

HORIZONS

3^e trimestre 2019

- MACRO -

**Donald Trump ou
l'économie de
la défiance**

- TAUX -

Les marchés de taux profitent du recul
des anticipations d'inflation

- CRÉDIT -

Perspectives favorables pour
le crédit au 3^e trimestre

- ACTIONS -

Les marchés actions dopés
par les banques centrales



Un affilié de



NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS



DONALD TRUMP OU L'ÉCONOMIE DE LA DÉFIANCE

Philippe Waechter
Chef économiste

S'il y a un point sur lequel Donald Trump fait l'unanimité, c'est celui de conditionner l'ensemble de l'économie mondiale à l'économie américaine et aux décisions prises à la Maison-Blanche.

Le point de départ de cette situation est de considérer que l'économie est un jeu à somme nulle. Ce que les Américains perdent, alors d'autres le gagnent et inversement. En d'autres termes, lorsqu'un pays se développe et qu'il commerce avec les États-Unis, le solde des

Adam Smith, David Ricardo et bien d'autres après eux ont montré qu'il y avait un intérêt à l'échange et que celui-ci pouvait être profitable à tous.

échanges doit être équilibré, sinon la situation n'est pas équitable. Mais on peut aller plus loin, puisque Trump considère que tout ce qui pourrait être fabriqué aux États-Unis et qui est importé devrait faire l'objet de mesures visant à rapatrier la production et les emplois associés. Cette vision n'a jamais été celle qui a permis le développement du monde. Adam Smith, David Ricardo et bien d'autres après eux ont montré qu'il y avait un intérêt à l'échange et que celui-ci pouvait être profitable à tous.

Dès lors que l'hypothèse d'un jeu à somme nulle est prise en compte, la

guerre commerciale que Trump avait démarré dès sa campagne électorale a du sens. Il s'agissait, pendant la campagne, de rapatrier tous les emplois industriels vers les États-Unis. Devant le succès mitigé d'une telle requête, le candidat devenu président a mis en œuvre des tarifs douaniers parfois plus dissuasifs. Cela a été le cas avec l'Europe, puis surtout avec la Chine. Dans un cadre un peu différent, cela a permis à la Maison-Blanche de redessiner les contours de l'Alena, l'accord de libre échange entre le Mexique, le Canada et les États-Unis.

L'indépendance de la Fed en question

L'élément le plus spectaculaire reste néanmoins le bras de fer avec la Chine. Le point de départ est un déficit abyssal des États-Unis avec l'Empire du Milieu. En 2018, le déficit américain avec la Chine était de 419 milliards de dollars. Les Américains, par la voix de Trump, souhaitent que des productions soient rapatriées. Cette perception du déséquilibre des échanges n'a pas toujours été un problème pour les États-Unis, puisque les Chinois réinvestissaient leurs excédents sur des actifs financiers américains. Cela permettait de combler l'épargne manquante des États-Unis. Cependant, la situation a changé puisque les Chinois n'achètent plus autant de bons du Trésor. Le mécanisme est altéré. En outre, le développement technologique des Chinois modifie aussi l'équilibre global, puisque la Chine concurrence les États-Unis sur des technologies de pointe.

La conséquence de cette hypothèse de jeu à somme nulle est d'abord un coût

élevé pour les Américains qui continuent à importer des biens chinois qui sont devenus plus chers. L'autre conséquence majeure est l'incertitude que cela provoque à l'échelle globale. Cela modifie forcément les comportements et pénalise la croissance, puisqu'il devient périlleux de faire des paris sur l'avenir, même lorsque l'on est américain.

Une autre conséquence de ce jeu à somme nulle est de vouloir forcer la Federal Reserve américaine à adopter une stratégie trop accommodante, afin de soutenir, quoiqu'il arrive, le cycle économique américain, même si cela est aux dépens des autres. C'est l'idée selon laquelle, dès le mois de juillet, il serait souhaitable pour la Fed de réduire son taux de référence de 50 points de base. Cela ne serait pas cohérent avec le cycle américain qui est encore robuste et poserait de vraies questions sur l'indépendance de la Banque centrale américaine, et alors forcément sur l'allure des marchés financiers. Mais cela va au-delà des États-Unis. Lors d'un speech récent de Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, celui-ci évoquait la possibilité d'une politique monétaire plus accommodante en zone euro afin de faire face aux risques sur la croissance et pour infléchir l'inflation à la hausse. Immédiatement, un tweet de

La conséquence de cette hypothèse de jeu à somme nulle est d'abord un coût élevé pour les Américains qui continuent à importer des biens chinois qui sont devenus plus chers.

Washington menaçait les Européens, car cette stratégie plus accommodante se traduirait par un euro plus faible, ce qui irait à l'encontre des intérêts américains.

On pourrait multiplier les exemples économiques et politiques en phase avec cette hypothèse d'un jeu à somme nulle. C'est le cas lorsque l'Allemagne est perçue comme bénéficiant du parapluie américain sans en payer directement le prix, c'est aussi le cas lorsque les États-Unis s'interrogent sur la nécessité de protéger le détroit d'Ormuz, puisque le pétrole qui y circule ne leur est pas destiné.

Un monde nouveau à construire

L'ensemble des décisions sont désormais conditionnées par les intérêts de Washington, alors que la Maison-Blanche a adopté un comportement qui n'est plus multilatéraliste, mais au mieux bilatéral. Les États-Unis ne jouent plus le rôle qui était le leur par le passé, à la fois comme source d'impulsion économique et comme gendarme du monde.

On perçoit les prémices de ce nouvel équilibre dans les relations difficiles

Les États-Unis ne jouent plus le rôle qui était le leur par le passé, à la fois comme source d'impulsion économique et comme gendarme du monde.

des Américains avec les Chinois. Un monde nouveau est à construire et ce sera aussi celui des Européens. Ceux-ci, très dévoués aux Américains par le passé et pour des raisons objectives, s'interrogent. Ils doivent désormais se définir comme un partenaire à part entière dans ce monde en recomposition. Ils ont un rôle à jouer et on voit bien dans les choix technologiques, notamment vis-à-vis des Chinois, que l'Amérique a changé de rôle et n'est plus la référence absolue.

Pour revenir sur l'hypothèse de jeu à somme nulle, il est probable que cette idée sera remise en cause rapidement. L'économie US est en phase de courbe des taux de rendement inversée. Cela reflète des investisseurs qui ont du mal à se projeter dans l'avenir et à faire des paris sur celui-ci. Si en 2020 l'économie américaine ralentit fortement, voire entre en récession, il sera peut-être alors de l'intérêt de chacun de revenir vers davantage de multilatéralisme, afin de faire face à un environnement très incertain qui sera pénalisant pour tous. ■

Achévé de rédiger le 26/06/2019





LES MARCHÉS DE TAUX PROFITENT DU REcul DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

Équipe de gestion Taux

Les chiffres économiques du second trimestre ont finalement confirmé les craintes qu'exprimaient les investisseurs en fin d'année dernière, c'est-à-dire un ralentissement global de la croissance mené par les États-Unis dont les stimulants fiscaux s'amenuisent, tout autant qu'une guerre commerciale un temps mise en sourdine, mais qui affecte substantiellement les volumes d'échange. Ce contexte est favorable aux marchés de taux en général, d'autant plus que les anticipations d'inflation sont partout en recul. Cette atonie de l'inflation sous-jacente incite les banquiers centraux à maintenir - voire à accentuer - leur répression financière en administrant les courbes de taux, permettant ainsi un prolongement du cycle de croissance.

Les ressemblances avec le scénario japonais sont de plus en plus flagrantes et la chute des anticipations d'inflation de l'OCDE ne font que les renforcer.

L'assurance de ces taux bas pour longtemps incite les investisseurs à capturer du rendement sans réelle distinction des risques, avec toujours plus de durée. L'analyse des flux atteste clairement ce comportement très faiblement discriminant, pour l'instant.

Surperformance des dettes périphériques

Sur les marchés financiers, la détérioration rapide des perspectives de croissance a provoqué un mouvement de recherche de sécurité qui a bénéficié aux emprunts d'État emmenant les taux 10 ans US proche des 2 %. Le regain de tension sur les primes de risque ne fut que temporaire en mai et les anticipations de baisse des taux de la Fed ont repris le dessus, inversant le mouvement de courbe, puisque le 2 ans US se détend jusqu'à 1,8 %. Sur le marché obligataire européen, le rendement obligataire souverain à 10 ans allemand a baissé également sur les plus bas historiques de 2016 à - 0,3 %, l'équivalent français touchant 0 %. Les minutes de la BCE confirment la mise en place d'un TLTRO 3 en septembre prochain et le message de Draghi à Sintra renforce le sentiment actuel : les

taux resteront bas pour longtemps.

En dépit des risques macrofinanciers et politiques transalpins, les dettes périphériques et italiennes en particulier surperforment en zone euro, notamment sur les parties longues.

Ainsi, sur le dernier trimestre, l'Espagne 30 ans affiche une performance absolue de presque + 20 %, bien supérieure à celle des bourses européennes. Anecdotiquement, le rendement grec à 5 ans est passé pour la première fois sous son homologue italien ce trimestre.

La BCE est donc actuellement décidée à maintenir son régime de taux bas et pourrait même recommencer à assouplir sa politique monétaire, voire relancer ses rachats obligataires si toutefois des risques supplémentaires se matérialisaient. La Fed, pour sa part, est manifestement entrée dans une phase de baisse de ses taux directeurs couplée avec une contraction moindre de son bilan jusqu'en

Nous considérons qu'il faut pour l'instant suivre les flux mais devenir de plus en plus discriminant dans la sélection des dettes au 3^e trimestre.

septembre, ce qui signifie près de 16 Md\$ de titres d'État à racheter chaque mois dans le marché. Les ressemblances avec le scénario japonais sont de plus en plus flagrantes et la chute des anticipations d'inflation de l'OCDE ne font que les renforcer. Le mandat des banquiers centraux continue donc de se détourner de l'objectif principal qui est la préservation de la valeur de la monnaie. En corolaire, devient prioritaire le financement à bas coût de l'économie et l'abondance des liquidités dans le système pour maintenir la stabilité financière. Les investisseurs ne s'y trompent pas : ils utilisent cette « garantie » implicite pour continuer leurs achats dans toutes les catégories d'actifs, alors même que leur rémunération « sans risque » est de plus en plus négative. Les risques, qu'ils soient d'ordre géopolitiques ou financiers ont peu de prise sur ce comportement grégaire des investisseurs. Nous considérons qu'il faut pour l'instant suivre les flux, mais deve-

nir de plus en plus discriminant dans la sélection des dettes au 3^e trimestre.

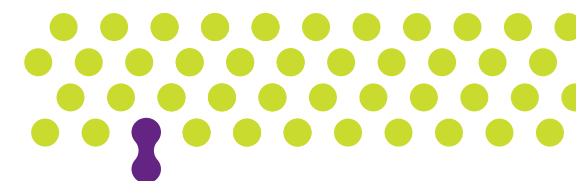
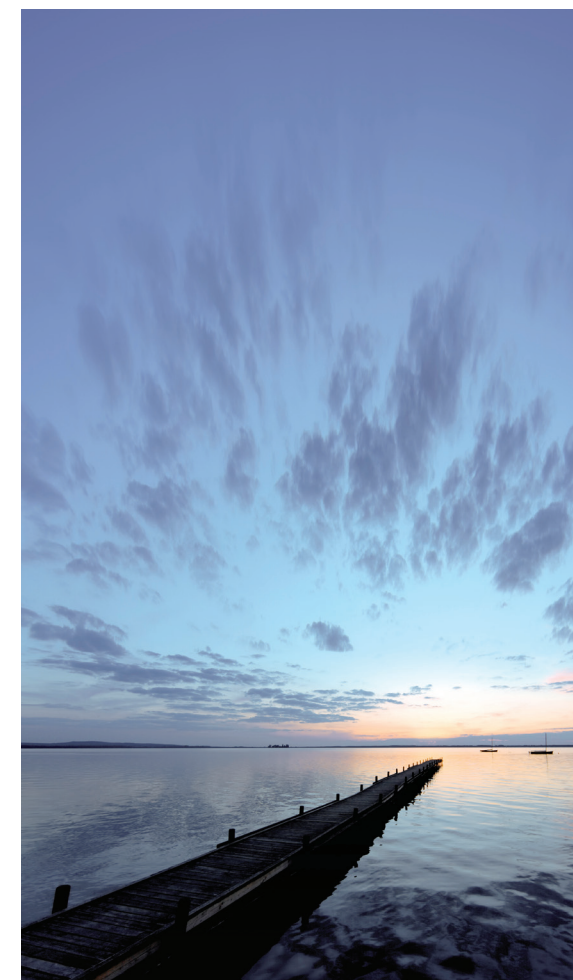
Perspectives favorables pour la dette émergente

Tout en maintenant un biais globalement long en durée sur les dettes publiques de l'OCDE, et particulièrement celles des US et de l'UE, nous sous-pondérons toujours la partie très longue des US tout autant que l'Italie dont la croissance et la rigueur budgétaire sont encore décevantes. Le sentiment positif sur la plupart des dettes émergentes devrait se renforcer avec l'affaiblissement du dollar US, ce qui conforte notre vue positive sur ce segment, notamment sur le Mexique, le Brésil, le Pérou, l'Indonésie et la Pologne.

Enfin, le suspense qui entoure les négociations commerciales entre Washington et Pékin est un élément d'inquiétude déjà bien intégré par les marchés. En revanche, les impacts collatéraux d'un conflit dans le Golfe ou d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni à l'automne ne sont pas complètement intégrés dans les prix. Tous ces éléments sont de nature à réintroduire de l'aversion pour le risque au troisième trimestre, sans pour autant renverser la tendance principale sur les taux d'intérêt, sauf si le pétrole renouait avec ses plus hauts historiques. 8

Les impacts collatéraux d'un conflit dans le Golfe ou d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni à l'automne ne sont pas complètement intégrés dans les prix.

Achévé de rédiger le 24/06/2019





PERSPECTIVES FAVORABLES POUR LE CRÉDIT AU 3^E TRIMESTRE

Équipe de gestion Crédit

Si le premier trimestre de l'année 2019 s'est révélé être un cru exceptionnel pour les marchés de crédit, le 2^e trimestre relève d'un millésime beaucoup plus classique. En effet, après le rallye historique des spreads de crédit au

« Nous considérons que la valorisation du marché Investment Grade est redevenue attractive à Euribor + 75 bps contre une moyenne d'Euribor + 58 bps sur 3 ans. »

1^{er} trimestre, le 2^e trimestre a été marqué par la volatilité du mois de mai, principalement liée à de nouvelles tensions entre les États-Unis et la Chine. En effet, au 1^{er} trimestre les marchés de crédit avaient acheté l'idée que les États-Unis et la Chine parviendraient à trouver un accord sur leurs échanges commerciaux courant 2^e trimestre. Un durcissement inattendu de la position américaine vient invalider ce scénario et fragiliser les fondamentaux macroéconomiques mondiaux. Les politiques monétaires des Banques centrales resteront accommodantes et soutiendront le marché obligataire crédit.

Des valorisations à nouveau attractives

Les spreads de crédit s'étant écartés au mois de mai (+ 25 bps), nous considérons que la valorisation du marché Investment Grade est redevenue attractive à Euribor + 75 bps contre une moyenne d'Euribor + 58 bps sur 3 ans. Les facteurs techniques bien orientés au 2^e trimestre seront renforcés dans la perspective de taux durablement faibles. La collecte des fonds *crédit Investment grade* est forte et soutenue (environ + 8 Md€ depuis le début de l'année), en face d'un marché primaire qui reste sur son rythme de croisière des dernières années (près de 54 Md€ émis en mai). Malgré l'écartement des spreads, la performance au 2^e trimestre du marché *Investment grade* européen ressort à + 0,65 % (+ 4 % depuis le début de l'année).

À l'image de l'Investment grade, le marché du *High yield* a poursuivi sa performance au 2^e trimestre, avec moins de vigueur qu'au 1^{er} trimestre, essentiellement alimentée par le portage. Certains investisseurs ont choisi de prendre leurs profits, tandis que le sentiment de marché est devenu plus prudent, suite aux tensions entre les États-Unis et la Chine. Malgré son écartement au mois de mai, le spread *High yield* est plus large d'une vingtaine de points de base seulement par rapport à sa moyenne des trois dernières années. Le *High yield* présente un supplément de rendement par rapport aux obligations d'État qui pourrait attirer des investisseurs potentiels.

Les fondamentaux restent solides pour les entreprises *High yield* et le risque de défaut limité. Les flux se sont ralentis sur le 2^e trimestre, mais restent positifs et pourraient s'accroître dans les mois qui viennent. Le marché primaire est resté actif et modéré, en particulier face à la concurrence qu'exerce le marché des *loans* sur les nouvelles émissions. Nous restons sereins sur la performance à venir du *High yield*.

« Les fondamentaux restent solides pour les entreprises High yield et le risque de défaut limité. »

Nous distinguons ainsi deux principales configurations qui permettront aux marchés de crédit de rester, sinon bien orientés, pour le moins résilients pour le 3^e trimestre :

- une aggravation des tensions entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux qui impacterait négativement les perspectives économiques. Dans ce cas, les Banques centrales renforceraient leur biais accommodant pour contrebalancer ces effets, ce qui provoquerait un ancrage des taux sans risque vers le bas et une surperformance des marchés de crédit (dans le cadre de la chasse au rendement et de taux sans risques négatifs) ;
- une amélioration du contexte géopolitique et commercial international, qui, si elle provoquait une remontée des taux d'intérêt en éloignant la menace du ralentissement économique, s'accompagnerait d'une surperformance des actifs risqués, notamment de la dette *Corporate*.

Dégradation de la qualité de crédit

Enfin, sur les *Leveraged Loans*, comme nous le prévoyions en début d'année, le marché européen a été soutenu par la forte demande des CLOs (émissions en hausse de 8 % à mi-juin grâce aux investisseurs asiatiques) et des fonds de dette privée. Cette demande n'a pu être satisfaite par un marché primaire des *Leveraged Loans* en recul de 44 % à mi-juin par rapport à 2018. Ce déséquilibre devrait perdurer pendant l'été, les CLOs émis depuis le début de l'année étant contraints d'investir massivement dans les six premiers mois de leur émission.

Si les taux de défaut restent faibles, les leviers ont continué à augmenter et la qualité de crédit à se dégrader avec des documentations juridiques favorables aux emprunteurs. L'écartement des spreads n'a pas permis de compenser cette dégradation. La situation ne devrait pas changer à court terme. Enfin, et comme nous l'avions anticipé, la dispersion, qui traduit souvent le degré de confiance du marché, continue à augmenter. Nous sommes convaincus que la sélection de titres et la discrimination entre émetteurs restent des clés de la surperformance pour l'investisseur crédit, surtout dans un environnement de taux faibles. 📌

« Comme nous l'avions anticipé, la dispersion, qui traduit souvent le degré de confiance du marché, continue à augmenter. »

Achévé de rédiger le 21/06/2019



LES MARCHÉS ACTIONS DOPÉS PAR LES BANQUES CENTRALES

Équipe de gestion Actions

Les marchés d'actions ont repris le chemin de la hausse après un mois de mai chahuté par l'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Le ciblage de Huawei par les autorités américaines provoque des mesures de rétorsions chinoises. Les performances boursières des principaux indices occidentaux en 2019 s'échelonnent de 10 % à 20 %. Le tournant accommodant de la Fed initié il y a six mois a regonflé les valorisations sur le marché directeur américain et les émergents sensibles aux évolutions du dollar. L'Europe a suivi, aidée par un euro sous-évalué. Cela étant, les performances à deux chiffres en 2019 n'attirent pas les flux des investisseurs finaux. La forte décollecte des fonds investis en actions entamée au dernier trimestre de 2018 se poursuit au profit de l'obligataire, mieux placé pour bénéficier des incertitudes sur la conjoncture mondiale.

La Fed prolonge l'euphorie

La profitabilité des sociétés américaines s'est maintenue jusqu'à présent, mais le retournement des enquêtes

Le S&P 500 s'échange à des multiples ambitieux supérieurs à 17x les BPA anticipés à 12 mois. Cela laisse peu de place aux déceptions.

conjoncturelles préfigure une évolution défavorable des bénéfices. Les projections de résultats par actions affichent à ce stade une croissance de 11,6 % à l'horizon de douze mois. Ces prévisions apparaissent fragilisées par le ralentissement annoncé. Cela étant, l'effet relatif des plans de rachats d'actions perdure de sorte que les BPA croissent sensiblement plus vite que les chiffres d'affaires et les bénéfices agrégés. Les conditions financières actuelles permettent environ 200 Mds \$ de rachats d'actions chaque trimestre. Cela constitue un soutien considérable aux valorisations boursières – au prix, il est vrai, d'une hausse du levier financier. La Fed, en changeant de posture, n'a fait que prolonger l'euphorie. Le S&P 500 s'échange à des multiples ambitieux supérieurs à 17x les BPA anticipés à 12 mois. Cela laisse peu de place aux déceptions. Sur le plan sectoriel, les semi-conducteurs ont sous-performé suivant le plongeon des ventes mondiales freinées par les restrictions au commerce. Le secteur de l'énergie plonge également avec le repli de l'or noir, dont les prix s'approchent du coût marginal des producteurs américains (WTI à 52 \$). Les perspectives de profits dans ce secteur se dégradent fortement, comme dans les secteurs des ressources de base. À l'inverse, la résilience du consommateur américain permettra une surperformance des valeurs du secteur.

En zone euro, malgré le rebond de juin amplifié par le discours de Mario Draghi, l'Euro Stoxx reste 30 points sous

Un retour prudent des institutionnels sur la classe d'actifs n'est donc pas à exclure, d'autant que les rendements obligataires à long terme sont au plus bas.

les sommets de janvier 2018. Les volumes d'échange étriqués traduisent aussi l'absence de flux entrants sur la classe d'actifs. Les actions de la zone euro se traitent autour de 13x les BPA de 2020. Il n'existe donc pas de décote évidente. Le rendement des dividendes apparaît cependant attrayant. Le coupon versé atteint 3,5 %. En parallèle, le niveau réduit de la volatilité facilite l'achat de couverture. Un retour prudent des institutionnels sur la classe d'actifs n'est donc pas à exclure, d'autant que les rendements obligataires à long terme sont au plus bas. La dynamique bénéficiaire globale est modeste. Les marges opérationnelles agrégées se tassent de plus d'un demi-point depuis 18 mois.

Sur le plan sectoriel, les banques européennes continuent de souffrir. La nouvelle série de TLTRO-III est moins favorable que la précédente facilité de la BCE. La sous-valorisation bancaire par rapport à l'actif net s'amplifie. Les ressources de base ou le transport et les loisirs dévissent conformément aux révisions des bénéfices anticipés. Les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme les services aux collectivités, sont mieux orientés. La recherche de qualité et de croissance visible reste aussi un thème d'investissement majeur. Les produits personnels devraient continuer de surperformer. De manière générale, les secteurs défensifs de croissance continueront probablement de surperformer. Une prime sur les valeurs de qualité reste justifiée. Les *business models* les plus fragiles sont, en revanche, délaissés

dans l'univers actions, malgré le net resserrement des spreads sur le *High yield* depuis quelques mois. Les indices européens devraient osciller autour de leurs récents sommets.

La bourse chinoise a subi les attaques protectionnistes de Trump, mais l'ajustement du change et la repondération graduelle de la Chine dans les indices globaux contribuent à stabiliser les cours.

Les marchés émergents favorisés par la baisse du dollar

En Asie, les achats d'actifs continus de la BoJ n'ont pas empêché la baisse des ratios de capitalisation de bénéfices. Le TOPIX japonais s'échange à un PER 2020 inférieur à 12x. Certes la croissance attendue est plus faible qu'ailleurs (+ 5 % à 12 mois), en raison de pressions à la baisse sur les marges opérationnelles dans la plupart des secteurs. En revanche, la part distribuée des bénéfices s'améliore. Le rendement des dividendes sur l'indice large TOPIX atteint 2,5 %.

La Bourse chinoise a subi les attaques protectionnistes de Trump, mais l'ajustement du change et la repondération graduelle de la Chine dans les indices globaux contribuent à stabiliser les cours. Les niveaux de valorisation proches de 11x indiquent qu'une grande partie des risques est intégrée par les marchés. La croissance des bénéfices par action attendue est de l'ordre de 12 % sur les mois à venir. Toute issue favorable au conflit commercial se traduira sans doute par un rebond des actions chinoises. De manière générale, le repli actuel du dollar sera favorable aux marchés émergents.

En conclusion, le soutien considérable des Banques centrales maintient les valorisations des actions à des niveaux élevés, mais les investisseurs finaux restent à l'écart de la classe d'actifs. Les attentes bénéficiaires apparaissent optimistes au regard des risques conjoncturels. Toutefois, le rendement des dividendes reste un argument de poids en Europe.

Achévé de rédiger le 21/06/2019





03/07/2019
**OSTRUM AM À NOUVEAU PARMI
LES MEILLEURES SOCIÉTÉS DE GESTION
DE LA PLACE**



Les professionnels de la finance (gestion, entreprises cotées...), sondés par le cabinet EXTEL, distinguent chaque année les meilleurs acteurs de la place en matière de courtage, de gestion d'actifs et de communication financière.

L'édition 2019, publiée en exclusivité dans les Échos, classe Ostrum AM à la 4^e place dans la catégorie des sociétés de gestion françaises. Ce bon positionnement d'Ostrum AM s'accompagne de la nouvelle nomination de Ronan Poupon, Responsable Gestion actions européennes et ambassadeur ESG actions d'Ostrum AM, à la 3^e place des « Gérants et analystes France ».



10/04/2019
**LABEL GREENFIN' POUR LE FONDS DE
DETTES INFRASTRUCTURE D'OSTRUM AM²**



Le 18 décembre dernier, le fonds Essential Infra Debt Fund géré par Ostrum Asset Management a obtenu le label Transition énergétique et écologique pour le climat (Greenfin, anciennement TEEC) à l'issue d'un audit d'Ernst & Young Global Limited. L'obtention de ce label récompense la stratégie du fonds et l'intégration systématique par Ostrum AM des critères extra-financiers dans son process d'investissement.



04/06/2019
**OSTRUM ET LA RSE :
DES AFFINITÉS ÉLECTIVES.**

La 5^e édition du rapport RSE d'Ostrum Asset Management pour les années 2017 et 2018 vient de paraître. À nouveau saluées par les excellentes notations attribuées à Ostrum par les PRI, ces deux années ont vu la consolidation de notre démarche dans les domaines clés de la RSE, mais aussi son prolongement dans des directions parfois nouvelles.

Réchauffement climatique, croissance démographique, raréfaction des ressources, mais aussi révolution digitale, ou encore diversité : nous vivons dans un monde en pleine mutation. C'est à nous tous qu'il incombe d'intégrer ces enjeux fondamentaux, afin de rendre possible notre transition vers un avenir plus durable.

« Si notre approche a su évoluer et se renforcer au fil des années, notre ambition reste inchangée. Hier, aujourd'hui, demain, engagée et responsable, Ostrum AM est leader de l'ESG », nous dit Matthieu Duncan, Directeur général d'Ostrum AM.

Lisez le rapport RSE d'Ostrum sur www.ostrum.com

1 – Label Greenfin - <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/label-greenfin>
2 – Essential Infra Debt Fund est un compartiment du fonds d'investissement alternatif réservé (RAIF), de droit luxembourgeois, Ostrum Debt SCS RAIF, dont la société financière est Natixis Investment Managers et la société gérante Ostrum Asset Management. Exclusivement réservé aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF, il présente un certain nombre de risques, dont les risques de perte en capital, de performance des actifs (plus particulièrement risque de construction et sur les revenus tirés de l'actif), d'illiquidité de l'actif, de contrepartie, macroéconomique, de modifications du cadre légal, réglementaire et fiscal, et les risques associés au déploiement du fonds.

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

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