

HORIZONS

1^{er} Trimestre 2019

NUMÉRO SPÉCIAL PERSPECTIVES 2019

- MACRO -

**Un biais d'inquiétude sur
l'économie mondiale**

- TAUX -

Les marchés de taux confrontés
à un risque protéiforme en 2019

- CRÉDIT -

2019, une année charnière
pour les marchés de crédit

- ACTIONS -

Des opportunités
sur les marchés actions en 2019
malgré un contexte difficile



Un affilié de



NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS





UN BIAIS D'INQUIÉTUDE SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

Philippe Waechter
Chef économiste

L'année 2018 s'est achevée sur une note plus fragile sur le plan macroéconomique. Les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise traduisent le sentiment d'une économie globale qui ralentit et qui manque de capacité à rebondir. Cependant, dans le même temps, la baisse profonde du prix du pétrole va peser fortement sur l'allure du taux d'inflation.

Le rebond du pouvoir d'achat résultant de la baisse du prix de l'énergie compensera l'incertitude politique qui pénalise l'ensemble du Vieux Continent.

Dans ce contexte de ralentissement de l'activité et d'inflation très en-dessous des cibles des Banques centrales, les politiques monétaires ne seront pas orientées vers la normalisation. Seule la Fed, qui doit contenir les effets d'une politique budgétaire excessive, alors que l'économie est au plein emploi, adoptera une stratégie plus restrictive. Il en va de l'équilibre dans la durée de l'économie américaine. Une conséquence immédiate est que la partie longue de la courbe de taux de rendement restera à un niveau réduit.

Cela traduira à la fois les conditions de l'activité, mais aussi le comportement des investisseurs qui ne veulent pas prendre des risques excessifs, alors que l'environnement économique et financier est devenu très volatil et est anticipé comme devant le rester.

Une économie globale moins fringante

Après une année 2017 exceptionnelle, la croissance de l'économie globale s'est infléchie en 2018, traduisant l'incapacité de l'Europe à maintenir un rythme d'expansion élevée et l'impact de la hausse du prix du baril de pétrole sur le pouvoir d'achat des ménages. L'année 2018 a été aussi la mise en place d'une dynamique globale moins coordonnée et moins coopérative, créant ainsi de l'incertitude pour tous, notamment du côté des entreprises pour lesquelles une moindre lisibilité du futur engendre un comportement plus attentiste sur l'investissement.

En zone euro le point haut du cycle a été atteint à la fin de 2017. Depuis, l'activité tend vers sa croissance potentielle pénalisée aussi par un commerce mondial moins rapide et par l'absence d'une politique coordonnée au sein de la zone. En 2019, cette dynamique globale ne va pas s'inverser et la croissance va se caler sur son potentiel au voisinage de 1,6 %. Le rebond du pouvoir d'achat résultant de la baisse du prix de l'énergie compensera l'incertitude politique qui pénalise l'ensemble du Vieux Continent.

Aux États-Unis, la croissance s'est accélérée sous l'impulsion d'une politique budgétaire très expansionniste. Cependant, en 2019, l'impact de la baisse de la fiscalité sera moindre et le durcissement de la politique monétaire sera perceptible sur l'activité, notamment dans l'immobilier dont l'allure est moins vive déjà depuis quelques mois.

En Chine, les données n'ont rien de catastrophique mais l'on ne perçoit pas de source possible d'accélération de l'activité.

En Chine, les données n'ont rien de catastrophique, mais l'on ne perçoit pas de source possible d'accélération de l'activité. L'économie est dans une phase de transition intense vers les services pour se dégager d'un secteur manufacturier trop important. Cela nécessite une politique économique très active. La défiance vis-à-vis de la Chine porte sur la fiabilité des chiffres. Les données officielles sont optimistes, mais certains indicateurs créent un doute sur cette robustesse, en raison de la transition, mais aussi en liaison avec les tensions commerciales avec les États-Unis qui se sont intensifiées tout au long de 2018. L'inquiétude porte sur le risque d'une sous-évaluation d'un possible ralentissement, minant ainsi les perspectives globales. On ne peut pas exclure que ce phénomène explique une partie des ajustements sur les marchés des actifs risqués.

Incertitudes politiques en Europe

La baisse du prix du pétrole sous l'influence pérenne des États-Unis va se traduire par un taux d'inflation réduit, voisin du taux d'inflation sous-jacent dans les pays développés, mais aussi dans pas mal de pays émergents. Associé à l'inflexion de l'activité, cela ne forcera pas les Banques centrales à la normalisation rapide de leur politique monétaire. Seule la Fed le fera au moins deux fois pour éviter le développement de déséquilibres qui serait plus pénalisant pour l'économie américaine qu'un ralentissement de l'activité en 2020.

Cette situation, en améliorant le pouvoir d'achat et en réduisant la contrainte financière, va renforcer la demande domestique dans de nombreux pays, limitant les risques à la baisse de l'activité. C'est un effet contracyclique bienvenu.

Les incertitudes, reflétant des décisions (Brexit, Italie), mais aussi une moindre coopération à l'échelle globale, ont alimenté les inquiétudes tout au long de 2018. L'année 2019 démarre alors que ces interrogations ne sont pas levées et que d'autres s'y ajoutent. En effet, les élections européennes, et d'une manière plus générale, l'équilibre

Les tensions entre la Chine et les États-Unis sur le leadership technologique vont continuer de provoquer des à-coups dans la perception de l'activité mondiale.

politique en Europe sont une source d'interrogation sur la stabilité et la robustesse du plus grand marché du monde. Les tensions entre la Chine et les États-Unis sur le leadership technologique vont continuer de provoquer des à-coups dans la perception de l'activité mondiale.

La levée, même partielle, de ces incertitudes permettrait de retrouver un peu de lisibilité sur les marchés financiers. 8





LES MARCHÉS DE TAUX CONFRONTÉS À UN RISQUE PROTÉIFORME EN 2019

Équipe de gestion Taux

En ce début d'année 2019, l'environnement des taux globaux est le théâtre d'une dramaturgie intense.

Alors que la politique quantitative de la Fed s'efface graduellement, l'aplatissement récent de la courbe des taux américaine, expliquée par l'aversion au risque et les craintes liées à la croissance, inquiète les investisseurs. Historiquement, une inversion de la courbe précède une récession de quelques trimestres or, les indicateurs d'activité



La route de 2019 s'est maintenant pavée de nombreux risques. Ceux liés aux marchés et à l'économie prendront probablement plus de relief.

confirment encore la très bonne santé de l'économie. J. Williams, président de la Fed de New-York, réaffirmait le 4 décembre la nécessité pour la Réserve fédérale de continuer à relever ses taux directeurs. Pourtant, les taux souverains, portés par les cours du brut et son impact sur les anticipations d'inflation reviennent sous 3 % à 10 ans. Finalement, les dernières communications de la Fed réussissent à inverser le sentiment des investisseurs qui prédisent maintenant la fin prochaine des hausses de taux directeurs, en lien avec la fin du cycle de croissance.

Inquiétudes politiques

L'environnement macrofinancier se tend en zone euro dans l'attente du resserrement des conditions monétaires de la part de la BCE au moment où l'activité commence à fléchir, notamment en Allemagne. Les taux germaniques se détendent à nouveau jusqu'au point bas de 25 pbs sur le 10 ans, signifiant qu'une part importante des rendements redeviennent négatifs.

Ces craintes liées à l'environnement économique s'ajoutent à des inquiétudes politiques : Theresa May signe un accord de Brexit avec l'UE, mais ne peut encore convaincre son parlement de ses termes, laissant planer des incertitudes sur les modalités de sortie de son pays. La guerre commerciale qui oppose D. Trump et Xi Jinping inquiète toujours, malgré les avancées du G20 et la mise en place d'un moratoire de négociation. Enfin, les échanges entre Rome et Bruxelles sur les projections du déficit italien rendent les investisseurs nerveux, alors que les hypothèses de croissances paraissent difficilement atteignables pour 2019 et 2020.

Dans ce contexte et malgré la stabilisation du dollar, les dettes émergentes se tendent à nouveau par le fait d'une dégradation des primes de risque.

La route de 2019 s'est maintenant pavée de nombreux risques. Ceux liés aux marchés et à l'économie prendront probablement plus de relief.

En zone euro, Mario Draghi finira son mandat en relevant les taux de dépôt de manière cosmétique. Sa politique monétaire restera prudemment accommodante, avec un renouvellement probable de son dispositif TLTRO. Il faut souligner que la BCE doit réinvestir des montants colossaux de tombées. Elle garde aussi une marge importante de flexibilité opérationnelle. Ainsi, dans un contexte encore peu inflationniste, les taux obligataires resteront bas, avec une pression particulièrement baissière sur les parties longues de la courbe.

Volatilité accrue sur les taux US

Le risque italien peut momentanément se réduire, mais la dette transalpine subira tôt ou tard des pressions diverses questionnant sa soutenabilité. Ces pressions seront politiques, avec l'approche des élections européennes, financières, puisque la BCE achètera moins et les banques sont déjà très investies, et surtout économiques, avec le couperet possible des agences de notation. La situation souveraine italienne reste une préoccupation pour 2019, même si le taux de détention étranger a beaucoup baissé.



« Dans le premier acte de 2019 pourrait se jouer la poursuite de l'aplatissement de la courbe américaine, avant que les parties courtes redeviennent attractives. »

Il ne faudra pas négliger le lien fort avec des taux US qui évolueront avec plus de volatilité. En cette fin de cycle, les messages de la Fed feront écho aux chiffres avancés de l'activité et du logement. J. Powell cherchera à maintenir courageusement la stabilité financière mise à mal par une normalisation du coût du risque. Il devra aussi prendre en compte le creusement des déséquilibres budgétaires et externes de son pays qui pourraient à terme affaiblir le dollar. Dans le premier acte

de 2019 pourrait se jouer la poursuite de l'aplatissement de la courbe américaine, avant que les parties courtes redeviennent attractives.

Enfin, le trimestre à venir peut aussi être le théâtre de nouvelles opportunités, notamment sur des dettes émergentes qui, après une année 2018 dramatique, retrouvent pour certaines de la valeur. **8**



« La situation souveraine italienne reste une préoccupation pour 2019, même si le taux de détention étranger a beaucoup baissé. »





2019, UNE ANNÉE CHARNIÈRE POUR LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Équipe de gestion Crédit

2019 devrait se présenter sous des auspices semblables à ceux de 2018 sur le plan macroéconomique. Les risques principaux resteront le Brexit et la diffusion des populismes.

En termes de signaux positifs, les fondamentaux restent bien orientés, notamment les perspectives de croissance et les résultats des sociétés. Les taux de défaut sont historiquement faibles et devraient le rester. Les niveaux de leviers, certes en hausse, sont acceptables. Enfin, le risque d'un scénario économique moins favorable

intéressant et constituera une année charnière pour les marchés de crédit.

La force relative du marché pendant les années de *quantitative easing* sera fragilisée par la disparition des facteurs techniques qui ont soutenu le marché depuis 3 ans (arrêt du CSPP). Mais ces effets négatifs sont déjà intégrés par le marché et contrebalancés par l'attrait des valorisations : les spreads de crédit sont revenus à des niveaux élevés dans l'absolu et en relatif (historiquement larges, si on exclut les périodes de crises de 2008 ou de 2011).

Un marché *investment grade* attractif

La confrontation de ces 2 facteurs se traduira par une plus forte discrimination entre les émetteurs du marché, mais aussi par une protection plus importante fournie par des spreads de crédit plus rémunérateurs. La dispersion du marché, attendue en hausse, constituera une source de génération de performance pour le marché.

Au sein du marché *investment grade*, le poids des émissions BBB, qui en 8 ans a augmenté de 20 % à 50 % en Europe et de 30 % à 50 % aux États Unis, est souvent mentionné comme un facteur de risque pour 2019. Plusieurs éléments permettent à notre sens de mitiger ce risque :

- Le mécanisme de régulation naturelle du marché réduira, à terme, le potentiel d'émission de ces émet-



« La force relative du marché pendant les années de *quantitative easing* sera fragilisée par la disparition des facteurs techniques qui ont soutenu le marché depuis 3 ans. »

légitimerait un ralentissement des hausses de taux aux États Unis, ainsi qu'un possible prolongement des politiques exceptionnelles de la BCE pour réduire la fragmentation financière. Ces facteurs auraient un impact positif sur les spreads de crédit.

2019 se présente ainsi à l'investisseur crédit sous un jour particulièrement

teurs et leur imposera des primes d'émission plus importantes.

- La sélection des titres et des émetteurs permet de se protéger contre le risque de migration de rating et les phénomènes techniques qui en découlent (vente forcée).

« **Le marché du high yield européen pourra s'appuyer sur une bonne qualité de crédit.** »

Ce risque est bien compris et valorisé par le marché, comme en témoignent le multiple de spread BB/BBB qui se situe à 2,3 contre une moyenne historique à 2,8.

En considérant que la réduction des facteurs de support technique est aujourd'hui bien intégrée et compte

tenu des valorisations actuelles, nous pensons que le couple « risque-rendement » du marché de crédit *investment grade* est particulièrement attractif relativement aux autres classes d'actifs du marché obligataire.

Plus spécifiquement, le marché du high yield européen pourra s'appuyer sur une bonne qualité de crédit. Les niveaux d'endettement et le taux de défauts (1,2 %) y sont historiquement faibles et le resteront en 2019. Les émetteurs ont profité des dernières années pour refinancer leurs dettes en réduisant leur charge d'intérêt et en allongeant leurs échéances obligataires. En 2019, ceci se traduira par une activité réduite sur le marché primaire qui soutiendra le marché secondaire. Le marché des loans bancaires reste de son côté largement ouvert : les émissions de CLOs en Europe révèlent une forte demande qui permet de satisfaire aussi les besoins de financement des entreprises.

Perspectives favorables pour les leveraged loans

Malgré des retraits importants dans les fonds high yield en 2018 (-8,4 % des encours à fin novembre), le marché devrait continuer à utiliser les corrections sur les spreads pour se repositionner sur cette dette à haut rendement (ce que montrent les réallocations sur la classe d'actif en septembre 2018), en raison de niveaux de valorisations encore plus généreux. Le spread de notre indice de référence se situe à + 500 bps qui est le niveau qui prévalait avant l'annonce du CSPP. Historiquement, il faut revenir à début 2004, juste avant une longue période de surperformance du marché.

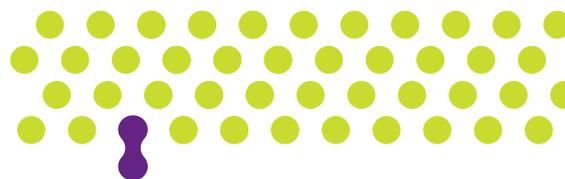
Face aux risques tels que l'arrêt du QE européen, l'incertitude politique ou la volatilité des taux d'intérêt, le high yield européen démontrera sa relative résilience en 2019. Comme sur *l'investment grade*, la dispersion augmentant, la sélection des cré-

dits constituera la principale source d'alpha.

Enfin sur les *leveraged loans*, nous nous attendons à un marché toujours bien soutenu en dehors de quelques périodes de volatilité. La forte demande constatée en 2018 devrait perdurer en 2019 : besoins de déploiement des CLOs et intérêt accru des investisseurs asiatiques pour la classe d'actifs. L'offre devrait être moindre qu'en 2018, avec moins de *jumbo deals* et nous anticipons un volume de M&A modéré.

« **Face aux risques tels que l'arrêt du QE européen, l'incertitude politique ou la volatilité des taux d'intérêt, le high yield européen démontrera sa relative résilience en 2019.** »

Ces facteurs techniques l'emporteront sur une qualité de crédit agressive (leviers élevés et documentations juridiques laxistes), sur fond de taux de défaut faibles. Les anticipations de fin du cycle ne devraient pas menacer sérieusement 2019. ❗





DES OPPORTUNITÉS SUR LES MARCHÉS ACTIONS EN 2019 MALGRÉ UN CONTEXTE DIFFICILE

Équipe de gestion Actions

L'année 2018 s'est terminée sur un nouvel accès de volatilité des marchés d'actions mondiaux. Les marchés apparaissent durablement fragilisés par l'absence d'avancées concrètes sur le Brexit, la situation budgétaire italienne, et désormais française, et le protectionnisme américain. Cette configuration maintiendra la volatilité des actions au-delà de 20 %, en termes annualisés, en 2019.



« La surperformance marquée des secteurs défensifs, moins sensibles au cycle et aux aléas des indices de marché, devrait perdurer à l'horizon du premier trimestre au moins. »

En Europe, la fragilité des banques se traduit par un niveau des valorisations nettement en deçà de l'actif net comptable. La question du renouvellement des TLTROs bancaires laisse planer le risque d'une envolée du coût du capital pour les institutions financières les plus fragiles. Les banques italiennes subiront en outre le retour éventuel des tensions sur les spreads souverains italiens, auxquels elles sont exposées

à hauteur de 400 Mds €. Une telle détérioration impacterait directement leurs ratios de capital et leurs cours boursiers. Le ralentissement économique est visible dans la dynamique des résultats d'entreprises depuis plus d'un an. La diminution attendue de la croissance ramènera la hausse des bénéfices par action sous 5 % en 2019. Les attentes des analystes en termes de bénéfices par actions laissent entrevoir une croissance annuelle de l'ordre de 10 %. Cela semble ambitieux à ce stade, de sorte qu'une baisse des multiples de valorisation du marché est envisageable à partir de 12x les bénéfices de 2019.

Fortes décotes dans l'automobile et les ressources de base

La surperformance marquée des secteurs défensifs, moins sensibles au cycle et aux aléas des indices de marché, devrait perdurer à l'horizon du premier trimestre, au moins. Le secteur du pétrole enregistrera sans doute des bénéfices moindres, du fait de la réapparition d'un excès d'offre durable de brut aux États-Unis. Une baisse des dividendes versés est probable dans ce secteur. Concernant les actions cycliques, la décote supplémentaire des secteurs de l'automobile (6,4x les résultats de 2019) intègre leurs difficultés structurelles et sans doute l'effet de nombreux problèmes de gouvernance d'entreprise en



« **L'euro faible devrait finalement constituer un soutien favorisant un retour des flux américains courant 2019, après une période prolongée de défiance envers les actions européennes.** »

matière de rémunération des dirigeants et d'application de nouvelles normes. La demande d'automobiles est pourtant à son sommet cyclique. La faiblesse des valorisations des ressources de base (7,1x) semble la conséquence des mesures protectionnistes. À l'inverse, l'alimentaire et les produits personnels se traitent au-delà de leur moyenne sur 10 ans. Certes, l'euro faible devrait finalement

constituer un soutien favorisant un retour des flux américains courant 2019, après une période prolongée de défiance envers les actions européennes. La seconde partie de l'année, une fois passées les échéances du Brexit et des élections européennes, devrait ainsi marquer un rebond.

Rebond probable des marchés émergents

Aux États-Unis, la croissance bénéficiaire reste bien orientée. La marge d'exploitation agrégée se situe au-delà de 19 % pour les entreprises du S&P 500 et le chiffre d'affaires rapporté aux actions continue d'afficher des croissances annuelles à deux chiffres. Cependant, la hausse vertigineuse du levier financier des entreprises non-financières américaines depuis 2012 constitue un risque de fragilité majeur, d'autant que l'endettement additionnel a davantage été dirigé vers les programmes de rachats d'actions et les transactions financières que les dépenses d'investissement productif. Certains secteurs ont racheté jusqu'à 4 %-5 % de leur capitalisation au cours des 12 derniers mois, ce qui tend à gonfler artificiellement l'évolution des bénéfices par action. Un durcissement des conditions de financement freinerait ces flux sensiblement. En d'autres termes, il semble que le facteur directionnel actions aux États-Unis restera extrêmement sensible à la « petite phrase » de la Fed,

comme l'ont montré les évolutions des indices au 4^{ème} trimestre 2018. Le positionnement spéculatif s'est réduit de moitié durant cette période, ce qui limite probablement l'ampleur d'une nouvelle phase de baisse. Les flux liés aux styles (croissance contre valeur décotée) se sont rééquilibrés au détriment des stars technologiques de la cote, qui avaient longtemps porté l'essentiel de la performance des indices américains. Le biais favorable aux valeurs décotées se poursuivra en début d'année. Toute pause dans le cycle de hausse des taux favorisera par ailleurs les bilans les plus endettés.



« **La hausse vertigineuse du levier financier des entreprises non-financières américaines depuis 2012 constitue un risque de fragilité majeur.** »

Les marchés émergents ont fortement chuté en 2018, victimes du protectionnisme et de la hausse conjointe du dollar, mais aussi de sanctions et d'événements spécifiques. La baisse des prix a été très prononcée. Le marché chinois se paye moins de 10x les résultats de 2019 et certains marchés, dont la Turquie et la Russie, cotent autour de 5x. Les flux vendeurs se sont estompés en fin d'année, en Asie hors Japon. La défiance envers les marchés d'Amérique Latine perdure néanmoins. Un rebond des marchés émergents paraît probable. 📌



Mentions légales

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.

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 et en Belgique : 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 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.

Crédits photos : © Getty Images.



www.ostrum.com

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 27 772 359 euros - 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris