

# HORIZONS

4<sup>e</sup> trimestre 2019

**- MACRO -**

**Les Banques centrales,  
ultimes vigies de  
l'économie mondiale**

**- TAUX -**

Demande toujours forte  
pour les actifs obligataires  
malgré les valorisations

**- CRÉDIT -**

Vers une année record pour  
les marchés de crédit

**- ACTIONS -**

Potentiel de hausse limité  
sur les marchés actions



Un affilié de  **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



# LES BANQUES CENTRALES, ULTIMES VIGIES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

**Philippe Waechter**  
*Chef économiste*

**L**es Banques centrales sont désormais prêtes à tout pour soutenir l'activité économique et limiter le risque d'une rupture de la croissance. Lors des réunions de septembre de la BCE et



**« La BCE n'est plus persuadée que son action aboutira, dans un temps fini, au respect de son objectif principal. »**

de la Fed, les repères ont changé. La politique monétaire ne répond plus aux mêmes critères que par le passé, tant en Europe qu'aux États-Unis. Les Banquiers centraux accroissent leur prise en charge de la conjoncture.

En Europe, la BCE a changé profondément son objectif dans la durée. Jusqu'à présent, l'engagement des Banquiers centraux de la zone euro sur le niveau des taux d'intérêt était imprécis et peu lointain. Il n'était pas conditionnel, sauf peut-être à l'état global de l'économie. Désormais, la BCE s'est engagée à maintenir les règles définies lors de la réunion de septembre aussi longtemps que le taux d'inflation

ne convergera pas de façon structurelle vers un niveau en dessous, mais proche, de 2 %. Le niveau des taux d'intérêt et le programme de *Quantitative Easing* sont donc là pour rester. Depuis 10 ans l'inflation n'a pas convergé durablement vers 2 %. L'échelle de temps de la BCE est désormais très longue. C'est un véritable bouleversement. La BCE n'est plus persuadée que son action aboutira, dans un temps fini, au respect de son objectif principal.

## **Fragmentation de l'économie mondiale**

Aux États-Unis, la Banque centrale inscrit son action plus accommodante, dans un cadre plus global que par le passé. En raison du faible degré d'ouverture de l'économie américaine, les décisions de la Banque centrale étaient conditionnées par la situation interne de l'activité (sauf en 2008 après le choc Lehman). Depuis le début de l'année 2019, cependant, les déterminants de la politique monétaire de la Fed ont changé. En 2018, la remontée du taux d'intérêt de référence de la Banque centrale traduisait sa volonté de rééquilibrer le *policy-mix* au regard de la profonde baisse d'impôts initiée par la Maison Blanche et alors que l'économie était au plein emploi. En janvier 2019, en raison d'un effet plus modéré qu'attendu de la politique de la Maison Blanche et de la montée des risques internationaux, la Fed modifie sa stratégie. Elle change de ton en janvier, baisse le taux des Fed funds une première fois en juillet et une seconde fois en septembre. Les considérations liées

**Plusieurs endroits de la planète semblent avoir fait leur la doctrine de Donald Trump selon laquelle l'économie est un jeu à somme nulle. »**

à ce bouleversement sont désormais toujours liées à l'environnement global. C'est cet aspect qui retient l'attention. La situation économique américaine ne requiert en rien une stratégie monétaire accommodante, mais cela n'empêche pas la Banque centrale d'aller dans ce sens. Cette nouvelle orientation pourrait d'ailleurs être contre-productive en cas de retournement rapide de la conjoncture. Le déficit public est déjà supérieur à 5 % du PIB, alors que les taux d'intérêt sont déjà très bas. Que faire en cas de retournement ? Accepter des taux négatifs ?

Ce qui surprend est la simultanéité des décisions des Banques centrales. Cela peut recouvrir une réalité très différente du cadre habituellement utilisé. Si l'on regarde l'économie globale, le premier élément remarquable est une sorte de morcellement de celle-ci. Plusieurs endroits de la planète semblent avoir fait leur la doctrine de Donald Trump selon laquelle l'économie est un jeu à somme nulle. Cela se traduit forcément par un manque de coopération et de coordination des politiques économiques dans un monde qui reste globalisé. La répartition de la production constatée depuis 20 ans ne va pas être remise en cause spontanément. Le secteur industriel et manufacturier restera encore longtemps une source majeure de croissance pour les pays émergents. Il est dès lors difficile d'attendre une stratégie commune

visant à caler l'économie mondiale sur une trajectoire élevée de croissance.

### **Un rôle à part**

Face à cela, les Banques centrales, qui se parlent beaucoup et sont adeptes de la coordination et de la coopération, ont un rôle bien particulier. Elles n'imaginent plus doper la croissance par la mise en place de politiques accommodantes. Elles adoptent plutôt une stratégie globale et coordonnée visant à limiter le risque de rupture sur l'économie. D'ailleurs, on a observé que les prévisions de croissance, tant aux États-Unis qu'en zone euro, ne s'améliorent pas en dépit des mesures prises, restant à un niveau médiocre. Les Banques centrales veulent limiter le risque sur l'activité en achetant du temps. Elles attendent ainsi une impulsion susceptible de caler la trajectoire de l'économie sur un niveau plus élevé. L'impulsion pourrait être budgétaire, technologique ou refléter le leadership marqué d'une région du monde, la Chine par exemple. Les Banques centrales sont prêtes à intervenir de la sorte pendant un long moment. Cette posture peut, dans le court terme, se traduire par une moindre capacité à réguler la conjoncture. Ce phénomène nouveau pourrait alors inciter les gouvernements à reprendre la main pour s'assurer que l'économie sera capable de créer suffisamment d'emplois. L'économie globale le sera alors moins, chaque gouvernement ne prenant soin que de sa propre économie.

*Achévé de rédiger le 24/09/2019*

**Les Banques centrales veulent limiter le risque sur l'activité en achetant du temps. Elles attendent ainsi une impulsion susceptible de caler la trajectoire de l'économie sur un niveau plus élevé. »**





# DEMANDE TOUJOURS FORTE POUR LES ACTIFS OBLIGATAIRES MALGRÉ LES VALORISATIONS

## Équipe de gestion Taux

**P**ar les temps qui courent «les mauvaises nouvelles économiques sont des bonnes nouvelles pour les actifs financiers, qu'ils soient risqués ou non». Les marchés de taux mondiaux ne dérogent pas à la règle. Dans un monde sans inflation apparente, chaque fois que les chiffres d'activité ont surpris négativement, la réponse monétaire est attendue encore plus agressive, comme s'il n'y avait pas de limite à l'accommodation des Banquiers centraux. Alors que les marchés actions sont perturbés par l'intensification de la guerre commerciale, la banqueroute argentine, l'inextricable Brexit ou encore les nouveaux épisodes politiques italiens, les taux mondiaux continuent leur course vers les degrés négatifs, reflétant à la fois le pessimisme ambiant sur l'activité globale, mais aussi la demande rémanente pour les actifs obligataires de la part des épargnants. Ainsi, le 10 ans US a frôlé, début septembre, les plus bas de 2016, en dessous de 1,50 %, et toute la courbe allemande passe en territoire négatif.

## Les émergents portés par la recherche de rendement

En termes d'allocation d'actifs au niveau mondial, les flux financiers traduisent une nette aversion pour le risque au 3<sup>e</sup> trimestre. Les investisseurs finaux continuent de réduire leurs expositions aux marchés d'actions. Depuis Sintra, fin juin, les investisseurs accumulent

des positions sur les fonds obligataires. Parallèlement, la demande d'or s'accompagne, dans le monde obligataire, d'un regain d'intérêt pour les emprunts indexés américains. La recherche de protection contre l'inflation ou la chute du dollar est manifeste dans ces réallocations, bien que le billet vert reste solide (autour de 1,10 contre euro) et que les points morts d'inflation soient toujours à la baisse.



*Les taux mondiaux continuent leur course vers les degrés négatifs, reflétant à la fois le pessimisme ambiant sur l'activité globale, mais aussi la demande rémanente pour les actifs obligataires.*

En zone euro, la récession industrielle en Allemagne et le baroud d'honneur de Mario Draghi entretiennent aussi un climat favorable aux obligations souveraines. Le manque de demande apparent lors de la dernière émission de Bund à 30 ans n'est qu'un épiphénomène lié à la procédure d'adjudication de l'agence allemande. Quant aux spreads souverains, la formation d'un nouveau gouvernement en Italie permet d'éviter de nouvelles élections. Le spread du BTP se resserre jusqu'à 1,30 % contre Allemagne, même si la courbe italienne reste assez pentue. L'Irlande subit en revanche les atermoiements britanniques sur le Brexit.



*La recherche de rendement reste encore notre thématique favorite pour cette fin d'année, avec par exemple une préférence pour certaines dettes émergentes en USD ou en devise locale.*



La dette irlandaise se rapproche du Portugal ou de l'Espagne sur les maturités intermédiaires, malgré un risque de crédit inférieur. La dette française, entraînée par l'afflux d'investissement nippon, continue de bien performer, en dépit de sa valorisation. Quant au marché obligataire anglais, il reste aussi mouvementé que l'actualité politique autour du Brexit : le Gilt 10 ans a reflué jusqu'à 0,40 % lorsque Boris Johnson est devenu premier ministre, avant de remonter violemment dès que le report fut envisagé. Du côté des marchés émergents, les spreads s'avèrent étonnamment stables, malgré la crise argentine et la baisse du yuan. Les flux finaux restent solidement attirés par cette classe d'actifs dont le rendement reste bien au-dessus de la mûlée. Les spreads ont ainsi rapidement effacé l'intégralité de l'élargissement du mois d'août.

### **Se protéger des valorisations excessives**

En cadeau d'adieu en tant que président de la BCE, Mario Draghi s'est encore montré généreux avec les marchés de taux. La Banque centrale a abaissé son taux de dépôts à - 0,5 % et maintiendra l'ensemble de ses taux au niveau actuel ou plus bas, tant que l'inflation ne convergera pas vers 2 %. Pour les taux longs, le *Quantitative Easing* (QE) est relancé à hauteur de 20 milliards € par mois à partir du 1<sup>er</sup> novembre prochain, une large proportion étant dirigée vers les papiers souverains. Cela s'est déjà traduit par un repli spectaculaire du 10 ans italien. Cette mesure de QE va accentuer la répression financière. L'objectif est de pousser l'ensemble de la structure des taux pour tous les pays en territoire négatif, Italie comprise.

Peut-on dire que l'horizon est dégagé pour autant ? L'action des Banques centrales et la tendance macro observée au 3<sup>e</sup> trimestre nous incite à penser que les taux longs vont rester globalement bas pour cette fin d'année.

Cependant, les valorisations excessives nous poussent aussi à protéger les portefeuilles contre une remontée subite des taux longs, notamment sur l'Allemagne, en raison de la valorisation et d'un reflux possible sur les actifs risqués. En effet, il est probable que l'on retrouve des corrélations plus habituelles dans la mesure où les investisseurs ont besoin de financer leur prise de risque lorsque l'horizon se dégage. Or, le portage devient particulièrement négatif sur certaines dettes.

### **La volatilité attendue en hausse**

Qui plus est, l'apaisement des tensions commerciales seraient de nature à tendre les taux d'intérêt US, tant les anticipations de récession se sont renforcées avec la guerre des droits de douane. Mais cela ne doit pas camoufler la tendance de fond des marchés de taux dont le niveau nominal est administré à la baisse. Ainsi, la recherche de rendement reste encore notre thématique favorite pour cette fin d'année, avec par exemple une préférence pour certaines dettes émergentes en USD ou en devise locale. Pour l'Italie, suite à la formation du nouveau gouvernement Conte, nous sommes résolument constructifs sur toute la courbe italienne qui offre encore de la valeur. Nous surpondérons aussi les US face à l'Allemagne sur les maturités courtes, en considérant que la détente monétaire de la Fed ne sera pas temporaire, mais bien durable. Enfin, notre positionnement sur le marché obligataire anglais a été annulé, puisque la perspective d'une sortie sans accord fin octobre s'est amoindrie. En Europe, nous irons plutôt chercher de la valeur en Norvège où le rendement sur risque est encore attractif.

Compte tenu du niveau extrêmement bas des rendements obligataires, de la durée élevée atteinte par les principaux indices obligataires et de la rareté de la liquidité, nous nous préparons



***L'évaluation de la liquidité devient également cruciale, car en cas de déception face aux actions des Banques centrales, les zones moins liquides peuvent être plus à risque.***

à faire face à une volatilité accrue. Une approche active et diversifiée mettant en œuvre tous les niveaux de revenus fixes (durée, devises, courbe, allocation agrégée et diversification) peut aider à ajouter de la valeur. L'évaluation de la liquidité devient également cruciale, car en cas de déception face aux actions des Banques centrales, les zones moins liquides peuvent être plus à risque. Dans l'ensemble, la volatilité accrue ramènera tôt ou tard les investisseurs à la réalité des fondamentaux et des déséquilibres.

*Achévé de rédiger le 20/09/2019*



# VERS UNE ANNÉE RECORD POUR LES MARCHÉS DE CRÉDIT

## Équipe de gestion Crédit

**E**n affichant une performance de + 8 % depuis le début de l'année, 2019 est en lice pour détrôner l'année 2014 (+ 9 %) au classement des grands crus, pour le marché du crédit Investment Grade. Le rendement à maturité proposé par la classe d'actifs s'établit aujourd'hui à + 0,50 % ce qui, en absolu, reste faible.

*Nous pensons que la force de rappel qui tire les rendements obligataires à la baisse devrait continuer à bénéficier aux investisseurs sur le crédit, les Banques centrales semblent toujours plus déterminées à maintenir leurs biais accommodants.*

Du côté du *High Yield*, le constat est similaire. L'année 2019 sera un très bon cru avec une performance de près de 10 % déjà. Les spreads se sont massivement resserrés de près de 150 bps sur les ratings BB-B (indice BofAML Euro BB-B High Yield Index constrained HEC4) et les niveaux de valorisations sont serrés en absolu : un rendement de 2,4 % pour une durée de 3. De tels niveaux de rendement appellent à s'interroger sur la pérennité du mouvement observé cette année. Ceci est particulièrement justifié avant un dernier trimestre toujours chargé en termes de risques macroéconomiques et extérieurs (Brexit, guerre commerciale, Moyen-Orient...).

Néanmoins, et une fois n'est pas coutume, nous pensons que la force de rappel qui tire les rendements obligataires à la baisse devrait continuer à bénéficier aux investisseurs sur le crédit, les Banques centrales semblant toujours plus déterminées à maintenir leurs biais accommodants.

## Perspectives favorables pour le High Yield

La décision récente de redémarrage de son programme d'achat d'actifs par la BCE, couplée à l'augmentation du nombre d'actifs obligataires se négociant à des rendements négatifs, crée un effet d'éviction vers la classe d'actifs crédit. Celui-ci bénéficie particulièrement au marché de la dette *Corporate Investment Grade* en raison de son surcroît de rendement. Cet effet d'éviction se manifeste par un flux ininterrompu et continu de collecte positive dans la classe d'actifs pour 2019 qui s'élève à + 18 Mds € pour le marché de crédit européen. Enfin, et malgré une offre abondante de titres sur le marché primaire,

*Les fondamentaux des entreprises restent solides et le taux de défaut devrait être limité au cours des mois à venir.*

l'équilibre de ces forces se traduira, selon nous, par une surperformance des spreads de crédit, la fin d'année ne constituant pas une période d'émission forte sur le marché primaire.

Le *High Yield* bénéficie lui aussi de facteurs techniques porteurs d'ici la fin de l'année. Il apparaît comme une source de rendement potentiel dans cet univers durable de taux bas. Il attire des flux importants depuis le début de l'année : plus de 11 Mds €, soit 10 % des encours. Cette tendance devrait perdurer au cours du prochain trimestre. Quant au marché primaire, s'il semble actif, il compense surtout des politiques de refinancement des entreprises (rachat d'obligations) et apparaît comme une force de soutien des niveaux de marché. Les fondamentaux des entreprises restent solides et le taux de défaut devrait être limité au cours des mois à venir. On note cependant une dégradation chez certains émetteurs spécifiques (Lecta et Progest, dans le secteur du packaging, ou dans le secteur du tourisme avec Thomas Cook).

### **Déséquilibre sur le marché des Leveraged Loans**

Dans l'absolu, la rémunération du risque de crédit *Investment Grade* (ou spread) atteint des niveaux relativement attractifs à + 75 bps et au-dessus de sa moyenne de long terme de 3 ans à + 58 bps. Malheureusement, cette valorisation n'offre que très peu de « prime » liée au Brexit, ce qui nous incite, à court terme, à la prudence. Nous n'excluons pas un regain de volatilité lié au Brexit avant le 31 octobre et pensons que celui-ci constituera une opportunité forte d'achat du marché de crédit. Sur les *Leveraged Loans*, comme anticipé, le déséquilibre offre-demande a perduré et s'est même renforcé pendant l'été. D'une part, l'offre a encore baissé, avec une émission primaire en recul par rap-



***Nous n'excluons pas un regain de volatilité lié au Brexit avant le 31 octobre et pensons que celui-ci constituera une opportunité forte d'achat du marché de crédit.***

port aux deux trimestres précédents (soit une baisse de 24 % depuis le début de l'année par rapport à 2018). Côté demande, l'année s'annonce record en matière d'émission de CLO avec 21 Mds € à ce jour et environ 4 Mds € supplémentaires en perspective proche. De plus, les remboursements anticipés ont augmenté. En conséquence, les spreads sont en baisse sur le trimestre, particulièrement ces dernières semaines.

Les taux de défaut restent faibles, mais la qualité de crédit ne s'améliore pas (leviers élevés et documentations favorables aux emprunteurs), les transactions, même difficiles, trouvant preneur. Dans ce contexte que nous voyons se poursuivre dans les prochains mois, la discipline de sélection est plus essentielle que jamais.

*Achévé de rédiger le 26/09/2019*





# POTENTIEL DE HAUSSE LIMITÉ SUR LES MARCHÉS ACTIONS

## Équipe de gestion Actions

L'été s'est révélé volatil sur les marchés boursiers. Les tensions commerciales ravivées au début du mois d'août par Donald Trump et l'incertitude politique en Europe (Brexit, Italie) et en Asie (Hong-Kong) se sont progressi-



« **La classe d'actifs reste boudée par de nombreux investisseurs malgré un rendement des dividendes (3,4 % en Europe) bien supérieur au coupon des produits de taux, y compris pour des sociétés de qualité.** »

vement dissipées. Le nouvel assouplissement monétaire décidé par les principales Banques centrales a contribué à la remontée des indices en fin de 3<sup>e</sup> trimestre vers leurs sommets de 2018-2019. La croissance des bénéfices a néanmoins ralenti dans la plupart des régions. La classe d'actifs reste boudée par de nombreux investisseurs, malgré un rendement des dividendes (3,4 % en Europe) bien supérieur au coupon des produits de taux, y compris pour des sociétés de qualité.

## Une dynamique paradoxale

Aux États-Unis, la croissance du PIB est stable, les conditions financières très favorables. Les sources de volatilité du marché sont sporadiques, principalement liées aux développements politiques. Le marché américain reste pourtant mû par une dynamique paradoxale. Les rachats d'actions constituent en effet l'essentiel de la demande d'actions américaines, alors que les investisseurs institutionnels et les ménages sont structurellement vendeurs. Les montants rachetés par les entreprises se maintiennent dans une fourchette de 160 à 200 Mds \$ par trimestre et on observe une reprise des opérations de fusions et acquisitions au cours des derniers mois. À l'inverse, les introductions en bourse concernent, dans 4 cas sur 5, des sociétés souvent richement valorisées, malgré des pertes d'exploitation récurrentes. Sur le plan conjoncturel, la profitabilité des sociétés américaines est pourtant contrainte par les coûts du travail unitaires en hausse. Les marges opérationnelles, historiquement élevées, plafonnent dans la plupart des secteurs. Les résultats du S&P 500 affichent ainsi une progression inférieure à 2 % au 2<sup>e</sup> trimestre 2019. Les perspectives de profits restent médiocres à court terme et le levier financier a tendance à augmenter. Ce sont là les raisons de la frilosité des investisseurs institutionnels. La hausse du levier financier s'observe aussi du côté des spéculateurs : la *margin debt* sur le NYSE dépasse



« **La thématique favorable aux valeurs défensives de croissance laisse progressivement sa place aux actions cycliques décotées.** »



600 Mds \$. Si les tensions observées mi-septembre sur le repo se propageaient au financement des investissements en actions, les débouchements de positions induits pèseraient inmanquablement sur les marchés. Malgré les niveaux record sur les principaux indices (S&P 500 au-delà de 3 000 points), la guerre commerciale a des effets significatifs sur le plan sectoriel. Certains secteurs exposés dont les équipementiers technologiques voient leurs multiples baisser sensiblement et les valeurs liées au transport et au commerce international sont vendues. Il existe donc des freins limitant le potentiel de hausse des valorisations des actions américaines, d'autant qu'un assouplissement monétaire significatif est déjà intégré dans les cours.

### **Les investisseurs se repositionnent**

En Europe, les marchés d'actions ont connu en août une correction d'une ampleur similaire à celle du mois de mai (7 %). Ce coup de semonce a donné lieu à des rotations de portefeuille. La thématique favorable aux valeurs défensives de croissance laisse progressivement sa place aux actions cycliques décotées. Le ralentissement dépeint par les enquêtes de conjoncture a largement soutenu le facteur croissance depuis deux ans, mais la stabilisation des indicateurs, certes à un niveau bas, laisse présager la fin du mouvement. Les cycliques s'avèrent sensibles aux moindres (faux ?) signaux d'avancée dans le conflit commercial sino-américain. Quelle que soit l'issue des négociations, cela semble symptomatique d'un repositionnement des investisseurs sur des valeurs offrant de surcroît un rendement des dividendes élevé.

Les valeurs bancaires participent à cette rotation. Les multiples d'actifs nets comptables continuent, certes, d'indiquer des anticipations de destruction de valeur pour l'actionnaire. La base de coût est élevée et l'environnement de taux pèse sur les marges d'intermédiation. Cependant, il semble que la BCE ait enfin pris la mesure des effets négatifs de sa politique monétaire. Une partie des réserves de trésorerie des banques sera exonérée du taux de dépôt (- 0,50 %). Cette ponction se chiffrait à 7,2 Mds € annuellement. Le rebond de 15 % des banques européennes depuis le point bas d'août traduit donc un net changement de perception. Ce retournement s'accompagne de prises de profit sur les valeurs de consommation exposées à la Chine notamment. Les perspectives à long terme restent sans doute favorables, mais la décélération de la consommation chinoise fragilise probablement les multiples élevés (luxe, notamment). Les valeurs de moyennes capitalisations affichent un retard de performance significatif cette année (- 4 % par rapport aux grandes capitalisations).

En conclusion, le potentiel hausier sur les actions paraît désormais limité. La plupart des indices occidentaux évoluent près de leurs sommets, mais la croissance des bénéfiques semble marquer le pas. Une récession des résultats n'est pas à exclure au 3<sup>e</sup> trimestre et le soutien monétaire des Banques centrales est intégré dans les cours. La thématique du dividende et une rotation vers les cycliques décotées sont à privilégier.

*Achévé de rédiger le 20/09/2019*



*La plupart des indices occidentaux évoluent près de leurs sommets, mais la croissance des bénéfiques semble marquer le pas. »*



### **OSTRUM ASSOCIÉE AUX «CORBEILLES» DE MIEUX VIVRE VOTRE ARGENT**

Ostrum AM est fière d'être associée aux récompenses reçues par les Caisses d'Epargne lors de la cérémonie des Corbeilles de *Mieux Vivre Votre Argent* organisée le 25 septembre dernier :

- 2<sup>e</sup> place Corbeille d'Or des réseaux bancaires sur 1 an.
- Certificat de la Meilleure Gamme Actions sur 1 an.

Ces récompenses viennent notamment saluer l'offre de gestion active actions et obligataire d'Ostrum AM proposée aux clients des réseaux Caisse d'Epargne.



### **OSTRUM À L'HEURE DES PRI**

En 2019, Ostrum AM a obtenu, dans le cadre de l'évaluation des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), la note la plus élevée (A+) sur tous les modules pertinents. Ces excellentes notes témoignent de la qualité de son approche de l'intégration ESG (Environnemental, Social, Gouvernance), tant au sein de la stratégie de l'entreprise, que dans ses expertises de gestion actions et obligataires.

Par ailleurs, en juin dernier, 20 collaborateurs ont participé avec succès à la PRI academy. Cette formation reconnue a été complétée par des sessions collaboratives de discussion avec la participation de Harald Walkate, directeur RSE & ESG chez Natixis IM. Une autre façon de réfléchir aux problématiques d'investissement responsable et de répondre aux attentes de nos clients !



### **OSTRUM AM PRÉSENTE AU SALON PATRIMONIA DE LYON**

Comme chaque année, plus de 7000 visiteurs et 300 exposants se sont réunis entre Saône et Rhône à l'occasion de la convention annuelle réunissant les professionnels du conseil en investissement et de la gestion d'actifs.

Ostrum AM figurait parmi les sociétés affiliées sélectionnées par Natixis Investment Managers pour être présentes lors de cet événement. Philippe Waechter, chef économiste d'Ostrum AM, a également été invité à participer à un débat entre 3 affiliés de Natixis IM (Ostrum AM, Dorval AM et H<sub>2</sub>O AM LLP), axé sur les risques et les opportunités du marché.

*Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs du fonds ou du gestionnaire.*



AEW et Ostrum Asset Management ont clôturé le plan d'investissement de leur 2<sup>e</sup> Fonds de prêts immobiliers senior, Senior European Loan Fund II\*, avec, au total, 17 transactions à travers l'Europe pour une valeur d'investissement brute de 579 M€.

L'un des derniers investissements, achevé en avril 2019, a été le refinancement de Messeturm - une tour de bureaux emblématique de Francfort dont le programme de rénovation en cours va fortement augmenter son attractivité dans un marché locatif dynamique avec une forte demande pour des surfaces neuves ou restructurées.

La plateforme de dette immobilière d'AEW et d'Ostrum AM propose depuis 2012 aux investisseurs des solutions d'investissement de long terme.

\* Le Senior European Loan Fund II n'est plus ouvert aux souscriptions. Il s'agit d'un compartiment du Senior European Loan Fund SCA-SIF, un fonds d'investissement spécialisé de droit luxembourgeois, géré par AEW Sarl. Ostrum Asset Management et AEW CILOGER agissent en tant que consultants auprès d'AEW Sarl. SELF II est un fonds d'investissement alternatif (FIA) qui n'est ni enregistré dans tous les pays ni disponible pour tous les types d'investisseurs.



Dans le cadre d'une stratégie RSE forte et ambitieuse, Ostrum AM se mobilise activement.

Ostrum AM contribue à plusieurs initiatives visant à sensibiliser les émetteurs, les pouvoirs publics et les régulateurs à l'importance des enjeux ESG et RSE, sur des sujets tels que les droits de l'Homme, la lutte contre le réchauffement climatique, les problèmes de déforestation, d'approvisionnement d'eau et d'abus des antibiotiques dans les filières agricoles, mais aussi la prospection d'énergies fossiles dans des zones sensibles, une industrie durable de l'huile de palme, ou encore l'amélioration de la durabilité des chaînes d'approvisionnement en viande et produits laitiers des entreprises de restauration rapide mondiales.

Ces initiatives concrétisent à nouveau la volonté d'Ostrum AM d'exercer son pouvoir d'influence à bon escient pour une amélioration des pratiques responsables des émetteurs, génératrices de valeur à long terme pour les investisseurs.



Sébastien André et Alexandre Boulinguez, gérants ABS chez Ostrum AM, sont notés AAA par *Citywire* depuis le mois d'août.

Cette notation, la plus élevée attribuée par *Citywire*, récompense la surperformance ajustée du risque par rapport à un indice de référence représentatif de la catégorie ABS.





DEMAIN S'INVESTIT  
DÈS AUJOURD'HUI

**Ostrum**   
ASSET MANAGEMENT

FUNDING YOUR  
TOMORROW

Funding your tomorrow : Financer votre avenir.

Destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF.  
Ostrum Asset Management - 43, avenue Pierre Mendès-France - CS 41432 - 75648 Paris cedex 13 - France - Tél. : +33 1 78 40 80 00. 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 - [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

## Un investissement responsable signe un avenir durable.

Et si la valeur d'un placement s'appréciait au-delà des données financières ?

Chez Ostrum AM, nous intégrons les dimensions ESG\* dans près de 100 % de nos investissements. Signataires des Principes pour l'Investissement Responsable\*\* depuis plus de 10 ans, nous sommes classés A+ pour la qualité de notre gestion responsable. Plus qu'une distinction, un gage d'avenir pour nos clients.

\* Environnement, Social, Gouvernance. \*\* Principes pour l'investissement responsable des Nations unies. Dans le cadre du cycle d'évaluation 2018-2019, Ostrum AM se distingue par l'excellence de ses notations avec une note A+ en termes de stratégie et de gouvernance et des scores de A+ sur l'ensemble de ses gestions. Les références à un classement ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs du gestionnaire.

[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Un affilié de

 **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



# NOTES

A series of horizontal dotted lines for writing notes, arranged in two columns.



## 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. Unsplash.



## A PROPOS D'OSTRUM ASSET MANAGEMENT



### UN ACTEUR DE 1<sup>ER</sup> PLAN EN EUROPE<sup>1</sup>

Investissement international et implantation locale.

Adossé au 2<sup>e</sup> groupe bancaire en France : Groupe BPCE<sup>2</sup>.



### AUX CÔTÉS DE NOS CLIENTS DEPUIS PLUS DE 30 ANS<sup>3</sup>

Plus de 1 000 clients institutionnels, banques privées et CGPI<sup>3</sup> nous font confiance.



### UNE GAMME ÉTENDUE DE SOLUTIONS PERFORMANTES

13 stratégies taux / 10 stratégies actions  
7 solutions alternatives / 1 plateforme assurantielle<sup>3</sup>.



### UNE ENTREPRISE RESPONSABLE ET ENGAGÉE

Une des 1<sup>res</sup> sociétés de gestion françaises signataire des UN PRI en 2008<sup>4</sup>.

Une compensation 100 % de nos émissions directes de gaz à effet de serre depuis 2016<sup>3</sup>.

1 - Source : IPE Top 400 Asset Managers 2019 a classé Ostrum Asset Management, précédemment Natixis Asset Management, au 68<sup>e</sup> rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2018. 2 - Parts de marché : 21,8 % en épargne clientèle (source : Banque de France T1-2019 - toutes clientèles non financières) et 21,1 % en crédit clientèle (source : Banque de France T4-2018 - toutes clientèles non financières). 3 - Source : Ostrum Asset Management au 30/06/2019. 4 - Principes d'Investissement Responsable des Nations Unies/Méthodologie : unpri.org.



[www.ostrum.com](http://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 AM est issue de la filialisation, au 1<sup>er</sup> octobre 2018, des gestions obligataires et actions d'Ostrum AM, RCS Paris 329 450 738, précédemment Natixis AM.

**Ostrum**<sup>3</sup>  
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de

**NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS