

HORIZONS

2^e Trimestre 2019

- MACRO -

**Choc sur le
commerce mondial :
la zone euro
en première ligne**

- TAUX -

Les marchés de taux bien orientés
malgré les incertitudes

- CRÉDIT -

Crédit : les valorisations
incitent à la prudence

- ACTIONS -

Marchés actions :
un rebond fragile



Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



CHOC SUR LE COMMERCE MONDIAL : LA ZONE EURO EN PREMIÈRE LIGNE

Philippe Waechter
Chef économiste

La dynamique macroéconomique s'est sensiblement infléchie depuis l'été 2018. Cela peut s'observer au travers du ralentissement fort et brutal du commerce mondial depuis le début de l'automne. De 4 % de progression annuelle en volume à l'époque, les échanges se sont légèrement contractés en janvier

La vitesse de ce changement suggère que celui-ci résulte principalement des mesures prises par la Maison Blanche dans le cadre de sa politique commerciale et des tensions avec la Chine.

2019. L'allure très marquée à la baisse trouve son origine principalement en Asie. Les exportations et les importations de la région se sont franchement infléchies depuis plusieurs mois. Les autres régions ont des trajectoires moins marquées et n'ont pas nécessairement ce profil dégradé.

La vitesse de ce changement suggère que celui-ci résulte principalement des mesures prises par la Maison Blanche dans le cadre de sa politique commerciale et des tensions avec la Chine. Nous ne croyons pas à un accord rapide entre les deux pays, car il s'agit de déterminer lequel des deux

aura le leadership technologique. Aucun des deux ne voudra céder.

Des indicateurs plus volatils aux États-Unis

Cette altération de l'allure a des conséquences négatives sur l'activité globale, puisque déjà la Chine voit son activité manufacturière ralentir. Les autres pays d'Asie, très dépendants de l'Empire du milieu, ont aussi été affectés. La principale région de croissance au monde est ainsi pénalisée, ce qui perturbe la dynamique mondiale.

Dans une vue à court terme, on notera cependant que les indicateurs d'enquête du mois de mars (Markit) rebondissent, même s'ils ne marquent pas tous une hausse de l'activité. S'ils s'améliorent un peu en Chine (indice supérieur à 50 dans les enquêtes chinoises) et ne se contractent plus aussi rapidement à Taiwan, en Corée du sud ou encore au Japon, il est trop tôt pour conclure à un changement de tendance durable.

Les États-Unis, qui disposent d'un marché intérieur très vaste et très puissant, connaissent toujours une croissance solide, mais un peu moins vive depuis la fin de l'année 2018. Les indicateurs sont devenus beaucoup plus volatils, donnant ainsi un éclairage contrasté sur la conjoncture. Cela s'est vu sur l'emploi ou encore sur l'immobilier. Cela peut traduire une économie manquant de vitalité, alimentant ainsi la possibilité d'une inflexion plus marquée de l'activité au cours des prochains mois. Dans ce contexte, la Fed a changé d'orientation en votant l'absence d'engagement

Le repli du commerce en Asie pénalise les échanges allemands vers cette zone et provoque une vive contraction de l'industrie manufacturière en Allemagne.

sur une possible hausse de ses taux d'intérêt et sur la réduction de son bilan. La Fed ne veut pas se lier les mains d'une manière ou d'une autre, afin de pouvoir réagir rapidement et de façon agile en cas de situation incongrue.

La zone euro est finalement la région la plus pénalisée. Elle a un degré d'ouverture plus important que les États-Unis et subit donc le choc du commerce extérieur avec une grande force. Le repli du commerce en Asie pénalise les échanges allemands vers cette zone et provoque une vive contraction de l'industrie manufacturière en Allemagne.

La politique économique ne permet pas d'amortir ce choc. Cela s'observe par un surplus budgétaire primaire. Dès lors, même si la politique monétaire reste accommodante, le policy-mix est pénalisant pour la croissance. Le marché interne de la zone euro manque de capacité à absorber le choc et la politique menée n'aide pas pour inverser la tendance.

Pas de changement de politiques à l'horizon

L'interrogation que l'on a sur la zone euro vient aussi de ses gains réduits de productivité. C'est vrai de tous les pays développés, mais en raison de l'ouverture plus importante de la

zone euro, le choc est plus fortement ressenti. La productivité traduit la capacité d'une économie à croître de façon endogène. Lorsque les gains sont substantiels, alors la dynamique de l'économie est élevée et les chocs négatifs s'amortissent rapidement et disparaissent. Lorsqu'en revanche les gains de productivité sont faibles, la capacité à amortir le choc est beaucoup plus réduite. Le choc peut devenir persistant et durablement pénalisant pour l'économie. C'est à ce moment-là qu'un policy-mix accommodant peut être favorable.

Ce n'est pas le cas dans la zone euro comme cela a été décrit et cela a peu

En l'absence d'inflation, la BCE ne va pas prendre le risque de créer un choc sur l'économie en indiquant un possible durcissement de ses conditions monétaires, même à un horizon lointain.

de chance de changer. L'échange récent sur la philosophie relative au rôle de l'Europe, entre Emmanuel Macron et Annegret Kramp-Karrenbauer (dite AKK et qui a succédé à Angela Merkel à la tête de la CDU), suggère que les deux points de vue sont incompatibles. L'un souhaite davantage de partage et de mutualisation que l'autre. Comme l'Allemagne oriente la politique budgétaire de la zone euro depuis 2011, il y a peu de chance que cela change.

Une conséquence immédiate est qu'en l'absence d'inflation, la BCE ne va pas prendre le risque de créer un choc sur l'économie en indiquant un possible durcissement de ses conditions monétaires, même à un horizon lointain. Lors de la conférence de presse de mars, Mario Draghi a clairement indiqué l'orientation durablement accommodante de la BCE. En d'autres termes, il est probable que les taux ne bougeront pas dans les deux prochaines années.

Concernant le Brexit, la question n'a toujours pas trouvé de réponse du côté des Britanniques. Nous attendons, tout en sachant que chaque délai supplémentaire accordé aux Anglais est un coût pour la croissance, tant au Royaume-Uni, où il est plus fort, qu'en Europe. ■

Achévé de rédiger le 03/04/2019



LES MARCHÉS DE TAUX BIEN ORIENTÉS MALGRÉ LES INCERTITUDES



Équipe de gestion Taux

Le premier trimestre 2019 a marqué la fin des mauvaises surprises qui s'accumulaient en fin d'année dernière. Après un dernier trimestre 2018 calamiteux pour les actifs financiers en général, les primes de risque se sont brutalement réduites en ce début d'année, et ce pour plusieurs raisons.

« **Les deux forces fondamentales et monétaires qui ont provoqué la détente des primes de risque et de terme sont assez puissantes pour perdurer au second trimestre.** »

Sur le front macroéconomique, la fin de cycle aux États-Unis est ajournée comme l'atteste la stabilisation des indicateurs avancés. Pour autant, la reprise des actifs risqués impacte peu la valorisation des obligations du Trésor US, puisque le taux 10 ans oscille autour de 2,60 % jusqu'en février, avant que la Fed confirme son biais accommodant déjà affiché fin 2018 et provoque une nouvelle détente marquée.

La dynamique chinoise est relancée par des politiques fiscales et monétaires volontaristes à Pékin. À l'occasion du Congrès National du Peuple, les autorités chinoises ont annoncé des mesures budgétaires équivalentes à 2 % du PIB à destination des entreprises. En outre, la baisse du taux de TVA aura pour objet de relancer l'activité, mais aussi d'augmenter la compétitivité de la Chine par rapport à ses concurrents.



A l'horizon de fin juin 2019, nous attendons un taux du trésor US à 10 ans proche des niveaux actuels et ne prévoyons pas non plus de remontée des taux longs européens.

Les Banques centrales en soutien

Sur le front de la guerre sino-américaine, les tensions se sont, en apparence, apaisées entre les deux protagonistes, mais les dissensions profondes qui demeurent sur certains sujets pourraient ressurgir au cours du second trimestre. Enfin, la probabilité d'un Brexit sans accord est maintenant significative puisque T. May ne trouve le soutien ni du parlement, ni de son gouvernement sur l'accord conclu avec l'UE. Alors que l'économie britannique commence à ressentir les effets de ces incertitudes, le Gilt continue de s'apprécier fortement.

Sur le front des politiques monétaires, la Réserve fédérale a confirmé l'arrêt de la réduction de son bilan dans les prochains mois. Cette décision semble conforme aux propos de Jerome Powell qui évoquait récemment l'objectif de ramener le bilan de l'institution à quelque 16 %-17 % du PIB américain. Ceci constitue un soutien très fort pour les taux d'intérêt américain, d'autant que le cycle de remontée des taux d'intervention semble maintenant quasi achevé.

Consciente des fragilités économiques de la zone, la BCE a surpris le marché en repoussant encore toute normalisation de sa politique monétaire. Elle engage même un nouveau

programme de financement à 2 ans pour les banques, afin de maintenir des conditions financières accommodantes. Ces éléments ont accompagné le 10 ans allemand vers un taux zéro, niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2016.

Des taux durablement bas

Les deux forces fondamentales et monétaires qui ont provoqué la détente des primes de risque et de terme sont assez puissantes pour perdurer au second trimestre. Quoique fragile, la croissance mondiale reste positive et ni la Chine ni les États-Unis n'entrent en ralentissement prononcé pour l'instant. Rassurées par l'inflation toujours contenue, les Banques centrales continuent d'abreuver le système financier en liquidités. Cette répression financière va continuer de favoriser la recherche aveugle de rendement de la part des investisseurs, notamment ceux dont les taux monétaires sont nuls ou négatifs. À l'horizon de fin juin 2019, nous attendons un taux du Trésor US à 10 ans proche des niveaux

Perspectives favorables pour la dette émergente

Cette projection de taux bas sur une longue durée nous incite à penser que les obligations émises par les pays émergents vont continuer d'attirer des flux d'investisseurs internationaux, même sur les dettes locales. Les arguments favorables à cette classe d'actifs refont clairement surface cette année : le dollar et le pétrole se stabilisent sans franchir de nouveau cap à la hausse et la guerre commerciale est moins encline à perturber la trajectoire de croissance. Corrigés de la volatilité, les rendements souverains de certains pays émergents offrent, selon nous, toujours beaucoup de valeur.

Les banquiers centraux sont conscients de la fragilité de leurs économies et de la perte de dynamisme du commerce mondial. Ils seront donc toujours plus vigilants sur les signes avancés de retournement du cycle. Le système financier est encore vulnérable aux chocs externes, mais vit mieux les incertitudes politiques



Corrigés de la volatilité, les rendements souverains de certains pays émergents offrent selon nous toujours beaucoup de valeur.

actuels et ne prévoyons pas non plus de remontée des taux longs européens. Les tombées à réinvestir de la part de la BCE sont toujours un facteur de soutien fort et les banques vont continuer d'intensifier leurs achats de dette souveraine avec le nouveau TLTRO. Malgré cela, la situation souveraine italienne reste encore une préoccupation pour 2019, même si le taux de détention étranger a beaucoup baissé. Nous restons négatifs sur la dette transalpine, tout en neutralisant les maturités jusqu'à deux ans. Notre sentiment sur l'Espagne et le Portugal reste en revanche positif.

cette année. L'absence de volumes significatifs constitue encore un signe de fragilité et l'excès du premier trimestre sera tempéré d'une manière ou d'une autre ce trimestre. Nous attendons de revoir plus de volatilité et une moindre corrélation entre les performances des différentes classes d'actifs à partir du second trimestre, les investisseurs cherchant à protéger certains risques et à mieux distinguer leurs sources de rendement. Le Brexit restera l'un des facteurs d'incertitude majeur et le scénario du pire n'est pas à écarter à ce sujet. 8

Achévé de rédiger le 01/04/2019



CRÉDIT : LES VALORISATIONS INCITENT À LA PRUDENCE

Équipe de gestion Crédit

Dans la même veine qu'au 1^{er} trimestre 2019, qui fut marqué par une performance remarquable du marché de crédit dans son ensemble, les épées de Damoclès que constituent le Brexit et la prépondérance des populismes dans le cadre des relations internationales et élections européennes, constitueront des menaces/opportunités majeures.

Si les fondamentaux macroéconomiques semblent pointer vers un ralentissement de l'économie mondiale, les politiques monétaires des grandes Banques centrales resteront très accommodantes et serviront de soutien

La sélection reste un facteur clé

Sur le marché Investment Grade, les performances ont été remarquables avec un rendement d'environ + 3,2 % sur le 1^{er} trimestre 2019 pour l'Investment Grade en euros et + 5,2 % (la meilleure depuis 20 ans) pour le crédit Investment Grade en dollar. Si la performance du premier est liée à un fort resserrement de spread qui témoigne de l'amélioration de la perception du risque de crédit, on constate un ralentissement de la performance du marché de crédit américain qui dans les dernières semaines se fait à travers la baisse des taux USD. Les facteurs techniques se sont renforcés plus fortement en Europe qu'aux États-Unis au 1^{er} trimestre sous l'impulsion du retour de la collecte positive dans les fonds crédit et des perspectives de taux faibles qui sous-tendent la recherche



Le Brexit et les élections européennes, qui sont bien identifiés par tous les acteurs de marché, sont relativement peu intégrés dans les valorisations.

au marché obligataire crédit. D'un point de vue plus microéconomique, les taux de défaut restent historiquement faibles et les niveaux de levier sont contenus. Le Brexit et les élections européennes, qui sont bien identifiés par tous les acteurs de marché, sont relativement peu intégrés dans les valorisations.





Si l'année 2018 doit servir de guide, la sélection de titres et la discrimination entre émetteurs sera une des clés de la surperformance pour l'investisseur crédit.

de rendement. En conséquence, les valorisations, que ce soit en rendement total ou en spread de crédit, ont perdu de leur attractivité et appellent à une certaine prudence.

La dispersion, qui elle aussi traduit souvent le degré de confiance du marché, s'est fortement réduite. Si l'année 2018 doit servir de guide, la sélection de titres et la discrimination entre émetteurs sera une des clés de la surperformance pour l'investisseur crédit. En témoignent les nombreuses « credit stories » de 2018 qui ont pu constituer d'exceptionnelles opportunités d'investissement.

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, et qui est souvent mentionné comme un facteur de risque pour le marché, ne devrait pas poser de problème, comme en témoignent les 3 premiers mois de l'année. En effet :

- l'appétence du marché pour les émissions corporate reste très forte et l'absence de liquidité sur ce segment dans le marché interbancaire est un vecteur de performance. Ce segment affiche ainsi une surperformance depuis le début de l'année ;
- la sélection de titres et des émetteurs reste une protection très efficace pour se prémunir de ce risque.

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

En combinant les dimensions techniques et fondamentales, nous considérons donc que le contexte de marché actuel justifie une certaine prudence et que tout mouvement d'écartement des spreads de crédit, qu'il soit global ou idiosyncrasique, devra être considéré comme une opportunité potentielle d'investissement sur le marché Investment Grade.



Malgré le surcroît de spread (et de risque) offert par le segment du High Yield, nous estimons que dans le contexte actuel, certains investisseurs pourraient être tentés de prendre leurs profits.

Des fenêtres d'entrée potentielles sur le High Yield

Le marché du High Yield européen signe une performance de haut vol au 1^{er} trimestre avec + 5,12 % de rendement total. Comme attendu, le segment a bénéficié d'un regain d'appétence pour le risque sur la base de valorisations attractives. Avec une collecte positive des fonds euro High Yield de + 2,7Md € (soit 4,1 % des encours et près de la moitié des sorties de 2018) au 1^{er} trimestre et une offre sur le marché primaire faible (les besoins de refinancements étant bas, l'équilibre s'est fait à travers un resserrement important des spreads de - 100 bps en moyenne).

Bien que la qualité des entreprises reste solide à moyen terme (faible risque de défaut, endettement modéré, liquidité satisfaisante) et que les facteurs techniques (collecte positive et déficit d'offre) constituent un support pour le marché, les valorisations, qui ont retrouvé leurs niveaux de juin 2018, nous interpellent et justifient la prudence.

Malgré le surcroît de spread (et de risque) offert par le segment du High Yield, nous estimons que dans le contexte actuel, certains investisseurs pourraient être tentés de prendre leurs profits. Le marché reste aussi vulnérable aux grands risques que sont le Brexit, la guerre commerciale sino-américaine, ou les élections européennes. Le filet de sécurité fourni par les politiques accommodantes des Banques centrales devrait contenir tout écartement dramatique des spreads. Le portage offert par la classe d'actif joue aussi un rôle important dans sa capacité à absorber cette volatilité. Dans ce contexte, nous pensons que les regains de volatilité des spreads constitueront des fenêtres d'entrée sur la dette High Yield, mais justifient une relative prudence à court terme. **⚡**

Achévé de rédiger le 02/04/2019





MARCHÉS ACTIONS : UN REBOND FRAGILE

Équipe de gestion Actions

Les marchés d'actions mondiaux ont effacé les pertes du quatrième trimestre bien plus rapidement que prévu. Le changement de politique des principales Banques centrales (Fed, BCE, PBoC) est le principal vecteur du puissant rebond des cours. La perception d'une liquidité surabondante a ainsi regonflé les valorisations. Le S&P américain s'échange aujourd'hui à moins de 5 % de ses sommets historiques.

L'Europe gagne plus de 10 % en 2019 et la Chine s'envole de 24 %, même si l'ampleur de la hausse traduit une repondération de ce marché dans les indices globaux. De nombreuses interrogations subsistent quant à la pérennité de ce rally boursier alors que nos objectifs de fin d'année ont été touchés en mars. La hausse des ratios de capitalisation des résultats (PER) intervient malgré une baisse des anticipations de croissance bénéficiaire. En outre, le niveau bas de la volatilité, malgré les nombreux risques politiques et économiques (Brexit en tête), apparaît artificiel et incompatible avec l'incertitude entourant le coût économique de la sortie du Royaume-Uni de l'UE. La faiblesse des volumes interdit aussi de valider pleinement ce mouvement largement auto-réalisateur et indiscriminé. La profondeur du mouvement haussier est en effet inhabituelle.

Le pire n'est jamais certain

Les volumes étiés des six derniers mois reflètent probablement la nette sous-exposition à la classe d'actifs de certains groupes d'investisseurs actifs (hedge funds, CTAs : stratégies systématiques). Ces intervenants ne sont pas acheteurs structurels, mais contribuent à la liquidité du marché et à la

« *Le niveau bas de la volatilité, malgré les nombreux risques politiques et économiques (Brexit en tête), apparaît artificiel.* »

formation des prix. Outre les enquêtes de positionnement, les expositions dérivées des gérants traditionnels et hedge funds ne traduisent pas d'excès significatifs. Ainsi, les marchés d'actions ont sans doute progressé dans le vide. La trésorerie disponible sera réemployée à mesure que l'incertitude politique et économique s'estompera. La remontée des matières premières, voire des prix du fret maritime, ces dernières semaines, rappellent en effet que le pire n'est jamais certain. Concernant les investisseurs institutionnels européens, la faiblesse des rendements obligataires réduit la production financière des portefeuilles obligataires. Le rendement élevé des dividendes des actions (3,35 % en Europe) n'est de fait atteignable aujourd'hui que sur le segment du High Yield. Il manque néanmoins un catalyseur pour consolider les cours et inverser le mouvement d'allocation vers



l'obligataire.

En Europe, la surperformance des secteurs défensifs a repris après une tentative de rebond des cycliques mise à mal par les indicateurs conjoncturels en berne. Cela nous semble plus en ligne avec la situation macroéconomique cyclique. La croissance attendue des BPA s'établit autour de 7 % à l'horizon de 12 mois sur l'univers des actions européennes. Les taux bas ont des implications importantes sur le plan sectoriel. La rentabilité des banques est attaquée de nouveau. Les nouveaux TLTROs apparaissent moins généreux, ce qui devrait peser sur les cours boursiers des banques périphériques. La consolidation du secteur bancaire demeure une priorité. L'automobile fait aussi face à la triple menace d'un changement technologique majeur, d'un cycle de consommation à bout de souffle et à des problèmes de gouvernance. Les valorisations peu élevées ne pourront



Après le changement de ton des Banques centrales, la progression des indices boursiers en 2019 ne pourra se poursuivre qu'en cas de stabilisation du cycle économique.

pas éternellement soutenir ce secteur en bourse.

Les incertitudes politiques continuent à peser

Aux États-Unis, les résultats du 1^{er} trimestre 2019 seront publiés à partir de mi-avril. Les analystes attendent une consolidation des bénéfices par action. Les marges opérationnelles agrégées des entreprises du S&P 500 sont néanmoins projetées en légère amélioration. Toutefois, l'effet relutif des rachats d'actions et de fusions-acquisitions s'estompe depuis quelques mois. Ces flux ont diminué avec les tensions sur les spreads de crédit au 4^e trimestre 2018. L'acheteur marginal d'actions (les entreprises elles-mêmes) est désormais moins présent. Sur le plan sectoriel, les bancaires subissent l'inversion de la courbe des taux. La santé accuse aussi un retard de performance. La recherche de « croissance » redevient une priorité pour les actionnaires américains. Cela continuera de soutenir la technologie, notamment les équipementiers.

Dans les pays émergents, le marché chinois est gonflé par les achats forcés des investisseurs suivant les indices. Cependant, les valorisations, proches de 11 fois les bénéfices de 2019, ne sont pas excessives. Par ail-



leurs, un accord commercial avec les États-Unis provoquerait une hausse des cours. La résurgence du risque politique au Brésil, voire en Turquie, justifie en revanche une décote après un début d'année bien orienté.

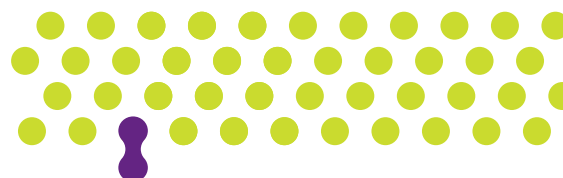
Ainsi, après le changement de ton des Banques centrales, la progression des indices boursiers en 2019 ne pourra se poursuivre qu'en cas de stabilisation du cycle économique. Elle requerra la levée des incertitudes liées aux conflits commerciaux et au Brexit. Les valorisations limitent néanmoins le potentiel baissier. !

Achévé de rédiger le 01/04/2019



7 %

Croissance attendue des BPA à l'horizon de 12 mois sur l'univers des actions européennes





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.

A PROPOS D'OSTRUM ASSET MANAGEMENT



UN ACTEUR DE 1^{ER} PLAN EN EUROPE¹

Investissement international
et implantation locale.

Adossé au 2^e groupe bancaire en France :
Groupe BPCE².



AUX CÔTÉS DE NOS CLIENTS DEPUIS PLUS DE 30 ANS³

Plus de 1 000 clients institutionnels,
banques privées et CGPI³ nous font confiance.



UNE GAMME ÉTENDUE DE SOLUTIONS PERFORMANTES

13 stratégies taux / 10 stratégies actions
7 solutions alternatives / 1 plateforme assurantielle³.



UNE ENTREPRISE RESPONSABLE ET ENGAGÉE

Une des 1^{res} sociétés de gestion françaises
signataire des UN PRI en 2008⁴.

Une compensation 100 % de nos émissions
directes de gaz à effet de serre depuis 2016³.

1 - Source : IPE Top 400 Asset Managers 2018 a classé Ostrum Asset Management, précédemment Natixis Asset Management, au 52^e rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2017. 2 - Parts de marché : 21,6 % en épargne clientèle et 21,1 % en crédit clientèle (T3-2017 - toutes clientèles non financières). 3 - Source : Ostrum Asset Management au 01/10/2018. 4 - Principes d'Investissement Responsable des Nations Unies/Méthodologie : unpri.org.



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

Ostrum[®]
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS