

## ● Le thème de la semaine : EM après Jackson Hole : pas de « tantrum », mais des préoccupations.

- La communication prudente de J. Powell à Jackson Hole a permis d'éviter un « tantrum » pour les marchés émergents ;
- Cependant, trois préoccupations demeurent pour les marchés émergents : l'accélération de l'inflation, les faibles marges de manœuvres budgétaires et monétaires, et l'accessibilité des vaccins aggravent la divergence avec les marchés développés ;
- Dans une perspective d'investissement, la divergence entre les zones et les pays est un élément important à prendre en compte.

## ● La revue des marchés : BCE : rendez-vous en décembre

- Lagarde annonce une décélération du PEPP ;
- Peu de mouvements sur les taux, mais inquiétude sur l'inflation ;
- Volatilité très faible sur les spreads souverains et de crédit ;
- Le S&P enregistre cinq séances de baisse consécutive.

## ● Le graphique de la semaine



Le Beige book est un recueil d'anecdotes économiques recueillies par les Fed régionales.

Il est intéressant de noter le nombre de cas où le mot « pénurie » a été utilisé 77 fois dans la dernière édition du Beige book, et la tendance est très clairement à la hausse.

Cela fait écho à ce que nous disent les enquêtes auprès des entreprises, les délais de livraison sont à la hausse et les problèmes de pénurie pénalisent un nombre croissant de secteurs.

## ● Le chiffre de la semaine

# 183

Source : Ostrum AM

En milliards de dollars, le coût supplémentaire pour les sociétés d'assurances engendré d'ici 2040 par le risque climatique.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés



**Axel Botte**  
Stratégiste international



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

# EM après Jackson Hole : pas de « tantrum », mais des préoccupations

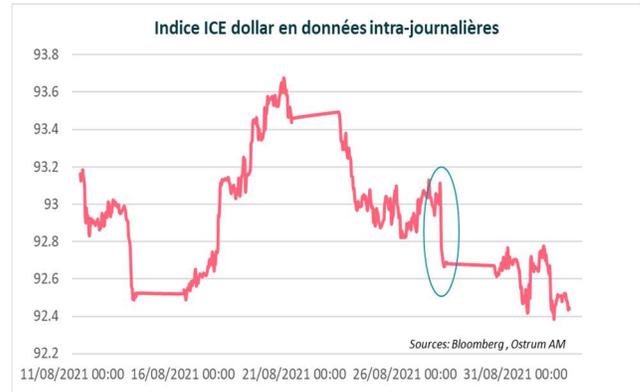
Le discours de J. Powell des 26-27 août à Jackson Hole était très attendu par les investisseurs qui scrutaient des indices sur le prochain « tapering ». La prudence de la Fed à ce sujet a provoqué une réaction « dovish » des marchés financiers, notamment des émergents. Même si la Fed ralentit le rythme de ses achats d'actifs financiers, elle ne devrait pas le faire brutalement pour ne pas provoquer de secousses sur les marchés financiers ni sur son économie. Les liquidités resteront abondantes, constituant un soutien aux marchés émergents.

## Réaction des émergents à Jackson Hole : « dovish »

Les investisseurs internationaux ont eu une réaction plutôt « dovish », à l'image de l'affaiblissement du dollar qui a suivi le discours de J. Powell des 26-27 août à Jackson Hole.

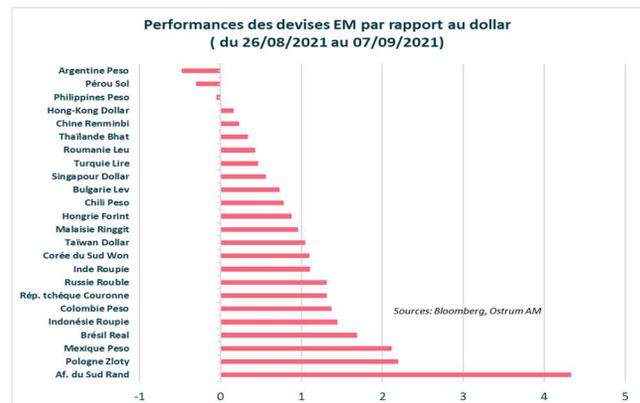
### 1/ L'évolution des devises

On peut observer cette réaction « dovish » sur le graphique ci-dessous qui représente les mouvements intra-journaliers de l'indice ICE dollar (indice dollar contre un panier des six principales devises, EUR, JPY, GBP, CAD, SEK et CHF).



Cela signifie que les investisseurs s'attendaient à des annonces plutôt « hawkish » de la part du gouverneur de la Fed. Ce ne fut pas le cas : même si la Fed ralentit le rythme de ses achats d'actifs financiers, elle ne devrait pas le faire brutalement pour ne pas provoquer de secousses sur les marchés financiers et sur son économie. Les liquidités resteront donc abondantes et continueront d'être un soutien pour les actifs risqués, y compris pour les marchés émergents.

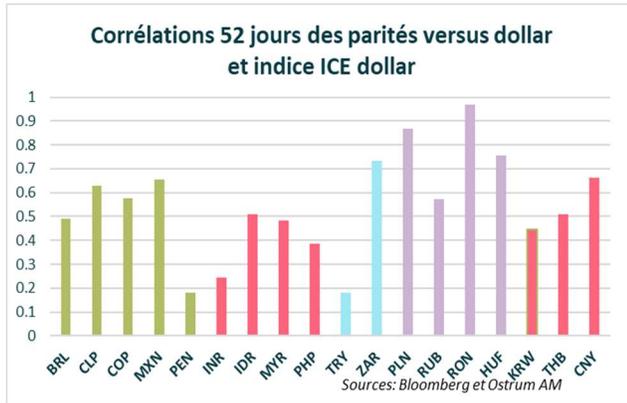
L'infléchissement du dollar a bénéficié aux devises des pays émergents, à l'image du graphique ci-dessous qui représente les performances des devises émergentes par rapport au dollar américain depuis le discours de Jackson Hole, le 26 août dernier.



Le rand sud-africain est la devise qui enregistre la meilleure performance (+ 4,3 %) contre le billet vert, depuis Jackson Hole, alors qu'elle faisait partie des devises qui s'étaient le plus dépréciée (- 6,0 %) à cause, entre autres, de tensions sociales qui avaient éclaté dans le pays.

Le rand a été imité par de nombreuses devises d'Amérique Latine et également par des devises dont les Banques centrales ont relevé leurs taux directeurs, comme ce fut le cas récemment du Chili qui a relevé par surprise de + 75 pb son taux directeur à 1,5 % à cause de l'accélération de l'inflation.

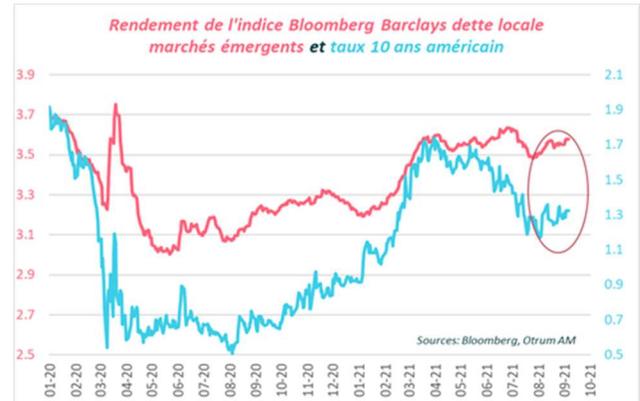
Cependant, les performances des devises émergentes ne s'expliquent pas uniquement par le comportement du dollar. Des facteurs spécifiques liés aux pays sont également à prendre en compte pour expliquer leurs performances. Le graphique ci-dessous montre les corrélations des parités contre dollar et de l'indice ICE dollar.



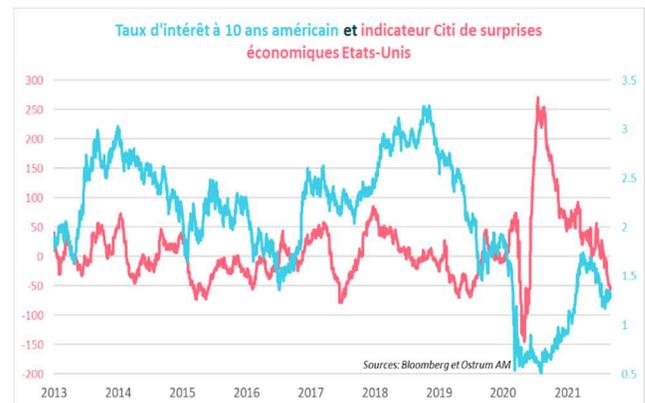
C'est le cas du sol péruvien (PEN) qui a enregistré les pires performances contre dollar (après le peso argentin) depuis le début de l'année à -11,8 %, à cause de l'incertitude élevée qui avait pesé sur les résultats de l'élection présidentielle du 6 avril dernier. Il avait fallu attendre un mois et demi pour connaître les résultats ! On peut citer aussi la livre turque (TRY) très sensible aux déclarations du président Erdogan sur la politique monétaire de la Banque centrale. Le président souhaite baisser les taux directeurs pour soutenir l'activité et augmenter sa popularité.

## 2/ L'évolution des taux

L'autre point important est que sur la période récente (entourée sur le graphique ci-dessous) les taux locaux des pays émergents sont restés relativement stables et n'ont pas suivi l'évolution du taux d'intérêt à 10 ans américain, comme on avait pu l'observer en début d'année<sup>1</sup>.



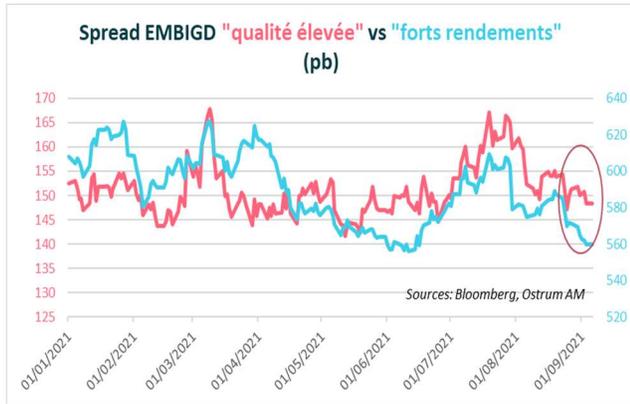
L'explication vient de la dynamique américaine. Le graphique ci-dessous montre la chute de l'indicateur Citi de surprises économiques américaines par rapport au début d'année, ce qui se traduit par une baisse du taux d'intérêt à 10 ans américain resté pendant tout l'été sous les 1,4 %. La problématique de l'inflation est reléguée pour l'instant en arrière-plan par les investisseurs.



Le spread de l'indice JPM EMBIGD a peu bougé depuis le FOMC du 16 juin dernier. Il s'est élargi de +11 pb à 340 pb, et le mouvement reflète essentiellement le directionnel des taux d'intérêt américains.

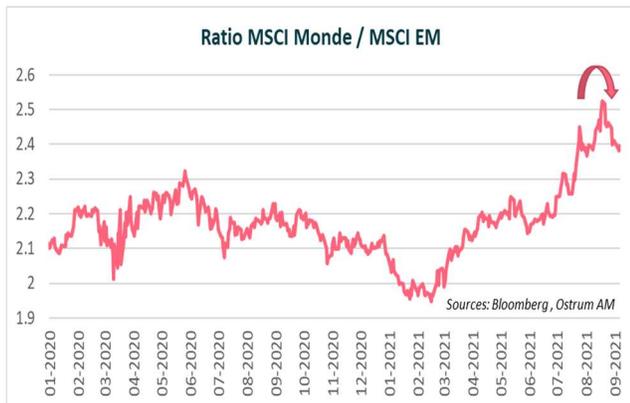
L'effet du discours « dovish » de J. Powell a été immédiat sur le spread EMBIGD pour les pays dits à « forts rendements » qui s'est resserré rapidement de -20 pb à 560 pb, soit le niveau le plus bas depuis février 2020, comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous.

<sup>1</sup> MyStratWeekly du 26/04/2021 : « Émergents, à la croisée des chemins ».



Sur les marchés actions, la réaction a été également « dovish » sur l'indice MSCI EM qui avait atteint le 20 août dernier un plus bas de l'année à cause des décisions réglementaires prises par la Chine (qui représente 40 % de l'indice) sur ses géants technologiques.

On note un rebond de l'indice de 4,7%, suite à Jackson Hole, mais surtout l'inversion du ratio MSCI Monde/MSCI EM (graphique ci-dessous) qui montre une surperformance récente des actions émergentes.



Ce ratio avait augmenté fortement depuis le début d'année, reflétant le « reflation trade » qui avait bénéficié aux marchés actions des pays développés.

L'inversion qui s'est opérée à la suite de Jackson Hole reflète une amélioration des perspectives de croissance pour les pays émergents, liée à la prudence de la Fed qui ne provoque pas de tensions sur les marchés émergents qui pourraient pénaliser leur reprise.

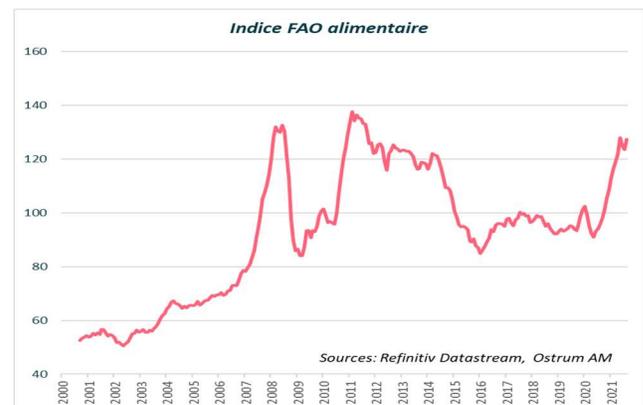
## Trois préoccupations demeurent

Malgré une réaction « dovish » des marchés émergents au discours de J. Powell à Jackson Hole, trois préoccupations

demeurent pour les marchés émergents : l'inflation, les faibles marges de manœuvre pour soutenir l'activité et l'accessibilité des vaccins. Cela risque d'aggraver la divergence d'activité entre les pays développés et émergents.

### 1 / Accélération de l'inflation liée à la hausse des prix alimentaires

L'accélération de l'inflation liée à la hausse des prix alimentaires est le point le plus préoccupant : l'indice FAO des prix alimentaires a augmenté de 12,5 % depuis le début de l'année et atteint les niveaux de 2008, lorsque les révoltes de la faim avaient éclaté dans les pays émergents, notamment dans les pays les plus pauvres.



L'alimentaire a un poids important dans les indices des prix à la consommation (IPC) des pays émergents. En moyenne, l'alimentaire représente 25 % et l'énergie 10 % des IPC. Ces poids varient également en fonction des pays. Ainsi, en Inde, le poids de l'alimentaire est de 45 % et de 40 % pour les Philippines.

L'accélération des prix alimentaires est donc problématique pour les marchés émergents, car elle accélère l'inflation tout en menaçant leur stabilité politique et sociale.

La différence avec 2008 est que, cette fois-ci, la hausse des prix alimentaires s'accompagne aussi d'une perte de revenus des ménages dans de nombreux pays émergents.

Jusqu'à présent, les envois de fonds des travailleurs migrants avaient permis d'éviter des tensions sociales. Ces fonds avaient permis aux familles les plus vulnérables de maintenir leur pouvoir d'achat, malgré la hausse des prix alimentaires.

Les mesures financières exceptionnelles, liées à la pandémie, et destinées aux ménages et entreprises dans les pays développés avaient permis de maintenir ces fonds à des niveaux élevés, ce qui avait été une bonne surprise lors de cette crise. La Banque mondiale prévoit à 553 milliards \$ le montant de ces fonds pour 2021, soit

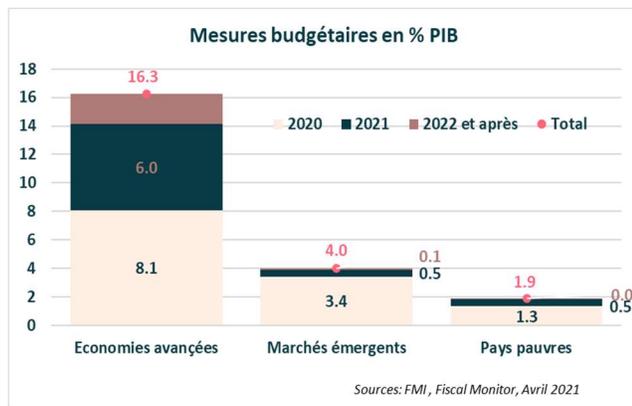
+2,6 % par rapport à 2020, liés à la nouvelle vague épidémique qui a frappé les pays émergents et qui a nécessité des aides financières de la part de la diaspora. Cependant, la levée progressive de ces mesures financières exceptionnelles dans les pays développés devrait réduire le soutien financier de la diaspora.

D'autre part, des secteurs économiques restent encore pénalisés par la crise sanitaire dans de nombreux pays émergents, notamment ceux dont l'économie dépend fortement du tourisme, ce qui a détruit de nombreux emplois et revenus.

## 2 / Les faibles marges de manœuvres aggravent la divergence d'activité entre développés et émergents

Le soutien budgétaire continue dans les pays développés, alors qu'il a considérablement diminué en 2020 dans les pays émergents et qu'il est quasiment inexistant dans les pays pauvres.

Le graphique ci-dessous montre qu'au total, entre 2020 et 2022, les mesures budgétaires représentent 16,3 % du PIB pour les marchés développés et seulement 4,0 % du PIB pour les marchés émergents, dont 3,4 % ont expiré en 2020. Celles-ci représentent 1,9 % du PIB pour les pays pauvres.



Les pays émergents cherchent à reconstituer des marges budgétaires. La hausse des prix des matières premières a d'ailleurs aidé les pays producteurs et exportateurs. Cependant, certains pays comme le Brésil, la Hongrie, le Mexique, le Chili, la Russie ont commencé à relever leurs taux directeurs pour freiner l'accélération de l'inflation, ce qui réduit les marges de manœuvre monétaires pour soutenir l'activité.

L'allocation historique du FMI de 650 milliards \$ de droits de tirage spéciaux (DTS), dont 275 milliards \$ pour les marchés émergents, ne changera pas spontanément les perspectives économiques de long terme des pays émergents.

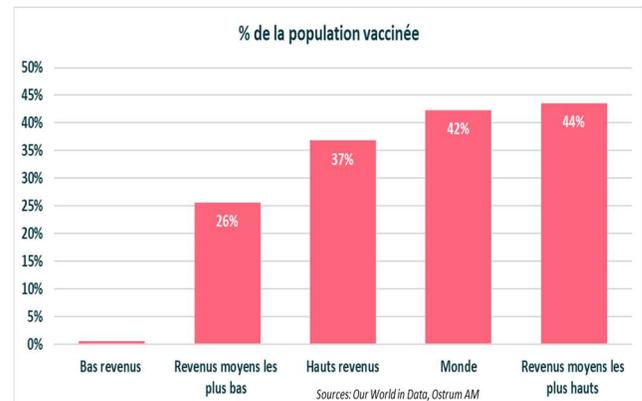
Les allocations en DTS donnent aux pays le droit d'accéder aux dollars à un coût pratiquement nul sans un programme du FMI qui serait attribué en contrepartie de fortes conditions. Les DTS ont été distribués aux pays membres selon leurs droits de vote au FMI. Toutefois, pour les grands pays émergents, l'augmentation des réserves provenant de l'allocation des DTS est trop faible pour modifier leurs perspectives économiques.

La situation est différente pour les autres pays déjà très fragilisés comme l'Argentine (3,05 milliards \$, soit 1 % du PIB), où l'allocation de DTS aidera à retarder les programmes du FMI dont ils ont besoin. Les DTS faciliteront les conditions de financement pour quelques pays en situation économique difficile.

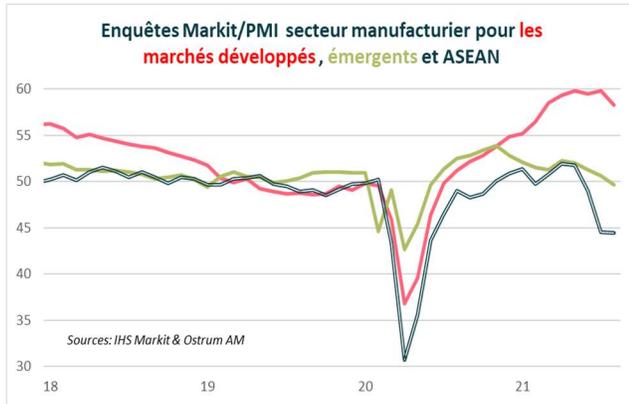
En Afrique subsaharienne, les montants reçus sont importants par rapport au PIB dans quelques pays seulement, comme la Zambie (7,2 % du PIB), la Jamaïque (3,7 % du PIB) et les Seychelles (3,3 % du PIB).

## 3 / L'accessibilité des vaccins

Le graphique ci-dessous montre que 44 % de la population des pays à revenus moyens les plus hauts (qui correspond à la majorité des pays émergents) est vaccinée, contre 1 % seulement pour les pays à bas revenus.



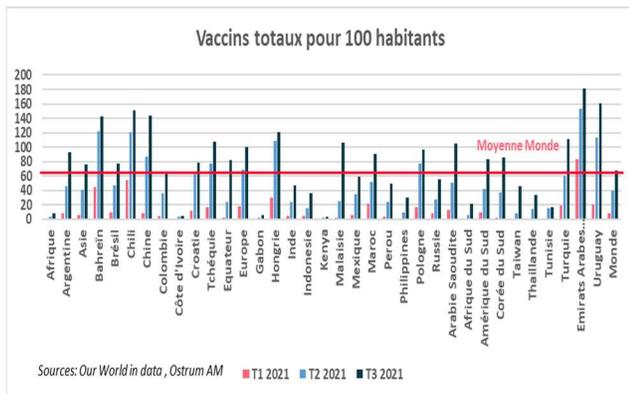
La faible accessibilité aux vaccins pour les pays émergents et les nouvelles vagues épidémiques de Covid-19 ont conduit à accentuer la divergence d'activité entre les pays développés et émergents. Celle-ci s'est encore accentuée au mois d'août à l'image des enquêtes Markit-PMI dans le secteur manufacturier, notamment pour l'Asie du Sud-Est (graphique ci-dessous).



L'inflexion de l'enquête pour les pays émergents est liée à la Chine, où les restrictions de mobilité mises en place pour freiner la nouvelle vague épidémique qui a frappé le sud du pays ont freiné la reprise de l'activité.

Dans les pays d'Asie du Sud-Est, les restrictions strictes ont provoqué un plongeon de l'activité économique reflétant aussi les distorsions des chaînes de production causées par les mesures de confinement de la population.

Toutefois, un point positif est à mentionner : l'accélération de la vaccination dans de nombreux pays émergents au troisième trimestre, comme le montre le graphique ci-dessous.



Beaucoup de pays émergents ont rattrapé leur retard et ont dépassé la moyenne mondiale (63 vaccins pour 100 habitants), ce qui est plutôt encourageant pour leurs perspectives économiques. Cela signifie que les autorités n'auront plus recours aux restrictions de mobilité qui ont pour effet de contracter sévèrement l'activité économique.

**Notre préoccupation demeure l'Afrique, où la vaccination reste très faible, à 7,5 vaccins pour 100 habitants !**

La faible accessibilité des vaccins reflète les inégalités structurelles, mais aussi les contraintes liées à la propriété intellectuelle et à la production, ainsi que les limites du dispositif COVAX (programme lancé par l'OMS pour un approvisionnement équitable des vaccins).

C'est un frein à la reprise de ces pays qui ont été impactés de plein fouet par les conséquences économiques de la pandémie, avant même que celle-ci n'arrive sur leur sol, et dont les marges de manœuvre sont très limitées, à cause de leur fort endettement<sup>2</sup>.

## Conclusion

**Si la communication prudente de la Fed a permis d'éviter un « tantrum » sur les marchés émergents, trois préoccupations demeurent pour les pays émergents, qui risquent d'accentuer la divergence dans la dynamique d'activité avec les pays développés. L'accélération de l'inflation, les faibles marges de manœuvre de politiques économiques et l'accessibilité des vaccins pénalisent les perspectives économiques à différents degrés.**

**Malgré la bonne tenue récente des marchés, il faut donc rester prudent ; avec l'allocation historique de DTS du FMI de 650 milliards \$, dont 275 milliards \$ pour les pays émergents, la communauté financière internationale se retrouve encore une fois au chevet des pays émergents, comme au début de la crise sanitaire.**

**Pour l'investisseur, la divergence entre les zones et les pays restera un élément important à prendre en compte.**

**Zouhoure Bousbih**

<sup>2</sup> MyStratWeekly du 02/10/2021 : « Dette émergente en pleine mutation ».

- **La revue des marchés**

## **BCE : rendez-vous en décembre**

### **L'inflexion dans le rythme du PEPP a eu peu d'incidences, mais le risque d'inflation persiste**

La BCE a procédé à un ajustement de sa politique monétaire en annonçant une légère diminution du rythme mensuel des achats d'actifs au titre du PEPP. Cette communication sans surprise n'a pas donné lieu à des mouvements significatifs sur les marchés financiers où la tendance favorable au risque a repris. Le Bund affiche une hausse hebdomadaire limitée à 2 pb à -0,35 %. Les spreads souverains et de crédit sont globalement inchangés. Les marchés d'actions occidentaux font du surplace, alors que l'Asie portée par les espoirs de relance au Japon s'apprécie de 3-4 % en cinq séances. Le marché des changes est resté peu animé, à l'exception du réal brésilien ballotté par les enjeux politiques locaux.

Sur le plan conjoncturel, le marché du travail américain reste en tension. Les faibles créations d'emplois du mois d'août (235k) traduisent un déficit d'offre de travail, le nombre de chômeurs 'Covid' ayant bondi de 400k à 5,6 millions le mois dernier. Ainsi, la pandémie retarde encore le retour à l'emploi d'une partie de la population. Le total des postes à pourvoir atteint près de 11 millions en juillet, alors que le nombre de personnes au chômage n'excède pas 8,6 millions. Les embauches brutes, certes historiquement élevées, plafonnent à 6,1 millions dans le secteur privé où les difficultés de recrutement concernent tous les secteurs. Parallèlement, les nouvelles inscriptions au chômage poursuivent leur décline à 310k, le plus bas niveau recensé depuis le début de la pandémie. Dans ce contexte, la politique économique paraît inadaptée. Il est peu probable que la politique monétaire accommodante actuelle puisse accélérer le redressement du niveau d'emploi. En pratique, la croissance économique n'est limitée que par l'insuffisance de l'offre. Ces contraintes entraînent une accélération des prix à la production à 8,3 % sur un an en août. Les anecdotes rapportées dans le Beige Book de la Fed et la majorité des enquêtes auprès des entreprises confirment les difficultés d'approvisionnement et la hausse des prix des intrants. L'inflation des prix à la consommation restera probablement au-dessus de 5 % en août. Sur le plan budgétaire, si le programme d'infrastructures bipartisan de 500 Mds \$ devrait être voté en l'état, le second plan de dépenses d'infrastructures (« humaines ») chiffré à 3 500 Mds \$ sera probablement revu en baisse. En outre, la procédure de réconciliation exclut une nouvelle suspension du plafond de la dette. Le Trésor américain estime que les mesures extraordinaires pour financer les dépenses courantes seront épuisées vers la fin du mois d'octobre. Le

spectre du *shutdown* fédéral pourrait resurgir dès la fin du mois de septembre.

En zone euro, la BCE a communiqué une prochaine réduction des achats d'actifs du PEPP. Les précautions de langage laissent envisager une réduction de 10 à 20 Mds € des opérations mensuelles qui avoisinent 80 Mds € depuis l'engagement de mars. La hausse de l'inflation est toujours considérée comme transitoire, de sorte que l'institution prévoit un retour vers 1,5 % en 2023. Dans ce contexte, la BCE annoncera sans doute un renforcement des programmes d'achats d'actifs actuels en décembre pour compenser la fin programmée du PEPP. Une augmentation de l'APP à 40 ou 50 Mds € bénéficierait aux obligations d'entreprise, peu représentées dans le PEPP. Il s'agit tout de même d'un point d'inflexion dans la politique monétaire. Ce basculement laisse aussi plus de place pour relever la part d'obligations vertes émises par les entreprises et les institutions supranationales dans le portefeuille de la BCE. Au total, ni la communication de la Fed à Jackson Hole, ni celle de la BCE n'auront bousculé les marchés.

Sur le marché des Treasuries, les émissions du Trésor attestent un retour des investisseurs étrangers. Les adjudications de 10 et 30 ans se sont bien placées. Le ratio de couverture de la transaction sur le T-bond à 30 ans ressort même au plus haut de l'année, malgré un taux de 1,91 % inférieur de 13 pb à l'émission d'août. La publication de l'indice des prix à la production a toutefois engendré des prises de profit en fin de semaine et une remontée des points morts d'inflation à 10 ans au-delà de 2,40 %. La courbe des taux (spread 2-10 ans) s'est pentifiée. La thèse de la Fed quant à l'absence de risques d'inflation sera probablement mise à mal, mais le *put* de Jerome Powell est sans doute à ce prix. En zone euro, les marchés ont accueilli favorablement la communication prudente de Christine Lagarde. Les spreads souverains se sont resserrés à 102 pb au plus bas sur le BTP italien à 10 ans. La réduction des déficits en Espagne et le succès d'émission du Bonos vert à 20 ans réduisent les spreads sous 70 pb.

L'anesthésie générale continue de prévaloir sur les marchés du crédit. Le spread IG européen oscille dans une fourchette étroite de 2,5 pb depuis le 30 juin. Les indices synthétiques semblent même déconnectés de l'évolution de la volatilité implicite. Les primes à l'émission sont inexistantes, malgré le retour saisonnier du primaire. La perspective d'une augmentation de l'APP accentuera l'excès de demande pour le crédit. Le high yield (290 pb) reste en forte demande et se resserre de 4 pb en cinq séances. La balance des flux témoigne encore de l'absence d'alternatives dans un océan de rendements négatifs.

Le S&P américain enregistre une cinquième séance de baisse, tout en restant proche des sommets historiques. Les retours à la moyenne de 50 jours ont tous été synonymes de rebond technique cette année.

**Axel Botte**

Stratégiste international

## • Marchés financiers

Emprunts d'Etats	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.7 %	+1	+4	0
EUR Bunds 10a	-0.34%	+3	+13	+23
EUR Bunds 2s10s	37 bp	+2	+10	+24
USD Treasuries 2a	0.21 %	+0	+0	+9
USD Treasuries 10a	1.32 %	+0	+5	+41
USD Treasuries 2s10s	111 bp	0	+4	+32
GBP Gilt 10a	0.74 %	+5	+17	+55
JPY JGB 10a	0.05 %	0	+2	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	33 bp	-1	-1	+10
Italie	102 bp	-4	+1	-9
Espagne	66 bp	-2	-2	+5
Inflation Points-morts (10a)	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	160 bp	+9	+18	-
USD TIPS	240 bp	+6	+2	+41
GBP Gilt Indexés	376 bp	+9	+17	+76
EUR Indices Crédit	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	84 bp	-1	+1	-8
EUR Agences OAS	42 bp	+0	+0	+1
EUR Obligations sécurisées OAS	37 bp	+0	-1	+4
EUR High Yield Pan-européen OAS	289 bp	-3	-8	-69
EUR/USD Indices CDS 5a	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	45 bp	+0	-1	-3
iTraxx Crossover	228 bp	+1	-4	-14
CDX IG	47 bp	+0	-2	-3
CDX High Yield	275 bp	+1	-9	-19
Marchés émergents	13/09/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	341 bp	+0	-9	-11
Devises	13/09/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.180	-0.62	+0	-3.5
GBP/USD	\$1.384	+0.03	-0.22	+1.36
USD/JPY	¥109.99	-0.12	-0.36	-6.08
Matières Premières	13/09/21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$73.6	\$1.4	\$3.4	\$22.7
Or	\$1 791.2	-\$32.1	\$11.5	-\$103.2
Indices Actions	13/09/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 459	-1.69	-0.21	18.70
EuroStoxx 50	4 206	-0.93	-0.55	18.40
CAC 40	6 717	-0.39	-2.60	21.00
Nikkei 225	30 447	2.66	8.83	10.94
Shanghai Composite	3 715	2.58	5.66	6.98
VIX - Volatilité implicite	18.98	15.66	22.85	-16.57

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 ...13/09/2021

### 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)