

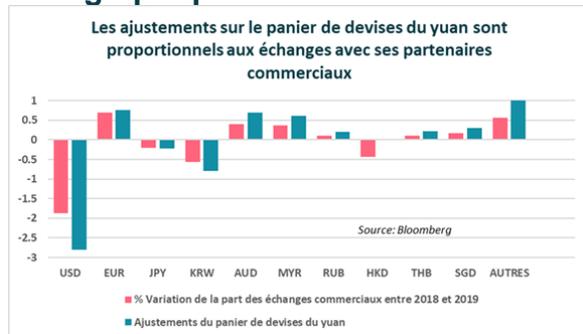
● Le thème de la semaine : Europe ; jananification ou pas ?

- Les similitudes entre l'Europe et le Japon sont incontestables, et inquiétantes : vieillissement de la population, taux zéros, etc...
- Il existe aussi des différences importantes qui permettent d'espérer que l'Europe ne soit pas engluée dans une spirale déflationniste. La principale différence est la force et la rapidité de la réaction de politique monétaire.
- Le point principal est alors peut-être le fait que le doute subsiste. Les efforts consentis ont mis la zone sur une trajectoire différente de celle du Japon. Mais que la bataille est loin d'être gagnée !

● La revue des marchés : L'Italie inquiète

- La BCE signale la « symétrie » du PEPP
- La Fed devrait maintenir sa politique inchangée cette semaine
- Les spreads italiens en hausse en raison de la crise politique
- La technologie et les valeurs liées au confinement surperforment

● Le graphique de la semaine



La Chine a procédé le 1^{er} janvier à un ajustement de son panier de devises de référence, le CFETS. Les ajustements sont proportionnels à ceux des échanges commerciaux.

Le poids du dollar est en baisse alors que celui des devises asiatiques est en hausse. Cela reflète le repli de la Chine vers l'Asie Pacifique en y augmentant ses échanges, au détriment des Etats-Unis à cause de la guerre commerciale.

Cela signifie aussi que la politique de change Chinoise sera moins dépendante du dollar. La tendance est donc à une appréciation du yuan.

● Le chiffre de la semaine

25

Source : Ostrum AM

C'est le nombre de décrets signés par Biden le premier jour de sa présidence. Il a fallu presque 100 jours à Trump pour arriver à ce chiffre. Obama et W. Bush n'y étaient pas après leurs premiers 100 jours.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Europe : japanification ou pas ?

Il existe incontestablement des similitudes entre la situation actuelle en Europe et celle au Japon : vieillissement de la population, taux zéros, etc. Il existe aussi des différences importantes qui permettent d'espérer que l'Europe ne soit pas engluée dans une spirale déflationniste. La principale différence est la force et la rapidité de la réaction de politique monétaire. Le traitement prodigué au patient est différent, ce qui permet d'entretenir l'espoir, même si cela ne veut pas nécessairement dire que le résultat sera différent.

« Motif de fierté : en 2015, le lancement du QE qui a permis d'éviter la déflation. »

- Benoit Coeuré – entretien à Libération, 16 décembre 2019

Le terme « japanification » recouvre l'idée que l'Europe, ou tout au moins la zone euro est sur la même trajectoire que le Japon. Mais comme le terme est mal défini, chaque commentateur a sa propre définition... et donc sa propre conclusion. Ici, nous regardons donc les différents aspects de la « japanification ».

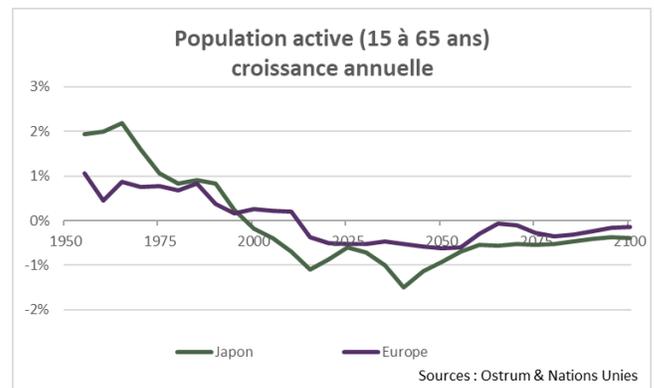
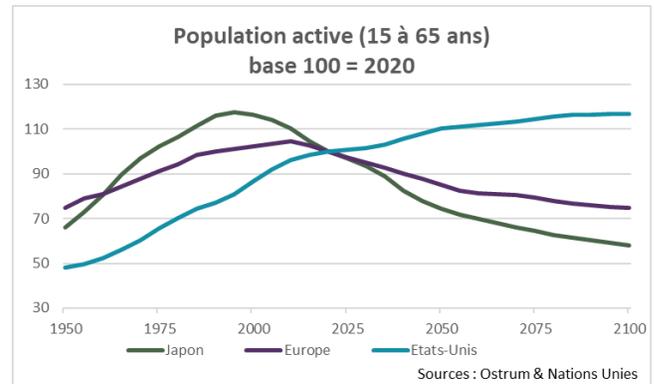
Une des différences majeures entre le Japon et la zone euro est le point de départ ; la crise japonaise provient de l'éclatement d'une bulle immobilière d'une ampleur inconcevable et sans précédent. Ce type de crise est différente dans le sens où l'immobilier est un collatéral largement distribué, en tous cas plus largement que les actions. Lorsqu'il s'effondre l'immobilier impacte durablement la solvabilité des emprunteurs et des banques créditrices dans un pays par ailleurs très fermé aux institutions financières étrangères. Certains pays ont subi l'éclatement de leurs bulles immobilières mais ça ne s'est pas généralisé à l'ensemble de la zone euro.

Démographie

Commençons par une vue de long, même de très long, terme : la démographie. Avec un taux de fertilité très nettement en dessous de 2,1 ; la population européenne devrait baisser. Les économistes s'inquiètent plus de la population en âge de travailler. Le graphique ci-dessous montre que l'Europe marche bien dans les pas du Japon. Ce dernier a une population active qui baisse depuis le milieu des années 1990, soit juste après l'explosion de la bulle

spéculative. L'Europe, elle, a commencé sa décroissance sur la deuxième moitié de la décennie actuelle.

Il faut toutefois noter que l'ampleur de cette baisse est différente ; entre 2020 et la moitié du siècle, on attend que la population active japonaise baisse de 26 %, soit 1,0 % par an, alors qu'en zone euro la baisse est de 15 %, soit 0,5 % par an en moyenne. La population active japonaise passerait alors de 74,7 millions en 2020 à 55,6 millions en 2050, celle de l'Europe de 48,1 millions à 40,9 millions.



Il faut aussi souligner toutefois qu'une démographie défavorable n'est pas une fatalité. Il existe trois moyens de contourner le problème :

- Importer du travail, cela s'appelle l'immigration : élément quasi inexistant au Japon.
- Augmenter le taux de participation.
- Augmenter la productivité. Cf. le chapitre suivant sur la croissance.

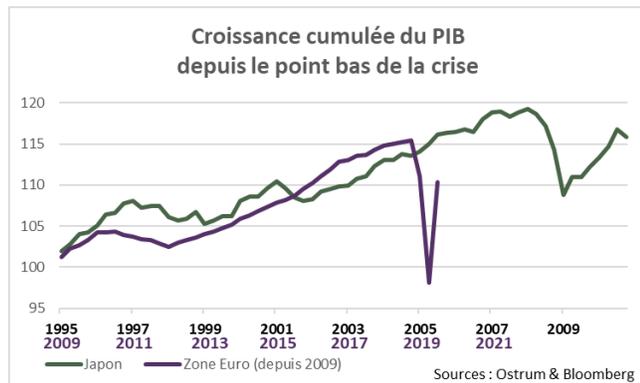
Conclusion : si la tendance démographique est très similaire, il faut garder à l'esprit que l'ampleur de la réduction de la population active est moindre en zone euro qu'au Japon.

Japanification score : 4/5

Croissance

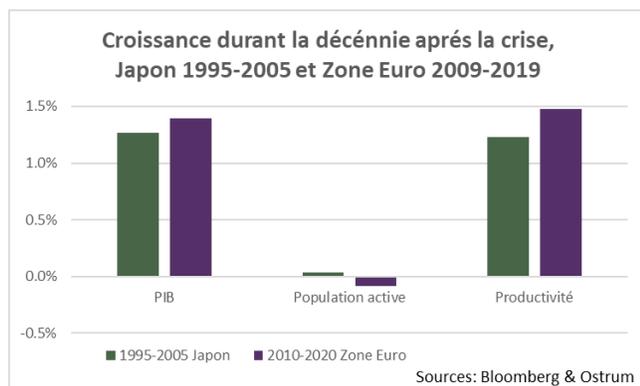
Le graphique ci-dessous nous dit que la croissance économique européenne s'est redressée à la même vitesse que la croissance japonaise. L'année de la récession au Japon était 1993 et le Japon a connu une croissance cumulée de 14,4 % sur la décennie qui a suivi. La zone euro a touché un plus bas au premier trimestre 2009 et a gagné MyStratWeekly – 25/01/21 - 2

15,1 % sur la même période. En rythme annuel la zone euro fait 1,4 % contre 1,3 % au Japon, une différence totalement négligeable, donc.



D'ailleurs la similarité des performances économiques est maintenue si on regarde en termes de productivité. La variation de la population active au Japon sur la décennie après la crise était de 0,0 % en moyenne par an contre -0,1 % en zone euro. En conséquence, la croissance du PIB par tête est un peu plus favorable dans le cas de la zone euro, mais cela reste dans des marges très faibles.

Au total donc les deux trajectoires sont très similaires.

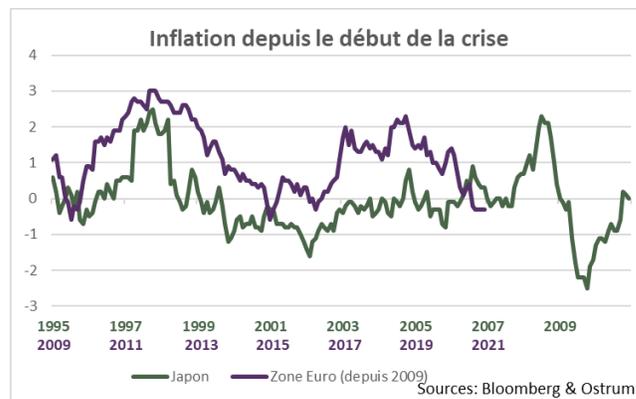


Conclusion : aucune différence significative entre la trajectoire de croissance du Japon sur la décennie qui a suivi la crise et celle de la zone euro.

Japanification score : 5/5

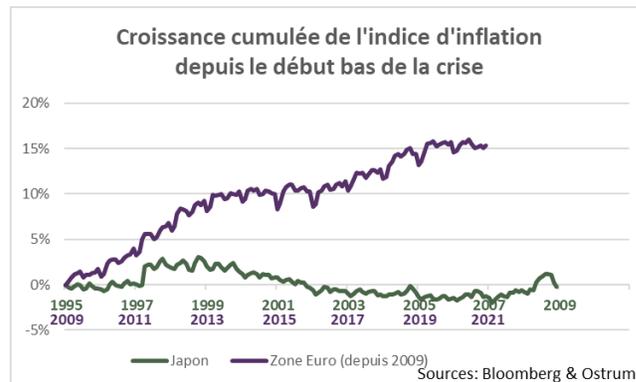
Déflation

Une des caractéristiques principales de la « japonisation » est la déflation. Le graphique ci-dessous montre que l'inflation est restée très faible après 1995. Sur les dix années qui ont suivi, la moyenne s'établit à -0,1 %. En revanche, si l'inflation européenne a été faible, elle n'est jamais passée en négatif de manière durable. Depuis 2009, l'inflation de la zone euro a été en moyenne de 1,1 % en rythme annuel. Certes ce chiffre est bas – sous l'objectif de 2 % de la BCE –, mais la tendance est dissimilaire de celle du Japon.

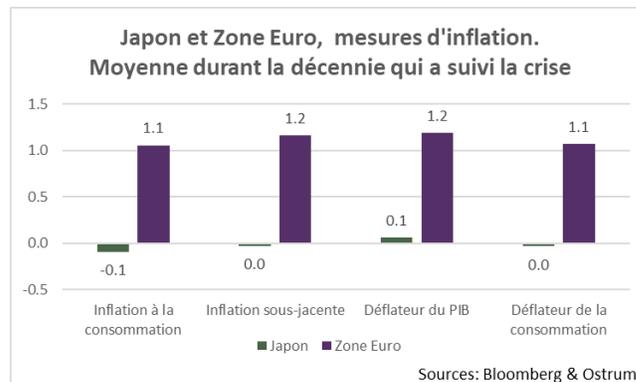


En croissance cumulée de l'indice des prix, la divergence entre les deux indices est encore plus nette.

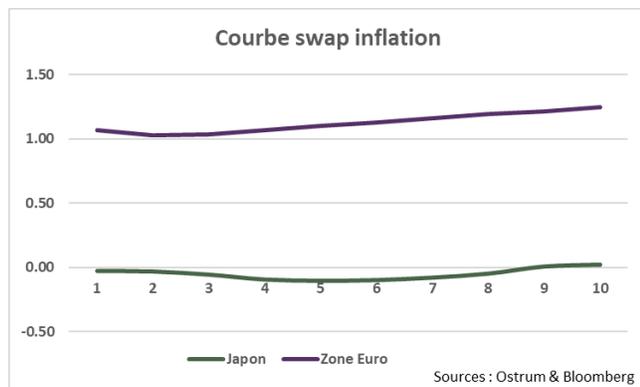
On peut aussi s'intéresser à d'autres mesures d'inflation. En particulier l'inflation sous-jacente qui exclue les prix alimentaires et ceux de l'énergie, ou le déflateur du PIB, ainsi que celui de la consommation.



Le message reste le même : le Japon est en déflation, avec une baisse très lente des prix, alors que la progression des indices de la zone euro est de l'ordre de 1,0 % à 1,5 % sur la période. Une fois de plus l'inflation de la zone euro est faible, en deçà de l'objectif de la BCE, mais reste au-dessus de zéro. La déflation ne s'est pas matérialisée en zone euro.



Quid des anticipations d'inflation ? En ce qui concerne le marché, il n'existe malheureusement pas de série au Japon qui remonte à la décennie qui a suivi la crise.



En revanche une photo actuelle montre, là aussi, une divergence très forte Japon-zone euro. Les anticipations japonaises sont très stables et proches de 0 % sur les dix ans à venir, le marché ne croit pas du tout à une sortie de la déflation. Le cas de la zone euro n'est pas très confortable, mais la courbe est au-dessus d'1 %. C'est en deçà de l'objectif de la BCE, mais le marché garde en scénario central une normalisation de l'inflation, certes très lente. L'argument est important, une des causes principales de la persistante de la déflation est le bas niveau des anticipations qui crée un ancrage. Le fait que ces anticipations restent à un niveau décent constitue donc une différence fondamentale entre les situations japonaise et européenne.

Conclusion : sur un des éléments fondamentaux de la japonisation, la déflation persistante, la zone euro se démarque très nettement. Si le risque de déflation ne peut pas être écarté, l'inflation est restée loin de zéro.

Japanification score : 2/5

Politique monétaire

S'il existe une différence importante entre l'expérience japonaise et la zone euro, c'est la rapidité et l'ampleur de la réaction de politique monétaire. La BoJ a été abondamment critiquée pour avoir réagi de manière trop timorée et trop tardive au problème.

La BCE a-t-elle fait mieux ? La différence, à en juger par l'évolution des taux, est très marquée. Pour ce faire, nous prenons comme date de départ de la crise le pic sur le marché actions, décembre 1989 dans le cas du Japon, mai 2007 dans le cas de la zone euro.

Le premier graphique ci-dessous montre l'évolution des taux courts. La fameuse « ZIRP » pour « Zero Interest Rate Policy » a été mise en place au Japon en avril 1999, soit 9 ans et 4 mois après le pic du marché. La BCE a été plus rapide : 2 ans de moins. La différence est notable, mais peut-être pas si substantielle que ça.

En revanche la différence est beaucoup plus marquée sur le passage en taux négatif : 7 ans et 4 mois après le début de la crise en Europe, alors que le taux trois mois japonais n'y est toujours pas, après 20 ans. La différence est importante, car si la BoJ a mis en place une politique de taux zéro, elle a toujours communiqué sur l'idée d'une normalisation à

venir. Les anticipations de taux montrent que l'agressivité du message est bien en deçà de celui de la BCE.



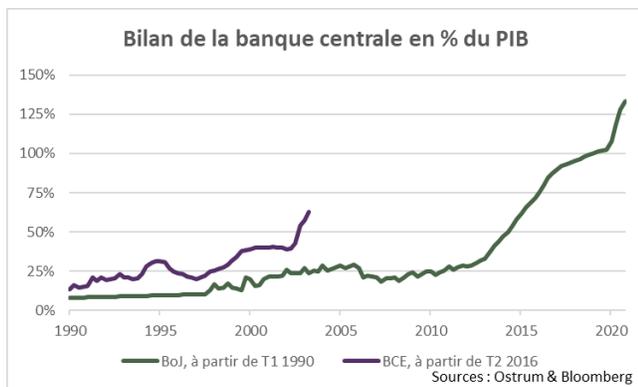
Les taux longs, à 10 ans, ont également plongé beaucoup plus rapidement en zone euro, presque 3 fois plus vite.



En résumé, la BCE a été beaucoup plus agressive et beaucoup plus rapide que la BoJ. Le tableau ci-dessous résume l'évolution.

	Zone Euro	Japon	Ratio du retard
Pic du marché actions	May-2007	Dec-1989	
Taux 3-mois sous 0,1%	Sep-2014	Apr-1999	
retard sur le pic du marché	7 ans and 4 mois	9 ans and 4 mois	1.3
Taux 3-mois négatif	Sep-2014	Pas encore	
retard sur le pic du marché	7 ans and 4 mois		+∞
Taux 10-ans négatif	Jun-2016	Feb-2016	
retard sur le pic du marché	9 ans and 1 mois	26 ans and 2 mois	2.9

Pour être complet, il faut aussi bien sûr mentionner le QE. Le bilan de la BoJ représente actuellement 133 % du PIB du pays, contre 63 % dans le cas de celui de la BCE. Mais là aussi, la BCE a réagi beaucoup plus vite que la BoJ : au même point du cycle, la BoJ avait un bilan de l'ordre de 25 % du PIB et il lui a fallu plus d'une décennie pour arriver au niveau où est actuellement la BCE.



Conclusion : que ce soit en termes de niveau des taux ou de QE, la BCE a réagi beaucoup plus vite et plus agressivement que la BoJ. L'erreur du « trop peu trop tard » a été retenue et la fonction de réaction a donc été modifiée. Est-ce à dire que la BCE permettra à l'économie de la zone euro de sortir de la japanification ? Rien n'est moins sûr : le traitement prodigué au patient est différent ; cela ne veut pas nécessairement dire que le résultat sera différent.

Japanification score : 1/5

Marchés actions

Dernier point sur les marchés financiers, la performance des actions. Le graphique ci-dessous montre que, depuis son plus haut de mai 2007, l'Euro Stoxx est toujours 9 % plus bas : il n'a donc pas tout à fait corrigé la baisse de 58 % enregistrée en deux années. Sur le même laps de temps, le Nikkei non seulement était toujours 73 % plus bas qu'à son pic, mais n'avait pas encore touché son plus bas qu'il atteindra 5 ans et demi plus tard.

Il y a donc bien une différence majeure entre les performances boursières des deux zones. Même si l'Euro Stoxx n'a pas complètement récupéré (il faut néanmoins souligner qu'en prenant les dividendes, la performance depuis les plus hauts de 2007 est positive), sa performance est incomparablement meilleure. C'est probablement le résultat d'une bulle spéculative exacerbée au Japon, mais c'est aussi le résultat d'une tendance européenne bien meilleure qui a permis une reprise des indices.



Conclusion : même si l'Euro Stoxx n'a pas complètement récupéré, et donc pas complètement digéré la crise passée, la différence avec la dynamique

du Nikkei est impressionnante.

Japanification score : 2/5

Conclusion : des différences importantes

La zone euro est-elle en phase de japanisation ? La réponse est ambiguë et c'est bien là le message principal. Il y a des similitudes et des parallèles indéniables, la trajectoire de la croissance en premier lieu, les aspects démographiques évidemment, mais aussi l'héritage de la crise en termes de secteur financier convalescent.

Thèmes	Indice de japanification
Démographie	4/5
Croissance	5/5
Déflation	2/5
Politique monétaire	1/5
Marchés actions	2/1
Note Moyenne	2,8/5

Il existe aussi des différences importantes sur des sujets cruciaux et, en particulier, en termes de réaction de la politique monétaire. Le résultat sur certains aspects est d'ailleurs peu concluant, avec par exemple une performance boursière qui n'a toujours pas effacé la crise, mais qui est incomparablement meilleure dans le cas européen.

Le point principal est alors peut-être le fait que le doute subsiste et que la zone euro reste sous risque. Cela veut aussi dire que les efforts consentis ont mis la zone sur une trajectoire différente de celle empruntée par le Japon, mais que la bataille est loin d'être gagnée. Un des facteurs prépondérants du marasme japonais est la santé de son système financier qui a pesé sur la croissance et empêché une reprise plus marquée.

La performance boursière du secteur bancaire européen est d'ailleurs étonnement proche de celle du Japon. Et c'est très inquiétant.



Le diagnostic sur l'état du système financier européen est donc clef pour comprendre la trajectoire future.

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

L'Italie inquiète

La crise italienne et la rechute de l'activité pèsent sur les marchés européens au contraire des Etats-Unis, où le S&P marque de nouveaux records.

La thématique de reflation demeure une tendance de fond sur les marchés. L'investiture de Joe Biden et les propositions budgétaires chiffrées à 1900mds \$ ont ravivé les anticipations de reprise, voire d'inflation en 2021. Dans ce contexte, les autorités monétaires se montrent plus optimistes. La BCE laisse entendre que l'enveloppe du PEPP serait revue de façon symétrique en fonction de la conjoncture. La Banque du Canada tient un discours similaire soulignant que les 4mds CAD d'achats hebdomadaires constituent un fort soutien à l'activité. En Norvège, la Norges Bank prévoit une hausse des taux l'an prochain. La RBNZ prend acte de la hausse des prix du logement consécutive à l'allègement monétaire.

Christine Lagarde répond aussi aux spéculations sur l'objectif réel de la politique monétaire. La BCE viserait, selon certains observateurs, à encadrer les spreads. Or, la BCE ne veut sans doute pas apparaître comme l'institution régissant les marchés au jour le jour alors que la politique italienne se rappelle aux bons souvenirs des intervenants. Giuseppe Conte a certes gardé la confiance des deux chambres du Parlement et un plan budgétaire de 32mds € a bien été voté mercredi mais la fragilité de la coalition, éventuellement recomposée pour inclure Forza Italia, pourrait aboutir à des élections anticipées. La BCE conserve, quoi qu'il en soit, une présence considérable sur les marchés. Elle achètera environ 360mds € de plus que les émissions nettes d'emprunts d'états prévues cette année. La BCE accentuera sans délai son action si la rechute de l'économie de la zone euro, lisible dans les enquêtes de janvier, entraîne une dégradation palpable des conditions financières. Le retournement des services préfigure en effet une contraction du PIB au premier trimestre. Ainsi, la BCE cherchera à amortir la volatilité induite par une reprise heurtée et des conditions de crédit bancaire moins favorables.

Aux Etats-Unis, la nomination de Janet Yellen comme Secrétaire du Trésor est l'occasion de rappeler la nécessité d'une politique budgétaire volontariste. L'étroitesse de la majorité démocrate et le processus budgétaire complexe rendront difficile l'adoption totale du plan de 1900mds \$. Cela étant, la situation économique est bien meilleure aux Etats-Unis qu'en zone euro. Les enquêtes indiquent une croissance forte et la faiblesse de l'emploi concerne uniquement les secteurs frappés par les mesures sanitaires. La construction immobilière connaît une embellie jamais vue depuis le milieu des années 2000. Elle pose la question des achats de MBS de la Fed (40mds \$ par mois) mais il est sans doute trop tôt pour infléchir le discours actuel d'autant

que déficit fédéral additionnel va devoir être financé.

Sur les marchés de taux, l'accumulation de positions spéculatives acheteuses après l'adjudication de 10 ans de début janvier dessine une résistance sur le rendement à 10 ans autour d'1,15%. Cela étant, il reste beaucoup de positions vendeuses à combler sur les maturités intermédiaires sur le 5 ans, de sorte que la tendance à la pentification du 5-10 ans devrait se poursuivre. L'émission de TIPS a rencontré une demande solide confirmant les flux acheteurs observés depuis la remontée du pétrole en fin d'année. La maîtrise de l'offre de l'OPEP à court terme soutient les points morts. Le swap d'inflation à 10 ans ressort à 2,30%. En zone euro, les propos de Christine Lagarde ont donné lieu à des flux vendeurs de Bund. Le 10 ans se dégradait de 3bp jeudi dans un mouvement de pentification globale de la courbe, qui suscitera finalement des intérêts finaux acheteurs. La clôture hebdomadaire sur le 10 ans se situe à -0,51%. La France a placé un emprunt à 50 ans attirant une demande inédite de 75mds €. Le BTP italien a subi les aléas politiques accentués par quelques ventes spéculatives. En clôture hebdomadaire, le BTP à 10 ans (avril 31) cotait 0,75%, l'agence Moody's semblant s'inquiéter de l'utilisation des fonds européens en Italie. La hausse des spreads italiens engendre une pression haussière sur les dettes ibériques. Par ailleurs, la Grèce a placé 2mds € de 30 ans auprès de deux banques locales cherchant probablement du collatéral à poster à la BCE. Cette opération n'affectera pas le plan de financement annuel selon l'agence grecque.

Sur les marchés du crédit, les spreads affichent une grande stabilité sur l'investment grade à 90pb contre la référence allemande. Le primaire (11mds €) reste dominé par les emprunts du secteur non-financier. La présence de la BCE, très active sur le marché primaire, combinée à la demande des investisseurs finaux maintient les primes à l'émission proches de 0pb. Les émissions de dettes financières (en particulier subordonnées) sont rares et le marché s'anime autour des secteurs cycliques (transport aérien, foncières). Le high yield était mieux orienté avec un resserrement hebdomadaire de 11pb à 349pb. Quant aux actions, le S&P (+1,5%) marquent des records historiques tirés par la performance des FANG (+6,3%). Sectoriellement, le secteur de l'énergie subissait une décote attribuable aux rumeurs d'interdiction de la fracturation utilisée dans le pétrole de schiste aux Etats-Unis. L'Europe est en recul en raison des perspectives de reconfinement. Les valeurs sensibles à la réouverture des économies chutent de 3%. Les bancaires terminaient sur une note négative également. Les résultats sont pourtant nettement supérieurs aux attentes. L'exposition à la Chine et la thématique de digitalisation restent des paris gagnants sur les marchés boursiers. La forte demande actuelle de semiconducteurs bénéficie largement au secteur.

Axel Botte

Stratégiste international

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.72 %	0	-1	-2
EUR Bunds 10a	-0.53%	0	+2	+4
EUR Bunds 2s10s	19 bp	+0	+3	+6
USD Treasuries 2a	0.12 %	-1	+0	0
USD Treasuries 10a	1.08 %	0	+16	+17
USD Treasuries 2s10s	96 bp	+1	+15	+17
GBP Gilt 10a	0.29 %	+0	+3	+9
JPY JGB 10a	0.05 %	-1	+3	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	24 bp	+1	0	+0
Italie	122 bp	+6	+9	+11
Espagne	62 bp	+2	0	+0
Inflation Points-morts (10a)	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATI (9a)	93 bp	-2	+9	-
USD TIPS	208 bp	-1	+11	+9
GBP Gilt Indexés	303 bp	-3	+3	+3
EUR Indices Crédit	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	90 bp	-1	-3	-2
EUR Agences OAS	40 bp	+0	-2	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	0	-2	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	341 bp	-11	-21	-17
EUR/USD Indices CDS 5a	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	49 bp	-2	+1	+2
iTraxx Crossover	259 bp	-1	+14	+18
CDX IG	51 bp	-1	-3	+1
CDX High Yield	304 bp	0	+6	+11
Marchés émergents	25-Jan-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPME MBI Global Div. Spread	357 bp	-2	-1	+5
Devises	25-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.216	+0.69	-0.29	-0.55
GBP/USD	\$1.369	+0.78	+0.94	+0.26
USD/JPY	¥103.83	-0.13	-0.39	-0.51
Matières Premières	25-Jan-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$55.8	\$1.1	\$4.5	\$4.0
Or	\$1 863.6	\$25.9	-\$19.9	-\$30.8
Indices Actions	25-Jan-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 841	1.21	3.74	2.27
EuroStoxx 50	3 598	-0.12	1.55	1.28
CAC 40	5 539	-1.39	0.32	-0.22
Nikkei 225	28 822	2.05	8.12	5.02
Shanghai Composite	3 624	0.78	6.70	4.35
VIX - Volatilité implicite	22.40	-7.97	4.04	-1.54

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...25/01/2021

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com

