

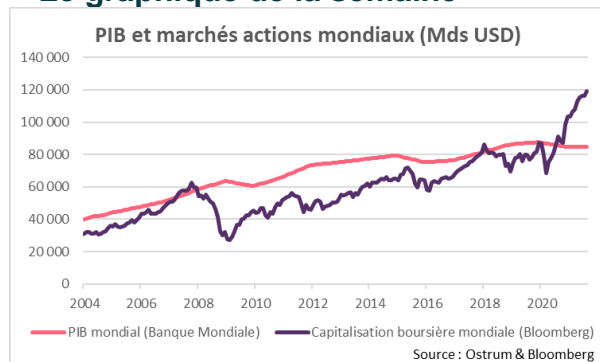
## ● Le thème de la semaine : Elections allemandes

- Les élections allemandes ont rarement constitué un évènement de nature à faire beaucoup bouger les marchés financiers. La stabilité de la politique allemande et l'orthodoxie fiscale très largement partagée par tous les partis diminuent le potentiel de surprises.
- Il est toutefois intéressant de regarder les élections à venir, car l'issue est particulièrement incertaine avec au moins trois coalitions très différentes qui peuvent s'imposer.
- Il serait erroné de ne pas suivre le résultat des élections. A plus long terme, les décisions sur les équilibres budgétaires, la transition énergétique ainsi que sur l'Europe pourraient être affectées. D'autant plus que les possibles coalitions ont des vues qui divergent très nettement sur le sujet.

## ● La revue des marchés : La Fed joue la montre

- La date de l'annonce du tapering reste incertaine après les NFP ;
- La BCE se réunit cette semaine, les faucons reprennent leur envol ;
- Tendance toujours favorable au risque ;
- Légère pentification des courbes, les spreads sans tendance.

## ● Le graphique de la semaine



La capitalisation boursière mondiale n'a cessé de progresser depuis le début du siècle, mais elle ne dépassait le niveau du PIB mondial que très rarement jusqu'à l'année dernière. Elle est à l'heure actuelle 40 % plus élevée.

L'indicateur de Warren Buffet pour les Etats-Unis regarde le rapport entre la capitalisation boursière du pays et son PIB. Cet indicateur est actuellement élevé et signale donc des marchés actions qui sont très chers. Warren Buffet estime qu'il s'agit là d'une raison de rester prudent.

Le ratio au niveau mondial est encore plus extrême en comparaison de son historique.

## ● Le chiffre de la semaine

**3,0**

Source : Ostrum AM

L'inflation de la Zone Euro a touché 3,0 % pour la première fois depuis 10 ans avec l'indice sous-jacent qui a aussi progressé.

Une partie de cette hausse est néanmoins temporaire.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés



**Axel Botte**  
Stratégiste international



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

# Elections allemandes

**Les élections allemandes ont rarement constitué un évènement de nature à faire beaucoup bouger les marchés financiers. La stabilité de la politique allemande et l'orthodoxie fiscale très largement partagée par tous les partis font que le résultat des élections ne conduit pas à des changements de très large ampleur des politiques comme dans d'autres pays. Il est toutefois intéressant de regarder les élections à venir, l'issue est particulièrement incertaine avec au moins trois coalitions très différentes qui peuvent s'imposer. Cette incertitude est inhabituelle et si les marchés ne devraient, comme d'habitude, pas vraiment réagir à court terme, des décisions lourdes sur les tendances futures pourraient être affectées : règles budgétaires, transition énergétique, aspects budgétaires européens.**

## La règle du jeu

Il peut être intéressant de revenir rapidement sur le processus électoral allemand qui comporte des particularités notables.

Les 598 députés (en allemand « Mitglieder des Bundestages », ou « MdB ») sont élus pour quatre ans au scrutin majoritaire uninominal et proportionnel. Il y a néanmoins deux particularités. D'une part le vote se fait simultanément à deux niveaux, au niveau des 299 circonscriptions (Direktkandidaten im Wahlkreis) et au niveau du Lander (Landesliste). Le jour de l'élection, l'électeur dispose donc de deux voix, une « première voix » (Erststimme) pour voter pour le candidat dans la circonscription et une « seconde voix » (Zweitstimme) pour le vote au niveau du lander.

Les sièges sont alors attribués proportionnellement à partir du décompte des « secondes voix ». Seuls les partis politiques ayant atteint plus de 5 % des suffrages exprimés ou qui l'ont emporté dans au moins trois circonscriptions se voient attribuer des sièges. Les sièges sont alors pourvus à partir d'un panachage complexe des candidats des deux

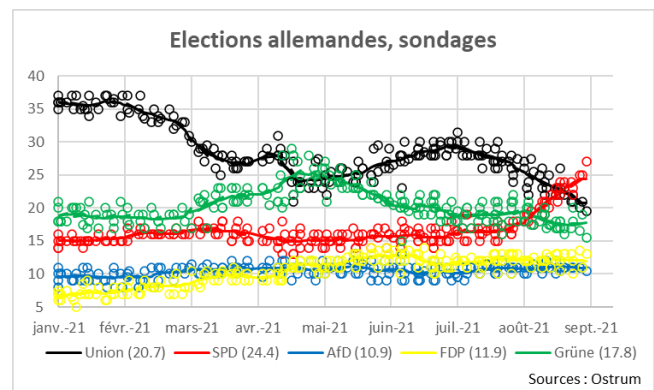
niveaux de vote.

Le Bundestag élu désigne le chancelier. Rappelons que les dernières élections du 24 septembre 2017 n'avaient pas donné de résultat clair et que la formation d'une coalition de gouvernement entre la CDU/CSU et le SPD avait dû attendre le 7 février 2018 pour qu'un accord de grande coalition soit signé, puis approuvé par les adhérents du SPD.

Ces 5 mois et demi de négociations et de vacance du pouvoir n'avaient que très peu ému les marchés. En période de calme relatif l'absence de gouvernement donne rarement lieu à une augmentation de la prime de risque.

## And the winner is...

Si l'on utilise les sondages, dont la fiabilité est bien entendue indiscutable, on obtient le graphique suivant.



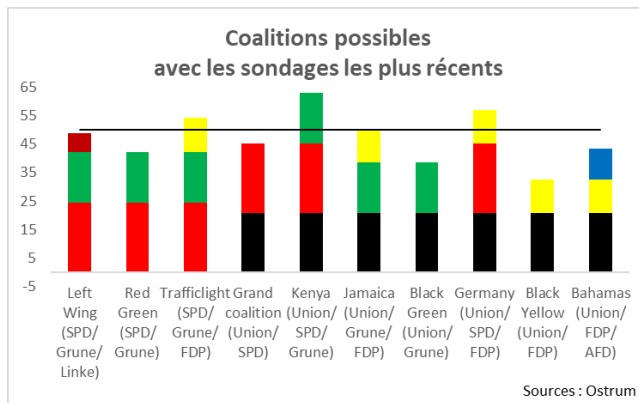
Trois partis font donc la course en tête. Les verts, qui sont brièvement passés en tête au printemps, se sont faits dépasser par Union (CDU/CSU) puis le SPD. Union, qui bénéficiait d'une avance importante au début de l'été, a beaucoup baissé et accuse un écart 3,1/2 points. Le SPD du ministre des finances actuel, Olaf Scholz, en revanche a fait une magnifique remontada depuis début août en gagnant 8 points sur le mois.

La personnalité de la tête de liste semble d'ailleurs jouer un rôle important dans cette évolution récente. Un sondage montre en effet que 44 % des allemands souhaitent que Scholz soit le prochain chancelier contre seulement 21 % pour Laschet (CSU/CDU) et 16 % pour Baerbock (Brune).

Pour mettre un bémol à la fiabilité légendaire des sondages il faut aussi préciser que presque un électeur sur 5 n'est pas encore sûr de son vote ce qui est largement suffisant pour faire pencher la balance entre les trois principaux partis.

Ceci donne de nombreuses possibilités de coalitions à l'issue des élections. Et c'est peut-être le point principal. Toujours sur la base des sondages, on peut faire un certain

nombre de simulations sur une possible coalition gouvernementale. Le, très coloré, résultat est présenté sur le graphique suivant.



Nous avons inclus l'hypothèse Kenya coalition avec les trois grands partis ensembles. C'est de loin la solution qui fournit la plus grande majorité mais cette hypothèse est peu probable d'un point de vue politique.

Les trois autres coalitions qui donnent une majorité incluent deux des trois principaux partis avec la participation du FDP. Ces trois coalitions (« Traffic light », « Jamaica » et « Germany ») sont les plus probables donc. Ceci conduit à trois remarques :

1. Hors « Kenya coalition », une majorité ne peut pas être trouvée sans la participation du FDP, qui devient donc, malgré ses 12 % d'intentions de votes, le faiseur de roi.

2. Le panel des possibles est très vaste, inhabituellement vaste d'ailleurs pour des élections allemandes. Dans la coalition « Traffic light », les partis de gauche (SPD et Grune) détiendraient presque 80 % des sièges alors que la coalition « Germany » ressemblerait beaucoup à la « grande coalition » actuellement au pouvoir (Union / SPD), avec là aussi environ 80 % des sièges.
3. La course est très serrée et il est très difficile de savoir si les urnes donneront un avantage décisif à une option plutôt qu'une autre.

On le voit, la course est inhabituellement ouverte avec plusieurs coalitions possibles. Il faut aussi attribuer une mention spéciale à la coalition « left wing » qui ne semble pas en mesure à l'heure actuelle de l'emporter mais qui est un outsider à surveiller de près. Dans ce cas de figure, il s'agirait d'un changement encore plus significatif après les presque 16 ans de règne d'Angela Merkel.

La ligne politique du prochain gouvernement sera certainement décidée à la photo finish ... et après de longues négociations entre les partis.

## Programmes

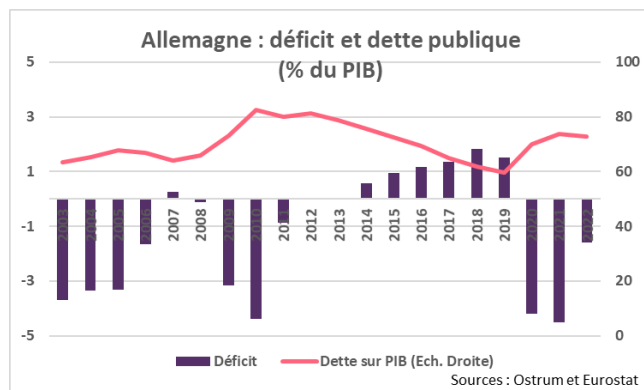
La partie des programmes qui est la plus pertinente pour les marchés est liée à l'aspect budgétaire, tant sur le plan domestique que sur le plan européen.

		FDP	Union	SPD	Linke	Grune
Domestique	Reintroduction de la règle de dette (limite des déficits structurels à 0,35 %)	OUI	OUI	Oui mais avec des marges de manœuvres plus importantes		Après réforme (autorisation d'investissement public dans certains cas)
	Retour à un ratio dette sur PIB de 60 %	OUI	OUI	-	-	-
	Utilisation de véhicules hors bilan pour augmenter l'investissement public	-	OUI	-	-	OUI
	Augmentation de la taxation	NON	NON	Oui, pour les hauts revenus	Oui, pour les hauts revenus	Oui, pour les hauts revenus
Europe	Réforme des règles budgétaires, Pacte de stabilité et de croissance (PSC)	Oui, en augmentant les pénalités pour dépassement	Oui, mais sans assouplissement	OUI	OUI	OUI
	NextGeneration EU doté d'une capacité fiscale	NON, NextGen est une exception	NON, NextGen est une exception	OUI NextGen est "un pas en avant durable"	OUI	OUI

Sources : Ostrum

## Trajectoire budgétaire, la partie domestique

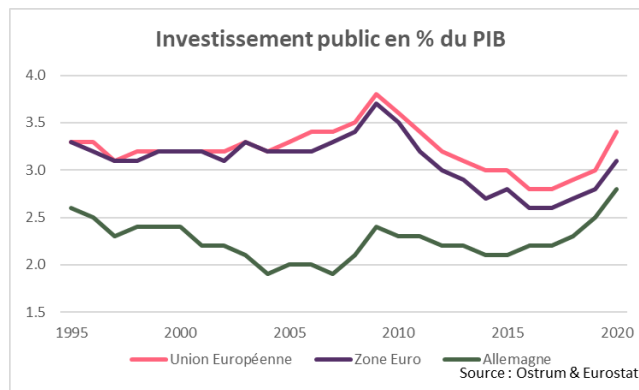
L'Allemagne avait publié huit budgets excédentaires de suite entre 2012 et 2029, le fameux "schwarze Null", littéralement le « zéro noir », c'est-à-dire un budget légèrement positif, « zéro plus » serait une traduction plus appropriée. Covid oblige, l'Allemagne a replongé en déficit de manière très marquée, -4,2 % en 2020, même si ce chiffre reste limité par rapport aux 7,2 % de déficit de la Zone Euro ou aux 9,2 % et 9,5 % des deux autres principaux pays, France et Italie.



Que disent les programmes sur la trajectoire future ? S'il existe des divergences, les règles fiscales ne sont pas vraiment mises en question. Le SPD et les Grune sont les deux seuls partis qui entendent se donner des marges de manœuvre, mais ceci reste limité et l'expérience dans les landers, qui ont été gérés par les deux partis, montrent que l'orthodoxie fiscale n'est pas remise en question. Il faut d'ailleurs noter que le plan pluriannuel du budget de l'Etat donne un retour à un budget équilibré, ou quasiment équilibré, dès 2023.

L'objectif d'une dette sur PIB à 60 % reste même explicite pour les deux partis de droite, FDP et Union, même si avec des taux à zéro ou négatifs on peut se demander à quoi sert cette approche.

La différence est peut-être ailleurs, sur l'investissement public. Malgré des conditions de financement extrêmement favorables depuis une décennie, l'Allemagne est toujours restée extrêmement parcimonieuse sur la politique d'investissement public. Sur la décennie passée, comme le montre le graphique ci-dessous, l'investissement public allemand en pourcentage du PIB était 1/5 plus faible que la moyenne de la zone Euro. Alors que le coût de financement pour l'Etat allemand est négatif, cette absence d'investissement sur le futur est difficile à justifier.



C'est d'ailleurs sur ce point que divergent le plus les programmes électoraux avec une attitude beaucoup plus volontariste des Grune et du SPD qui cherchent des marges de manœuvre. La conséquence, au-delà de l'aspect purement budgétaire, est évidemment la transition énergétique qui reste en toile de fond et qui pourrait avoir une mise en place beaucoup plus rapide dans le cas d'une coalition « Traffic light ».

Comme alternative à la réforme des règles fiscales allemandes - qui semble politiquement difficile - les Grune ont proposé de créer SPV (Special Purpose Vehicle), soit un fonds d'investissement hors bilan qui serait capable d'émettre de la dette et d'investir dans la transition verte. L'idée est de doter ce SPV d'une capacité de 50 milliards d'euros par an, soit environ 1,5 % du PIB de 2020, jusqu'en 2030. Cet engagement hors bilan ne serait pas comptabilisé dans le budget et donc ne serait pas assujéti aux règles de « frein à la dette ». Laschet, le candidat de Union a également exprimé son soutien de principe à une construction similaire. Même s'il s'agit purement d'un habillage comptable, la proposition peut effectivement constituer un moyen efficace de combiner le respect des règles actuelles, au moins de façon officielle, et de satisfaire les besoins d'investissement. Une option alternative, défendue par le SPD serait d'élargir le rôle de KfW ce qui constituerait une solution plus rapide à mettre en place.

## Trajectoire budgétaire, l'Europe

Autre sujet où les divergences sont notables : l'Europe. Le sujet important est l'avenir du programme Next Generation EU, le programme Européen de relance pour aider les pays à se relever de la crise du Covid. Ce programme a été lancé, le tableau ci-dessous donne la liste des 18 pays dont le programme a été approuvé.



Date	Pays	Approbation du plan de reprise et résilience
19-juil.	Tchéquie	Approuvé
16-juil.	Irlande	Approuvé
8-juil.	Chypre	Approuvé
8-juil.	Croatie	Approuvé
2-juil.	Lituanie	<b>Approuvé*</b>
2-juil.	Slovénie	Approuvé
23-juin	Belgique	<b>Approuvé*</b>
23-juin	France	<b>Approuvé*</b>
22-juin	Italie	<b>Approuvé*</b>
22-juin	Lettonie	Approuvé
22-juin	Allemagne	<b>Approuvé*</b>
21-juin	Autriche	Approuvé
21-juin	Slovaquie	Approuvé
18-juin	Luxembourg	<b>Approuvé*</b>
17-juin	Grèce	<b>Approuvé*</b>
17-juin	Danemark	<b>Approuvé*</b>
16-juin	Portugal	<b>Approuvé*</b>
16-juin	Espagne	<b>Approuvé*</b>

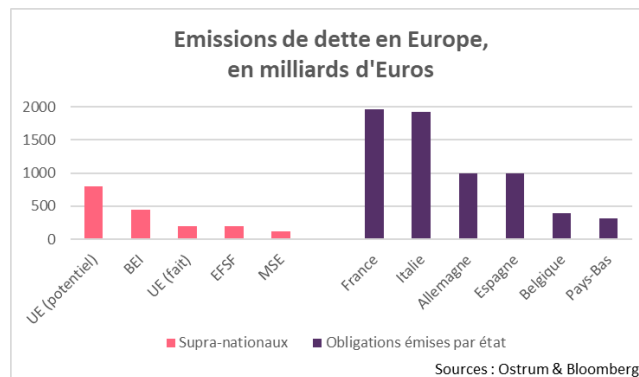
\* Premier versement effectué

A noter que 10 de ces pays ont déjà reçu un versement comme le montre le tableau ci-dessous.

Date	Pays	Versement de la CE au titre de Next Generation EU
2-sept.	Danemark	0.201
26-août	Allemagne	2.250
19-août	France	5.100
17-août	Espagne	9.000
17-août	Lituanie	0.289
13-août	Italie	24.900
9-août	Grèce	4.000
3-août	Belgique	0.770
3-août	Luxembourg	0.001
3-août	Portugal	2.200

Considéré comme un programme exceptionnel qui n'a pas vertu à être reconduit, il constitue néanmoins un précédent important en particulier en termes de capacité d'émission de l'Union Européenne.

Le graphique ci-dessous donne un ordre de grandeur. L'ensemble de l'encours émis par l'Union Européenne est actuellement proche de 200 milliards d'euros, ce qui en fait déjà un émetteur supranational majeur, elle dépasse l'EFSF et le MSE. A terme, si les programmes sont effectivement mis en place l'encours de dette pourrait atteindre 800 milliards, ce qui en ferait un émetteur bien plus important que les Pays-Bas ou la Belgique, qui ont actuellement respectivement 320 et 392 milliards d'encours. Cela placerait aussi l'Union Européenne proche de l'Espagne avec actuellement un peu moins de 1 000 milliards.



La question principale est de savoir si ce programme est effectivement exceptionnel ou s'il va déboucher sur une capacité permanente d'emprunt de l'Union Européenne et des capacités fiscales propres.

Là, les programmes divergent de manière nette. Avec, sans surprise, FDP et Union beaucoup plus frileux que les autres partis et la volonté d'en rester là, alors que les trois autres partis souhaitent aller plus loin. Même si l'Allemagne, avec une coalition de gauche, devenait plus favorable à une intégration budgétaire importante de l'Europe, il n'en demeure pas moins que ces avancées s'opéreraient dans la douleur et que beaucoup de pays n'y sont pas favorables. La différence marquée des programmes dans ce sens ne devrait donc pas se traduire par des avancées spectaculaires. Le temps de l'Europe n'est pas le temps des marchés.

## Conclusion : une question d'horizon

Le résultat des élections allemandes ne devrait pas faire bouger les marchés de manière nette. Même dans le cas de négociations difficiles, situation que nous avons vécue il y a quatre ans, les marchés resteraient calmes. La situation actuelle, avec une économie qui recouvre son niveau pré-crise, n'appelle pas de décisions importantes immédiates. Une vacance de pouvoir de quelques mois pendant des négociations ne serait pas si difficile à traverser.

Il serait toutefois erroné de ne pas suivre le résultat des élections. A plus long terme, les décisions sur les équilibres budgétaires, la transition énergétique ainsi que sur l'Europe pourraient être affectées. D'autant plus que les possibles coalitions ont des vues qui divergent très nettement sur le sujet.

**Stéphane Déo**

● **La revue des marchés**

## La Fed joue la montre

### L'emploi entretient l'incertitude sur la date de l'annonce du tapering.

La date de l'annonce du tapering de la Fed focalise toutes les attentions. La communication de la Fed à Jackson Hole a confirmé que la réduction des achats d'actifs débiterait cette année. Il reste trois FOMC cet automne. Le FOMC du 22 septembre coïncide avec un agenda chargé au niveau du Congrès. Le vote des plans budgétaires est devenu plus incertain. Le plan d'infrastructures de 500 Mrds \$ bénéficie d'un soutien bipartite (et d'une majorité qualifiée) mais les dépenses sociales dites d'infrastructures « humaines » (sic), prévues pour 3500 Mrds \$, rencontrent désormais une forte opposition des centristes affiliés au parti démocrate. La procédure de réconciliation (à majorité simple) pourrait échouer. Le sénateur Joe Manchin doute de la nécessité d'un plan de grande ampleur, compte tenu des questions de financement, de la taille de la dette publique, alors que le plafond de la dette a été réinstauré en août, et du risque inflationniste. La Fed aura peu d'information additionnelle en novembre hormis l'emploi en septembre et l'issue des négociations budgétaires. La reconduction de Jerome Powell à la Présidence de la Fed constitue aussi un élément d'incertitude, malgré le soutien de Janet Yellen.

La question de l'inflation est en effet centrale dans la décision de la Fed. Si les deux tiers des membres du FOMC voient des risques à la hausse des prix, Jerome Powell lie l'inflation à un phénomène de hausse transitoire de la demande. Or, il semble que les contraintes d'offre soient prédominantes et persistantes. L'ISM manufacturier indique une réduction de l'emploi malgré le contexte d'activité soutenue. La résurgence de l'épidémie explique en partie l'affaiblissement des créations d'emplois en août à 235k. Cela étant, la hausse des salaires corrobore les enquêtes auprès des entreprises confrontées à des difficultés inédites de recrutement. La croissance médiane des salaires est revenue à 3,7 %, son niveau d'avant crise, selon les estimations de la Fed d'Atlanta. Les coûts du travail unitaires continuent de progresser d'1,3 % en rythme annuel au deuxième trimestre. En outre, la hausse des prix pèse sur la confiance des ménages.

En Europe, l'actualité se concentre sur le prochain comité de la BCE. Les commentaires de Robert Holzmann ou Klaas Knot souhaitant un écrêtement du PEPP ont provoqué quelques remous sur le Bund. Christine Lagarde convient également de la nécessité de cibler davantage l'action de la Banque Centrale après le déluge de liquidités décidé au printemps 2020. La lutte contre le changement climatique impose de réorienter les achats en verdissant les interventions de la BCE. La Présidente de la BCE lancera sans doute la réflexion cette semaine avant d'exprimer sa

stratégie en décembre prochain.

Les taux euro se sont stabilisés au-dessus de -0,40 %. La syndication d'un emprunt à 30 ans pour 5,5 Mrds € a quelque peu ravivé la tendance de pentification. Le Bund à 30 ans termine ainsi la semaine autour de 0,14 %. Les spreads souverains sont globalement inchangés. La réduction des tailles d'émissions en Espagne et les signes de redressement des finances publiques soutiennent les Bonos (70pb). La performance budgétaire de l'Italie est également encourageante de sorte que le spread du BTP se maintient dans sa fourchette entre 100 et 110pb. Quant aux taux américains, la réaction légèrement haussière à la statistique d'emploi tient surtout à l'amélioration des salaires. Le T-note à 10 ans s'échange autour d'1,32 % dans des volumes étroits compte tenu du long week-end de Labor Day. La volatilité reste globalement réduite sur les marchés de taux. Cela est logiquement favorable aux stratégies de portage, dont la dette émergente. Les spreads se sont resserrés sous 350pb. Le primaire à venir concerne principalement les notations investment grade sur lesquelles les investisseurs institutionnels cherchent à se diversifier.

Les spreads de crédit sont inertes depuis plusieurs mois. Le spread moyen de l'investment grade se situe à 85pb. Le rally estival sur les taux a plongé plus de 40 % de l'univers investment grade en territoire négatif. Les valorisations restent donc un frein aux investissements institutionnels, mais le retour de l'activité primaire en septembre offre néanmoins quelques opportunités. Les primes à l'émission sont toutefois quasi-nulles. Le high yield (294pb) offre encore des spreads proches de 300pb. Le primaire record de 2021 n'empêche pas la poursuite du resserrement des primes de risque, grâce à l'appétit des institutionnels en recherche de rendement (positif). Les indices de crédit témoignent également d'une tendance de compression. L'iTraxx Crossover s'échange ainsi sous les 230pb, soit un resserrement de 7pb sur un mois.

Les marchés d'actions ont hésité toute la semaine au gré des données économiques affichant en clôture hebdomadaire un gain de 0,3 % en Europe. Le Nasdaq et les indices américains marquent de nouveaux records annuels en séance. Les publications du 2T 2021 ont rassuré les intervenants malgré les pressions inflationnistes sur les marges. Les flux acheteurs d'actions européennes se sont redressés après les prises de profits du début de l'été. Les flux internationaux profitent aussi à l'Europe.

Sur le marché des changes, la lecture de l'emploi laisse à penser que l'inflation reste une thématique majeure. La légère hausse des taux s'accompagne d'un dollar plus faible. Les devises australienne et néo-zélandaise s'apprécient en raison des progrès de la vaccination et des perspectives de reprise conjoncturelle.

**Axel Botte**

Stratégiste international

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.71 %	+3	+6	-1
EUR Bunds 10a	-0.36%	+6	+12	+21
EUR Bunds 2s10s	35 bp	+3	+6	+22
USD Treasuries 2a	0.21 %	-1	+4	+9
USD Treasuries 10a	1.32 %	+2	+15	+41
USD Treasuries 2s10s	112 bp	+2	+11	+32
GBP Gilt 10a	0.72 %	+14	+20	+52
JPY JGB 10a	0.04 %	+2	+3	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	34 bp	-1	0	+11
Italie	107 bp	+1	+2	-5
Espagne	70 bp	-2	-2	+8
Inflation Points-morts (10a)	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	145 bp	+4	+4	-
USD TIPS	234 bp	-5	-3	+36
GBP Gilt Indexés	365 bp	+1	+8	+65
EUR Indices Crédit	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	85 bp	+0	+1	-7
EUR Agences OAS	42 bp	-1	-2	+1
EUR Obligations sécurisées OAS	36 bp	-1	-3	+4
EUR High Yield Pan-européen OAS	292 bp	-5	-12	-66
EUR/USD Indices CDS 5a	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	45 bp	0	-2	-3
iTraxx Crossover	228 bp	-2	-7	-13
CDX IG	47 bp	0	-3	-3
CDX High Yield	274 bp	-4	-19	-19
Marchés émergents	03/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	340 bp	-7	-16	-11
Devises	03/09/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.188	+0.72	+0.1	-2.82
GBP/USD	\$1.387	+0.78	-0.33	+1.61
USD/JPY	¥109.71	+0.12	-0.59	-5.84
Matières Premières	03/09/21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$72.4	\$0.7	\$0.6	\$21.5
Or	\$1 827.7	\$10.2	\$16.9	-\$66.6
Indices Actions	03/09/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 535	0.58	2.54	20.75
EuroStoxx 50	4 202	0.26	2.04	18.28
CAC 40	6 690	0.12	-0.50	20.51
Nikkei 225	29 128	5.38	4.70	6.14
Shanghai Composite	3 582	1.69	3.57	3.13
VIX - Volatilité implicite	16.41	0.12	-9.04	-27.87

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](http://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 ...06/09/2021

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