crédit reste limité, avec davantage de volatilité sur le high yield (+ 10 pb en cinq séances).

Outre la dynamique des taux, les actions sont propulsées à la hausse par les publications trimestrielles bien orientées, de sorte que les principaux indices marquent des records dans un climat de faible volatilité. Le S&P perce brièvement les 4 700 points, alors que le CAC 40 clôt au-delà de 7 000. Le VIX s'échange autour de 16 %. L'excédent de liquidité reste un puissant soutien aux actions, d'autant que la saison des résultats est dominée par les bonnes surprises. La pression sur les marges, historiquement élevées, va toutefois s'accroître dans les mois à venir.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.73 %	-12	-4	-3
EUR Bunds 10a	-0.26%	-16	-11	+31
EUR Bunds 2s10s	47 bp	-4	-7	+34
USD Treasuries 2a	0.42 %	-7	+11	+30
USD Treasuries 10a	1.48 %	-8	-13	+56
USD Treasuries 2s10s	105 bp	0	-24	+26
GBP Gilt 10a	0.86 %	-20	-30	+66
JPY JGB 10a	0.06 %	-4	-3	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	34 bp	-3	+0	+11
Italie	114 bp	-17	+11	+3
Espagne	69 bp	-4	+5	+7
Inflation Points-morts (10a)	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	258 bp	+7	+7	+60
GBP Gilt Indexés	404 bp	+6	+10	+104
EUR Indices Crédit	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	89 bp	+2	+4	-3
EUR Agences OAS	45 bp	+0	+3	+4
EUR Obligations sécurisées OAS	44 bp	+1	+6	+11
EUR High Yield Pan-européen OAS	320 bp	+11	-1	-38
EUR/USD Indices CDS 5a	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	48 bp	-3	-4	0
iTraxx Crossover	240 bp	-22	-24	-1
CDX IG	49 bp	-3	-5	-1
CDX High Yield	285 bp	-21	-22	-9
Marchés émergents	8-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	361 bp	+3	-1	+9
Devises	8-nov.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.157	-0.31	+0.01	-5.29
GBP/USD	\$1.354	-0.91	-0.55	-0.95
USD/JPY	¥113.39	+0.54	-1.01	-8.94
Matières Premières	8-nov.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$83.2	-\$1.5	\$1.5	\$32.6
Or	\$1 820.9	\$27.6	\$63.8	-\$77.5
Indices Actions	8-nov.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 698	2.00	6.97	25.07
EuroStoxx 50	4 358	1.81	6.99	22.67
CAC 40	7 057	2.38	7.58	27.12
Nikkei 225	29 507	2.13	5.20	7.52
Shanghai Composite	3 499	-1.29	-2.60	0.74
VIX - Volatilité implicite	16.49	0.49	-12.15	-27.52

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 ...08/11/2021

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