

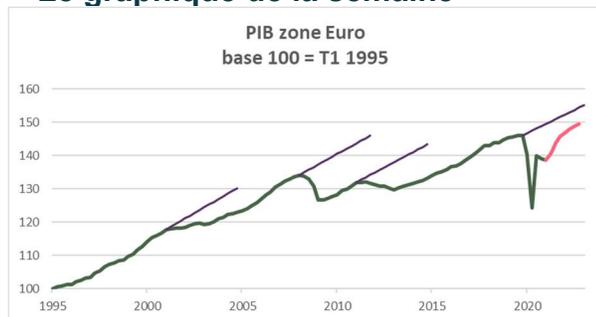
● Le thème de la semaine : Trois idées sur les marchés

- La baisse des taux américains sur les deux derniers mois semble devoir beaucoup à des éléments techniques de court terme, en particulier la liquidité. Ces éléments sont temporaires.
- Le faible niveau du VIX suggère que le marché est très confiant. Une analyse plus attentive donne un message plus nuancé, certaines mesures de stress sont au plus haut historique.
- Les chiffres de ventes de détail américaines, au-delà du rebond impressionnant montre un changement profond de typologie de consommation.

● La revue des marchés : La Fed à un tournant

- Les « dots » révisés largement à la hausse ;
- Aplatissement massif de la courbe des taux ;
- Après quatre semaines de hausse, les actions sous pression ;
- Les spreads de crédit résistent au changement de ton de la Fed.

● Le graphique de la semaine



Les reprises économiques en Europe sont toujours partielles. Elles ne permettent pas de retrouver la trajectoire sur laquelle l'économie était avant la crise.

Si on croit le consensus, la reprise que nous vivons ne fera pas exception. Fin 2022 le PIB de la zone Euro sera 2,3 % au-dessus de son niveau pré-crise (niveau du quatrième trimestre 2019). Mais il sera aussi 3,2 % en dessous de la tendance pré-crise.

Une reprise très rapide qui a permis de corriger la baisse de 2020 en peu de temps, mais certainement pas un retour à la normale.

● Le chiffre de la semaine

756

Source : Ostrum AM

756 Mds \$, montant record, que les banques et les fonds monétaires ont reversé dans la facilité de reverse repo de la Fed après que celle-ci a augmenté son taux de 0 à 0.05%.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Le yoyo des taux américains

Alors que les fondamentaux suggèrent une hausse des taux, le Treasury et le Bund ont eu tendance à baisser récemment. La raison nous semble être très largement liée à des raisons techniques et de positionnement de marché. Donc, des raisons de court terme.

Pourquoi la baisse des deux derniers mois ?

Les données économiques sont indiscutablement robustes : les deux derniers chiffres d'inflation aux États-Unis en particulier étaient non seulement très forts, mais aussi bien supérieurs aux attentes du marché. Paradoxalement, depuis ses plus hauts d'avril, le Treasury a baissé, de l'ordre de 25 pbs, alors que le Bund cédait à peu près la moitié depuis quelques semaines. Mouvement difficile donc à expliquer en utilisant les fondamentaux.

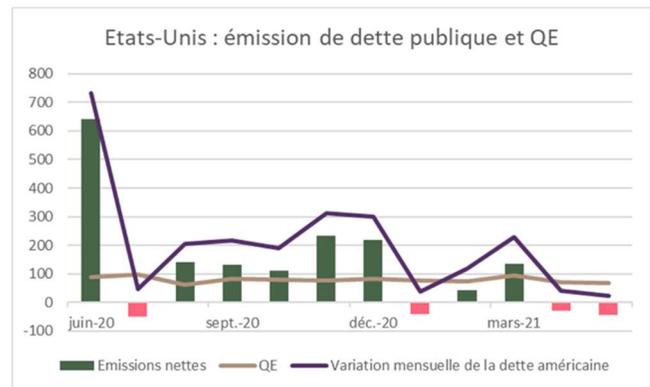
Il semble que les mouvements techniques aient joué un rôle important dans le mouvement récent.



Première explication, l'offre nette de Treasury était négative, ces deux derniers mois. Le graphique ci-dessous montre que la variation de la dette totale de l'État fédéral américain est très volatile d'un mois sur l'autre. En revanche, les achats de la Fed restent très stables à 80 Mds par mois. En particulier sur les deux derniers mois, le Trésor américain a beaucoup utilisé ses réserves de liquidités déposées à la Fed et donc a peu émis, 66,2 Mds cumulés sur avril et mai.

La Fed a donc acheté plus que les émissions et a raréfié le papier disponible, presque 100 Mds sur les deux mois.

Deuxième argument, les liquidités du Trésor américain déposées à la Fed sont de 674 Mds d'après le dernier relevé hebdomadaire. C'est une baisse de quasiment 1 000 Mds depuis janvier. Ces liquidités se retrouvent donc sur le bilan des banques commerciales et, finalement, le marché monétaire. Conséquence, des distorsions fortes sur la partie courte de la courbe avec des T-Bills qui traitent en taux négatifs. La Fed a pallié en partie ce problème avec ses opérations de reverse repo qui ont absorbé une partie des liquidités et fourni des Treasury au marché (pour plus de détails voir le MyStratWeekly de la semaine dernière « L'entreprise de plomberie de la Fed »).



Troisième argument, un repositionnement de certains investisseurs « fast money », en particulier les hedge funds. Les données de flux sur les contrats futures montrent des achats importants sur la région 10 ans de la courbe Treasury, ce qui a pour effet de déprimer les taux. La rumeur de marché parle de positions de pentifications importantes qui seraient débouclées : cela revient alors à racheter des Treasury sur la partie 10 ans, ce que semble montrer le graphique ci-dessous.



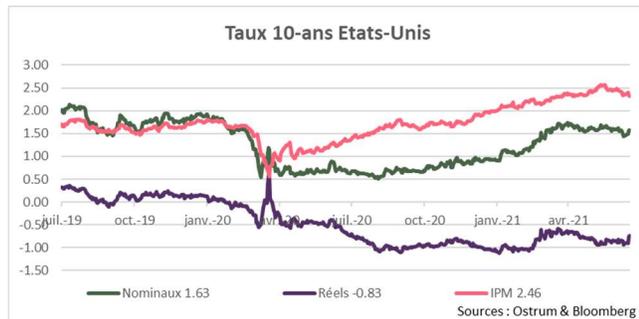
Le point le plus important est que ces trois arguments, qui d'ailleurs se recoupent en partie, sont essentiellement de court terme. Ils ne peuvent justifier une faiblesse prolongée des taux. De plus, dans les trois cas l'ajustement décrit est, dans une large mesure, accomplie et les pressions baissières sur les taux longs devraient alors se réduire graduellement, voire disparaître.

Si notre explication est effectivement la bonne, les taux longs américains devraient alors reprendre leur chemin haussier dans les mois qui viennent. La force des fondamentaux devrait aider ce mouvement.

Pourquoi cette réaction à la Fed ?

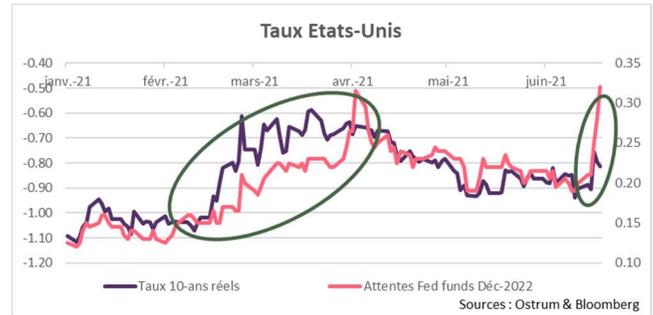
La Fed a surpris le marché (et nous a surpris également, il faut l'avouer) avec un virage plus « hawkish » qu'attendu. Pour plus de détails sur le FOMC, voir la section « La revue des marchés » plus bas.

Le marché a fait preuve d'une belle schizophrénie, cette année. Le graphique ci-dessous montre que les attentes d'inflation – nous prenons le swap inflation 10-ans – étaient proches de 2,1/2 % pour la décennie à venir. En même temps, les taux 10 ans nominaux étaient proches de 1,1/2 %. Les deux semblent plus que difficiles à concilier : soit l'inflation reste effectivement bien au-dessus de l'objectif de la Fed durant une décennie, et on voit mal les taux nominaux rester aussi bas ; soit les taux nominaux sont où ils devraient, mais dans ce cas les anticipations d'inflation devront se dégonfler.

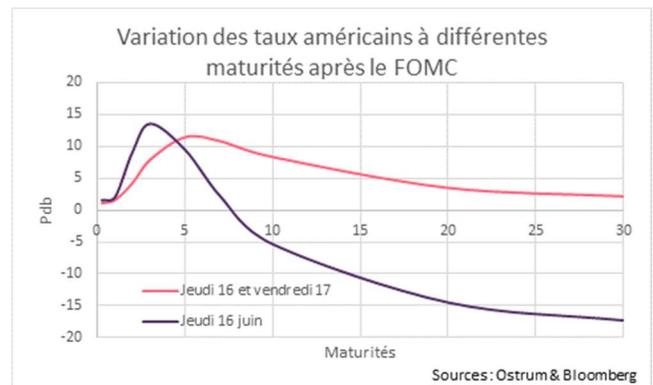


Ce qui s'est passé jeudi après le FOMC a d'ailleurs un précédent : janvier, cette année. Là aussi, la divergence entre les attentes d'inflation et le niveau des taux nominaux étaient difficilement justifiables. Résultat : le marché a commencé à valider la trajectoire de l'inflation, et donc à anticiper une Fed plus active et, en effet, la probabilité d'une hausse des Fed funds est passée de 15 % – donc négligeable – à plus du double. En parallèle, les taux réels, et donc les taux réels ont graduellement monté.

La « schizophrénie », dans ce cas, a été résolue avec le côté taux nominaux qui s'ajustent.



Le même graphique montre la situation post-FOMC, ce qui ressemble énormément à l'épisode de début d'année. Le dot-chart a été modifié, et donc les attentes de hausses de Fed funds se sont ajustées. Avec les données de marché de jeudi soir, on obtient 76 % de chance d'une hausse des taux en 2022 (contre 60 % avec les données de mardi soir) et on obtient 256 % de chance de hausse des taux en 2023 (deux hausses « fully priced » et 56 % de chance d'une troisième). Contre 228 % mardi soir. Les taux réels ont suivi et se sont ajustés, là aussi, à la hausse.



Si les taux réels se sont ajustés, en partie après le FOMC, il semble que la divergence très forte ne soit pas complètement corrigée. Si le marché augmente sa probabilité de hausse des Fed funds, la hausse des taux réels pourrait se poursuivre également.

Le marché, pas si zen que ça

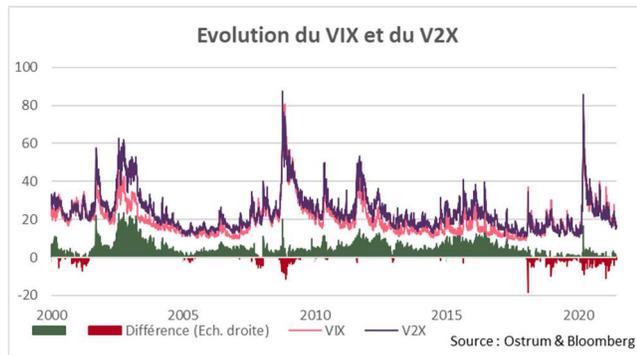
Le très bas niveau du VIX, et de son équivalent Européen, le V2X, semble suggérer une grande zénitude du marché. La réalité est plus complexe : certains indicateurs de stress tutoient les plus hauts historiques.

Luxe calme et volupté

Le VIX, surnommé « indice de la peur », mesure la volatilité implicite, c'est-à-dire la volatilité attendue à un mois sur le S&P. Son équivalent Européen, le V2X, fait de même pour l'Eurostoxx.

Ces deux indices sont, à l'heure actuelle, à des niveaux extrêmement bas. La moyenne de long terme du VIX est de 20,25, mais durant l'année qui a suivi la crise covid, de mi-mars 2020 à mi-mars 2021, l'indice a passé un seul jour sous les 20 (à 19,97, le 12 février), ce qui constitue un record. Depuis, la volatilité implicite s'est énormément tassée.

Le V2X a suivi une trajectoire très similaire, avec une bizarrerie à noter, toutefois : depuis début 2018, la volatilité attendue sur l'Euro Stoxx est très régulièrement inférieure à celle du S&P, ce qui était très rare auparavant.

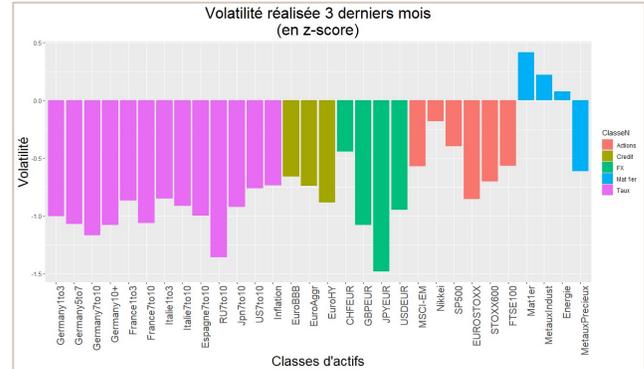


Cette faible volatilité est liée aux perspectives de croissance qui se confirment et aux progrès de la vaccination. Mais c'est aussi l'attitude attentiste des Banques centrales, en particulier de la Fed qui ne semble pas s'émouvoir de l'inflation à 5,0 %.

Les autres classes d'actifs aussi

Tout ceci offre de la visibilité aux marchés. Le graphique suivant montre la volatilité réalisée sur 30 classes d'actifs. Nous avons utilisé des z-score (déviations à la moyenne historique) pour pouvoir comparer toutes ces classes d'actifs. Dans tous les cas, mis à part les matières

premières, le niveau de volatilité réalisée sur les 3 derniers mois est beaucoup plus bas que la moyenne historique. Le calme suggéré par le niveau du VIX est donc très généralisé et touche également le marché souverain, celui du crédit et celui des changes.

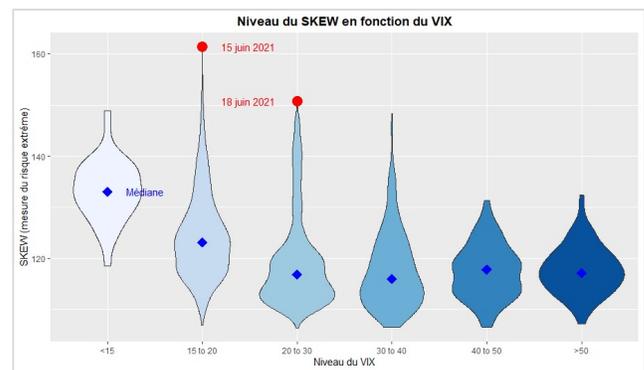


Oui, mais : le « cygne noir »...

Si le marché est très « zen » effectivement, une vue attentive donne une image plus nuancée. Le VIX mesure la volatilité attendue sur des options qui anticipent des variations faibles. Un autre indicateur est intéressant, le SKEW, qui mesure la volatilité attendue sur de très grandes variations. Le VIX peut être vu comme une mesure d'incertitude autour du scénario central, le SKEW comme une mesure du risque de « cygne noir », de très fortes variations.

Pourquoi ces détails ? Si le VIX est à des niveaux très bas, le SKEW a battu plusieurs records récemment et reste proche de plus hauts historiques. C'est en partie lié à des considérations techniques : avec un VIX aussi bas, le prix d'achat de protection est intéressant et les investisseurs ont tendance à se protéger contre une correction importante. Cela montre néanmoins un appétit important pour la protection contre une correction de grande ampleur.

Le message est donc plus complexe qu'une lecture du VIX seule ne le suggère. **Le marché nous dit à la fois qu'il a confiance en son scénario central, mais qu'il craint de plus en plus une forte variation liée à une surprise.**



Le commerce de détail en plein changement

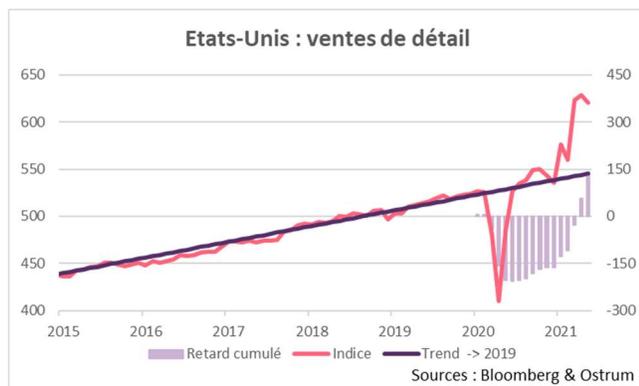
Les chiffres de commerce de détail américain, au-delà de leur très haut niveau, montrent un changement profond des typologies de consommation.

Très élevés

Les chiffres de vente de détail aux États-Unis ont un peu déçu pour le mois de mai, une baisse de 0,7 % sur le mois pour le commerce de détail hors automobile, alors que le consensus attendait une hausse de 0,4 %. Le niveau reste néanmoins très élevé ; le niveau de consommation est toujours 18 % au-dessus du niveau pré-crise (on compare à décembre 2019). Un niveau qui n'est pas tenable à moyen terme.

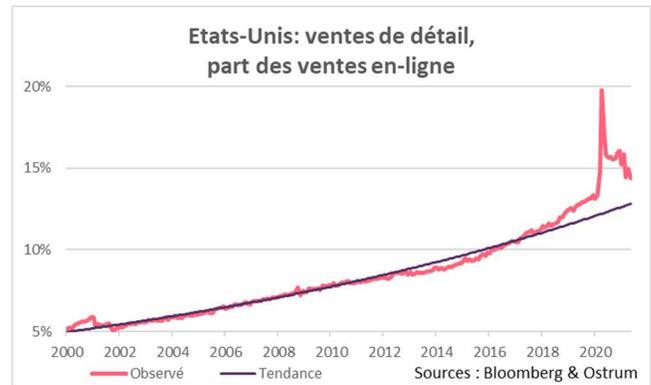
Plus impressionnant, le graphique ci-dessous montre que la consommation est tellement élevée qu'elle a déjà compensé tout le manque de la période covid. Si on compare les ventes de détails observées à la tendance pré-crise, la consommation s'est établie sous cette tendance pendant toute la première moitié de l'année 2021. Depuis, le surplus de consommation a plus que compensé le retard, puisque la consommation est bien au-dessus de sa tendance pré-crise.

Les ventes de détails 2020-2021 sont donc largement supérieures à ce qu'elles auraient été sans la pandémie. Si l'économie revient à son niveau pré-crise, la consommation a donc fait beaucoup mieux et compensé complètement la perte de 2020.



Changement de comportement

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de la part de marché des ventes internet dans les ventes de détail.



La tendance est très claire sur les deux dernières décennies avec une progression continue et rapide des ventes internet. Sans surprise, la part de marché de ventes internet a bondi pendant la crise : elle est passée de 13,1 % en janvier 2020 à 19,8 % d'après nos calculs en avril de la même année.

Le point intéressant, néanmoins, est qu'il n'y a pas de retour à la normale complet. Si le déconfinement a fait descendre ce ratio, il reste plus d'un ppt au-dessus du niveau pré-crise. Le covid a donc créé de nouvelles habitudes et accéléré la tendance. La vente par correspondance s'installe de plus en plus dans le paysage.

Plus de stocks

Autre point à souligner sur ces chiffres, la très forte baisse des stocks. En temps normaux, les stocks dans le commerce de détail sont très stables et représentent l'équivalent de 0,8 fois les ventes mensuelles, comme le montre le graphique ci-dessous.

Ce ratio a explosé depuis quelques mois. On peut y voir une conséquence de notre première remarque : la consommation n'est pas seulement revenue aux niveaux pré-crise, mais la consommation cumulée a rattrapé tout le retard pris et absorbé tous les stocks accumulés. Le ratio des stocks est donc une indication de plus des tensions sur l'offre et des goulets d'étranglement.

Autre explication : la part des ventes internet, réalisées plus en flux tendu et nécessitant donc moins de stocks. Dans ce cas, le décalage du ratio ne serait pas uniquement conjoncturel.



Stéphane Déo

● **La revue des marchés**

La Fed à un tournant

Réallocations et volatilité après le FOMC

« Ecoutez ce que je dis, mais regardez aussi ce que je fais » semble être le message de la Fed. Passé l'effet d'annonce du changement de cap monétaire, les rendements obligataires ont rechuté, alors que les actifs risqués digéraient les projections de taux plus agressives. Les deux tiers des membres du FOMC admettent désormais que les risques d'inflation sont à la hausse. Cependant, les facteurs techniques, qui maintenaient la pression sur les rendements obligataires depuis le milieu du mois de mars, ont été amplifiés par le relèvement des taux administrés. L'aplatissement de la courbe qui s'est ensuivi revalorise la croissance future des résultats, permettant ainsi au Nasdaq de marquer de nouveaux sommets. Le dollar en bénéficie, alors que les anticipations d'inflation baissent. Les spreads de crédit sont stables à l'exception des MBS.

L'évolution des perspectives de taux retranscrites dans les « dots » a surpris les marchés financiers. Elles montrent des divergences d'opinions majeures parmi les banquiers centraux. Cinq membres du FOMC, probablement une partie du Board et les colombes, telles que Neel Kashkari, prévoient encore le statu quo sur les Fed funds à l'horizon de décembre 2023. À l'opposé, deux participants indiquent des Fed funds à 1,75 % (borne haute), ce qui requerrait 50 pb de hausse dès 2022 et quatre mouvements de 25 pb en 2023. L'enveloppe des possibles s'est donc sensiblement élargie. La raison du changement est la prise en compte du risque d'inflation. Treize des dix-huit membres du FOMC considèrent désormais que les risques d'inflation sont à la hausse. En mars, la majorité ne retenait aucun biais haussier. Implicitement, si l'objectif d'emploi maximum reste prioritaire, la Fed ne pourra ignorer indéfiniment l'écart à l'objectif de stabilité des prix. En outre, il existe une incertitude considérable concernant le retour à l'emploi d'une partie de la population ayant quitté la population active depuis le début de la pandémie. Parmi ces 100 Ms de personnes, 7 millions déclarent vouloir travailler (NB : sans chercher d'emploi, sinon elles seraient incluses dans la population active). En mai 2020, ce chiffre s'élevait à 9,4 Ms. Autrement dit, 2,4 Ms d'individus sont sortis définitivement du marché du travail. C'est une perte de PIB potentiel contre laquelle les politiques expansionnistes risquent de buter, accentuant ainsi les pressions sur les prix. En parallèle, la Fed a opté pour des ajustements techniques, qui n'impliquent pas de resserrement monétaire. En relevant l'IOER et le taux de la facilité de reverse repo, la Fed veut s'éloigner des taux négatifs. Les rendements des T-bills induits par la rareté du collatéral depuis mi-mars sont remontés au-delà de zéro. En augmentant ces taux administrés de 5 pb, la Fed subventionne l'achat de collatéral (Treasuries) par ces contreparties et favorisent un meilleur fonctionnement des marchés monétaires (en évitant le risque de baisse de valeur liquidative des fonds

monétaires). Par rapport à la situation précédente, la Fed a décidé d'emprunter 4 pb plus cher que les taux de repo du marché. Cet appel d'air a donné lieu à une hausse vertigineuse de l'accès à la facilité de reverse repo de 520 Mds \$ avant le FOMC à 756 Mds \$ jeudi dernier. Autrement dit, malgré le message, la Fed a favorisé l'achat (temporaire, mais reconduit tacitement) de 236 Mds \$ en un jour.

Ces éléments techniques sont sans doute prédominants dans le très fort mouvement d'aplatissement de la courbe des taux américains. Le spread 5-30 ans (120 bp) s'est resserré de 20 pb en deux jours pour revenir à son niveau de décembre 2020. Le 10 ans retrouve rapidement les niveaux pré-FOMC autour d'1,50 %. Le 2 ans remonte au-delà de 0,25 % après les commentaires de James Bullard. L'absence de consensus sur les taux au sein de la Fed favorisera la volatilité. Les investisseurs cherchent logiquement à s'en prémunir en optant pour des stratégies plus convexes (protectrices à la hausse, comme à la baisse, des taux), comme l'aplatissement de la courbe des taux. La recherche de collatéral devrait entretenir cette dynamique, d'autant que la fin de la suspension du plafond de la dette (fin juillet) pèsera sur la capacité du Trésor à emprunter. En zone euro, le Bund suit logiquement le marché directeur américain. En retraitant de la prime de 5 pb de la nouvelle référence allemande, les taux restent en hausse de 3 pb. Les besoins de couverture des émissions de l'Union européenne motivent quelques flux vendeurs, par suite de la syndication de 10 ans pour 20 Mds €. La demande s'est élevée à 142 Mds €. L'UE continue d'offrir des primes généreuses (mid swap – 2 pb) par rapport au spread du marché secondaire environ 5 pb plus bas. Dans ce contexte, les spreads souverains terminent la semaine sur une note négative à l'instar des swap spreads.

Le marché primaire du crédit IG reste très animé, en particulier les segments des financières (9 Mds € cette semaine). Ces dettes tendent à se resserrer en secondaire, l'appétit se portant majoritairement sur les maturités longues, probablement en raison de la dynamique d'aplatissement des courbes et du niveau historique des rendements sur le 1-3 ans. Le high yield connaît une activité primaire sans précédents avec 16 à 18 transactions attendues jusque fin juin. Le positionnement du marché est acheteur autour de deux thématiques : relèvement des notations et réouverture.

Les marchés d'actions ont un temps résisté au FOMC, mais la séance des quatre sorcières de vendredi a pesé sur certains indices. La saison des résultats s'annonce favorable et les flux entrants soutiennent la classe d'actifs. Les bénéfiques annuels s'afficheront à + 50 % par rapport à 2020. La rotation est défavorable aux matières premières et bénéficie au luxe, notamment. Le dollar se renforce contre toute devise à la suite du FOMC. L'euro plonge vers 1,19 \$. Les devises (AUD, CAD, NZD) liées aux matières premières décrochent. Le réal fait exception avec le relèvement de 75 bp du selic.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
|---------------------------------|------------|------------|---------|-----------|
| EUR Bunds 2a | -0.65 % | +2 | +0 | +5 |
| EUR Bunds 10a | -0.18% | +8 | -5 | +39 |
| EUR Bunds 2s 10s | 48 bp | +6 | -5 | +35 |
| USD Treasuries 2a | 0.25 % | +9 | +9 | +13 |
| USD Treasuries 10a | 1.46 % | -3 | -16 | +55 |
| USD Treasuries 2s 10s | 122 bp | -12 | -25 | +42 |
| GBP Gilt 10a | 0.76 % | +2 | -7 | +57 |
| JPY JGB 10a | 0.05 % | +1 | -3 | +3 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| France | 34 bp | -4 | -4 | +11 |
| Italie | 105 bp | +2 | -11 | -7 |
| Espagne | 63 bp | -2 | -6 | +1 |
| Inflation Points -morts (10a) | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR OATi (9a) | 130 bp | -10 | -5 | - |
| USD TIPS | 225 bp | -12 | -20 | +26 |
| GBP Gilt Indexés | 346 bp | -10 | -16 | +46 |
| EUR Indices Crédit | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR Credit IG OAS | 83 bp | +0 | -1 | -9 |
| EUR Agences OAS | 42 bp | +2 | +3 | +1 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 33 bp | 0 | +5 | +0 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 293 bp | +6 | -7 | -65 |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| iTraxx IG | 48 bp | +1 | -4 | +0 |
| iTraxx Crossover | 238 bp | +6 | -23 | -4 |
| CDX IG | 50 bp | +2 | -2 | +0 |
| CDX High Yield | 283 bp | +6 | -12 | -11 |
| Marchés émergents | 21-juin-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread | 338 bp | +8 | +6 | -14 |
| Devises | 21-juin-21 | -1sem (%) | -1m(%) | 2020 (%) |
| EUR/USD | \$1.192 | -1.69 | -2.19 | -2.46 |
| GBP/USD | \$1.392 | -1.4 | -1.66 | +1.79 |
| USD/JPY | ¥110.15 | -0.07 | -1.08 | -6.26 |
| Matières Premières | 21-juin-21 | -1sem (\$) | -1m(\$) | 2020 (\$) |
| Brent | \$74.1 | \$1.3 | \$7.8 | \$22.8 |
| Or | \$1 785.9 | -\$80.3 | -\$95.4 | -\$112.5 |
| Indices Actions | 21-juin-21 | -1sem (%) | -1m(%) | 2020 (%) |
| S&P 500 | 4 215 | -0.94 | 1.42 | 12.22 |
| EuroStoxx 50 | 4 111 | -0.52 | 2.12 | 15.72 |
| CAC 40 | 6 602 | -0.21 | 3.38 | 18.93 |
| Nikkei 225 | 28 011 | -3.95 | -1.08 | 2.07 |
| Shanghai Composite | 3 529 | -1.69 | 1.22 | 1.62 |
| VIX - Volatilité implicite | 18.54 | 13.12 | -7.99 | -18.51 |

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-18000014 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 ...21/06/2021

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