

● Le thème de la semaine : Risque alimentaire ?

- Les problèmes environnementaux s'aggravent. La hausse des prix alimentaires constitue un risque important pour 2022. La pandémie et les effets du changement climatique réduisent la sécurité alimentaire, en particulier pour les pays pauvres ;
- Si la sous-nutrition a beaucoup régressé depuis plusieurs décennies, la précarité alimentaire a rebondi depuis plusieurs années, tendance accélérée par la crise de la Covid. Les conséquences humaines pourraient être lourdes ;
- Pour l'économie il y a trois conséquences principales : (1) un choc inflationniste de plus, surtout dans les pays émergents où la composante alimentaire est plus forte, (2) une réduction de la consommation, (3) une instabilité politique dans les pays les plus vulnérables.

● La revue des marchés : Powell jette l'éponge

- La Fed prend acte du risque d'inflation ;
- Le variant Omicron apporte son lot d'incertitudes ;
- Volatilité très forte sur les actions, net aplatissement des courbes ;
- L'OPEP+ augmente sa production... sous conditions.

● Le graphique de la semaine



La nervosité sur les marchés a beaucoup progressé. La volatilité implicite sur le pétrole a doublé depuis quelques semaines. C'est la même chose pour les actions avec une forte progression du VIX (volatilité attendue sur le S&P 500) et du V2X (l'équivalent sur l'EuroStoxx), du MOVE (volatilité implicite sur les Treasury) et enfin sur les changes.

Alors que le stress semblait concentré sur la courbe des taux en novembre, la progression du virus et les incertitudes liées à l'inflation et à la croissance poussent les autres classes d'actifs à anticiper des lendemains plus incertains.

● Le chiffre de la semaine

72 %

Source : Ostrum AM

Le pourcentage des entreprises européennes dans l'enquête d'investissement réalisée par l'EIB qui disent que le Covid aura un impact de long terme sur leur activité.



Stéphane Déo

Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte

Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih

Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguènes

Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

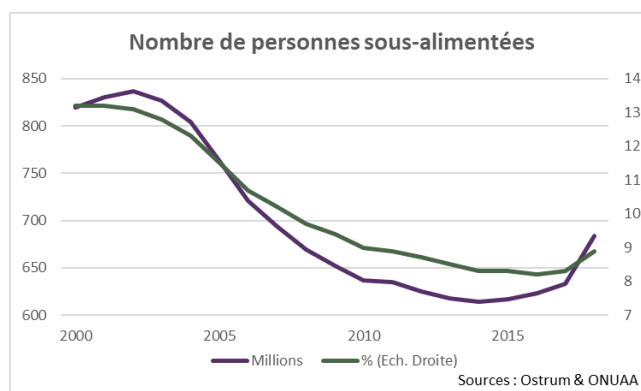
● **Thème de la semaine**

Risque alimentaire ?

Les problèmes environnementaux s'aggravent. Vous avez aimé la crise énergétique ? Vous allez adorer la crise alimentaire ! Sur le plan alimentaire, la situation mondiale s'est améliorée depuis deux décennies, avec un recul notable de la malnutrition. Mais, paradoxalement, la vulnérabilité a beaucoup progressé depuis quelques années. La crise énergétique, mais aussi les problèmes d'approvisionnement, mettent à mal la production alimentaire mondiale. Les risques de hausses de prix, voire de pénuries, sont de plus en plus importants. Ceci aura des conséquences humaines graves, mais aussi des impacts économiques avec, à l'extrême, de potentiels mouvements sociaux qui ne doivent pas être sous-estimés.

Une situation mondiale précaire

La situation alimentaire mondiale s'est indéniablement améliorée depuis une décennie. Nous utilisons les données de l'ONUAA – l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (plus connue sous son petit nom anglais de FAO – Food and Agriculture Organization of the United Nations). Malheureusement ces données ne sont disponibles que de 2000 à 2018. Elles montrent toutefois une forte baisse du nombre de personnes sous-alimentées – plus de 150 millions –, alors que la population a beaucoup progressé sur la même période (+ 1,3 milliards).



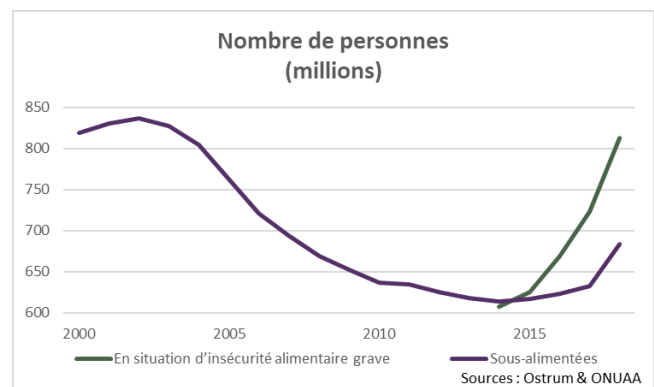
Résultat : la proportion de personnes qui souffrent de sous-

alimentation s'est énormément réduite, passant de 13,2 % de la population mondiale en 2000 à 8,9 % en 2018. À ce rythme, on approcherait le zéro vers 2030. Vœu pieux...

Une analyse plus attentive montre toutefois une situation plus précaire. D'une part la tendance à la baisse s'était inversée à la fin de la dernière décennie et l'ONUAA notait effectivement dans son dernier rapport que « Avant même l'apparition du Covid-19, le monde n'était déjà pas en bonne voie pour éliminer la faim et la malnutrition d'ici à 2030 ».

L'organisation estime que 720 à 800 millions de personnes ont été touchées par la faim l'année dernière, à cause de la pandémie. C'est 161 millions de plus qu'en 2019, une hausse de 13 %.

D'autre part, le niveau de précarité n'a cessé de progresser. Le nombre de personnes en insécurité alimentaire a très fortement progressé entre 2014 et 2018 (malheureusement les seules données disponibles), atteignant plus de 800 millions, alors que les personnes en situation d'insécurité alimentaire « modérée » est passé de 1,70 milliard à 2,13 sur la même période soit plus de 27 % de la population mondiale.



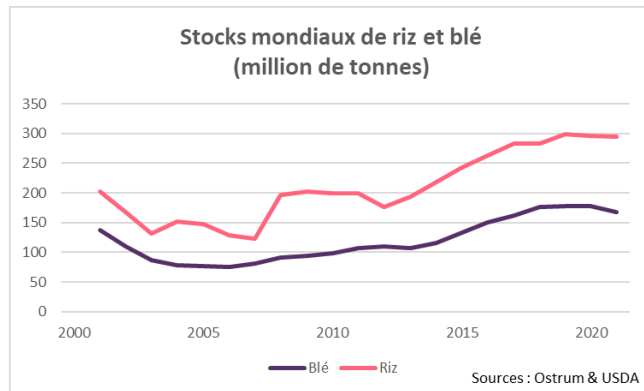
La situation, en moyenne, s'est donc incontestablement améliorée. Une constatation corroborée par le fait que le nombre de personnes qui vivent en « pauvreté absolue » s'est aussi considérablement réduit sur la même période. En revanche, la situation semble de plus en plus précaire et donc, malgré les progrès enregistrés, la capacité à absorber un choc s'est paradoxalement détériorée. Et l'ONUAA de conclure : « On ne saurait trop insister sur l'urgence qu'il y a à renforcer leur [les pays pauvres] capacité à résister aux chocs ».

Volumes et prix : la photo actuelle

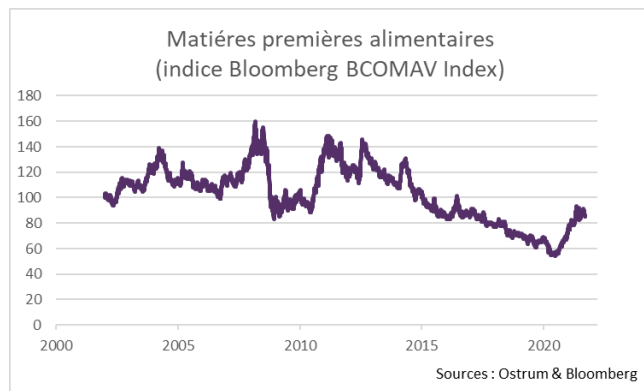
Au même titre qu'il existe des disruptions sur la production industrielle, la Covid a créé des problèmes sur la production agricole. Avec un résultat similaire, une augmentation du

prix des denrées agricoles.

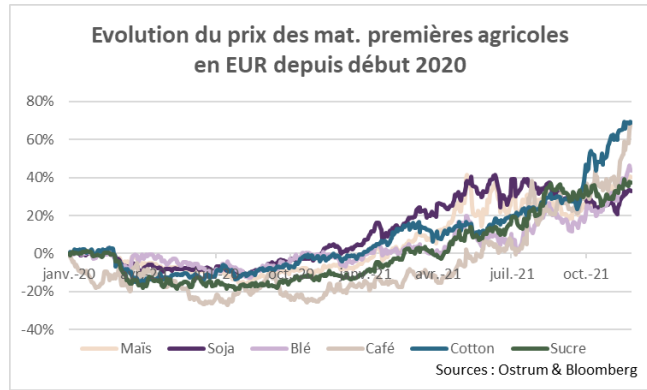
La situation actuelle est toutefois contrastée sur les céréales. Les stocks de blé baissent en raison de mauvaises conditions climatiques, alors que ce n'est pas le cas pour le riz. L'Asie et le Moyen Orient, gros consommateurs de riz seront moins impactés. Les estimations de l'US Department of Agriculture montrent effectivement une baisse de 5 % des stocks mondiaux de blé en 2021 : rien de dramatique donc, alors que les stocks de riz sont stables (- 0,2 % seulement).



En termes de prix en revanche, la hausse est très généralisée. Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'indice Bloomberg (en USD). Depuis les plus bas de l'année dernière, il a gagné à peu près 60 %, même si son niveau n'a fait que revenir vers sa moyenne de long terme.



Une analyse plus détaillée montre que la hausse est très généralisée. Sur le graphique suivant, nous avons montré la hausse des principales « graines » et « soft commodities ». La hausse depuis le début de l'année dernière s'échelonne entre 40 % et 80 % (en EUR) pour chacune de ces matières premières. Il ne s'agit donc pas d'une normalisation après la chute liée à la pandémie, mais bien d'une surréaction à la hausse importante.



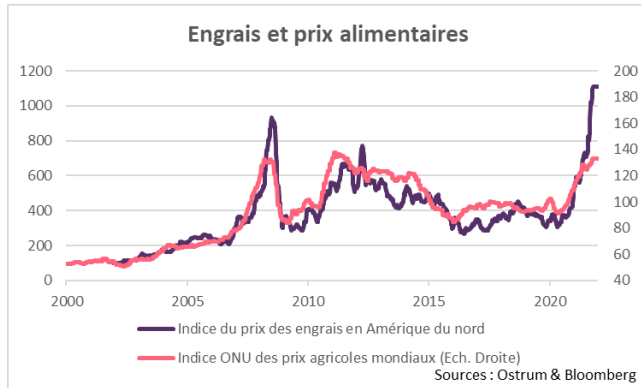
Des perspectives inquiétantes

Il est peu probable que le problème disparaisse rapidement. D'une part, les congestions sur la production affectent l'agriculture, comme elles ont affecté l'industrie. Mais de plus, le prix des engrais a récemment explosé. La faute, une fois de plus, aux goulets d'étranglements qui sont apparus à la sortie de la pandémie. Mais c'est également dû à l'explosion des prix de l'énergie, en particulier le prix du gaz, qui rentrent dans la fabrication de certains composés chimiques. Même le FMI s'en est ému et a consacré un blog au sujet : <https://blogs.worldbank.org/opendata/soaring-fertilizer-prices-add-inflationary-pressures-and-food-security-concerns>

Pour couronner le tout, les pénuries naissantes ont conduit à des comportements protectionnistes de certains pays. La Chine a par exemple annoncé la suspension des exportations d'engrais jusqu'en juin 2022, afin d'assurer la disponibilité nationale dans un contexte de sécurité alimentaire. Le Brésil, à l'inverse, veut développer sa production locale pour éviter la dépendance extérieure.

Svein Tore Holsether, le PDG de Yara (société chimique norvégienne, plus grand distributeur d'engrais cristallisés) a déclaré « Je tiens à le dire haut et fort dès maintenant : nous risquons une récolte très faible dans la prochaine saison ». Depuis septembre, elle réduit sa production d'ammoniac de près de 40 % en raison des coûts de l'énergie.

Il y a donc clairement un problème de quantité. Mais, de plus, le prix de ces mêmes engrais a été historiquement étroitement lié à l'évolution des prix agricoles eux-mêmes (Cf. le graphique ci-dessous). Ceci essentiellement pour deux raisons. D'une part, le prix des engrais est une composante importante de la structure de coût des producteurs. D'autre part, la pénurie d'engrais devrait créer une baisse des rendements, et donc aggraver la pénurie de denrées alimentaires.



Les conséquences

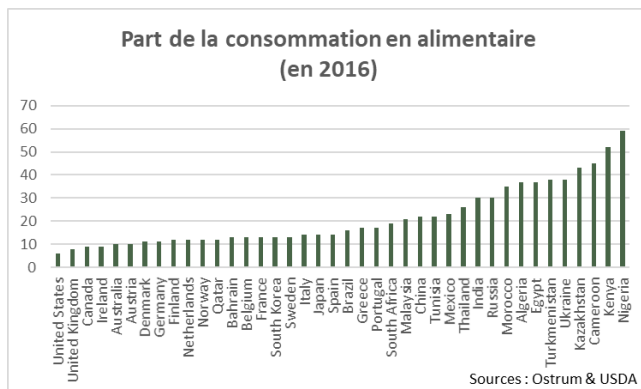
Alors que 800 millions de personnes dans le monde ne mangent pas à leur faim, une hausse importante des prix et/ou une production insuffisante pourrait avoir des conséquences humaines graves. Sur le plan économique, il y a trois impacts : plus d'inflation, moins de consommation et une instabilité politique accrue.

Plus d'inflation

La première conséquence est une progression de l'indice des prix. Un effet temporaire de plus... Dans le cas des pays de l'OCDE, l'alimentaire constitue à peu près un dixième de la consommation, et donc de l'indice des prix.

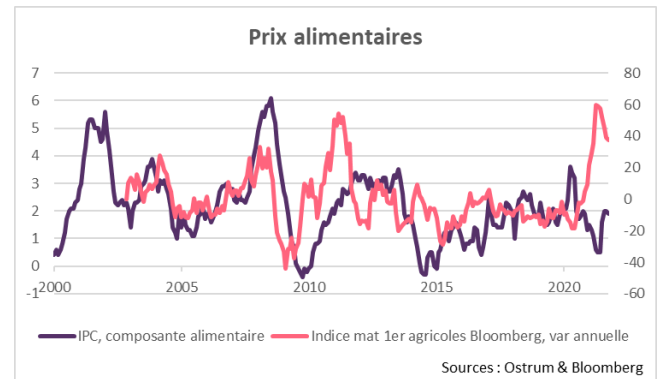
En revanche, dans le cas des pays émergents, la proportion peut être beaucoup plus élevée. Une proportion d'un quart (p. ex., Tunisie, Mexique ou Thaïlande) ou d'un tiers (p. ex. Russie, Maroc ou Algérie) est commune avec, pour les chiffres les plus élevés, un podium africain constitué du Nigéria (59 %), du Kenya (52 %) et du Cameroun (45 %).

Une hausse des prix agricoles dans ces pays ira donc bien au-delà d'un simple effet indésirable sur l'inflation et peut créer des situations extrêmement tendues.



Il faut toutefois faire attention : la composante alimentaire de

l'indice des prix à la consommation suit évidemment le prix des matières premières, mais avec une amplitude beaucoup moindre : lorsque vous achetez votre sandwich à midi, vous payez aussi du transport, du travail, de l'emballage, la marge du boulanger... L'indice alimentaire en zone euro est actuellement à + 1,9 % seulement, malgré la hausse bien plus conséquente du prix des matières premières.



Moins de consommation

Cette hausse des prix constituera aussi l'équivalent d'une taxe pour le consommateur. Et donc diminuera son pouvoir d'achat. Une fois de plus, les consommateurs dont l'alimentaire constitue la plus grande part des dépenses, donc les plus pauvres, seront les plus touchés.

Le passé a même donné lieu à une bizarrerie économique : les biens de Giffen. Il s'agit d'un bien dont la hausse du prix entraîne directement une augmentation de la demande. Pour l'histoire, l'économiste Robert Giffen avait observé, durant la famine irlandaise, que les prix de l'alimentaire augmentant, les consommateurs ne pouvaient plus acheter que des pommes de terre pour se nourrir : plus les prix des pommes de terre montaient, plus les consommateurs s'appauvrirent, et devaient augmenter la proportion de pommes de terre dans leur diète, ce qui faisait monter le prix des pommes de terre.

Un cercle vicieux effrayant existe pour des biens qui ont trois caractéristiques : (1) des biens de première nécessité, (2) pas de bien de substitution, (3) une part importante du revenu de l'acheteur.

Instabilité politique

Au-delà de l'aspect purement économique, une hausse forte des prix alimentaires peut également créer une instabilité politique. Les pays où la composante alimentaire représente une part importante de la consommation sont, bien sûr, également les pays les plus pauvres, et donc l'impact d'une hausse des prix sera d'autant plus douloureuse. On peut aussi ajouter, malheureusement, que ces pays sont aussi

ceux où les disparités de revenus sont les plus fortes, et donc les populations à risques sont particulièrement vulnérables.

Le dernier précédent historique, le « printemps arabe » de 2011 (Tunisie, Égypte, Algérie) a certes été motivé par des questions de démocratie et de liberté individuelle, mais il a aussi débuté sur des considérations beaucoup plus prosaïques : une flambée des prix alimentaires qui fragilisait les populations les plus vulnérables. Une résurgence de tels risques dans les économies émergentes, déjà touchées par la crise de la Covid est un scénario très plausible.

Au minimum, cela peut susciter la volonté des États de subventionner les denrées alimentaires, et donc de détériorer leurs comptes publics et extérieurs.

Conclusion

Les problèmes environnementaux s'aggravent. « Espérez le meilleur, mais préparez-vous au pire » disent nos voisins Grands-bretons.

Malheureusement, la fragilité alimentaire est indiscutable pour une partie importante de la population mondiale. La production agricole actuelle, ainsi que la production d'engrais laissent peu d'espoir quant au volume des prochaines récoltes.

Les pénuries semblent inévitables : la question sera alors plutôt celle de l'ampleur de la crise à venir. L'impact humain est bien sûr navrant ; mais les aspects économiques ne doivent pas être sous-estimés pour les intervenants de marché.

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

Powell jette l'éponge

La Fed prend acte de l'inflation. Hausse des incertitudes sanitaires.

Les marchés financiers sont redevenus extrêmement volatils, avec la confluence des risques sanitaires et de durcissement monétaire. La volatilité intra-journalière semble alimentée par le trading algorithmique qui réagit aux gros titres, alors que la communauté des investisseurs finaux semble encore encline à profiter des phases de repli. Si le décrochage des indices actions reste modeste au regard de la hausse de 2021, la nervosité des marchés est palpable et des poches d'illiquidité sont susceptibles d'apparaître, en particulier sur le crédit. La communication discordante des laboratoires au sujet du variant sud-africain amplifie sans doute la variabilité des cours. À ce stade, la plus forte transmissibilité du variant Omicron ne semble pas se traduire par une létalité plus élevée ou une résistance aux vaccins. Les prochaines semaines seront décisives pour valider ou infirmer ces hypothèses. L'aplatissement des courbes de taux, aux États-Unis comme en Europe, traduit le besoin de sécurité des investisseurs. Le tournant restrictif, certes tardif, de la Réserve fédérale accentue le mouvement sur les parties courtes, avant les réunions de la Fed, de la BCE et de la BoE, mi-décembre. À l'instar des marchés d'actions, les spreads s'ajustent davantage à la nouvelle donne monétaire qu'au risque sanitaire. La volatilité se transmet au marché des changes, y compris sur les parités majeures, telles que l'euro-dollar. Dans le monde émergent, l'apparition du variant Omicron fragilise le rand sud-africain, alors que l'ingérence politique au Mexique ou en Turquie affaiblissent le peso et la livre. La Banque centrale turque est intervenue, mais la spirale baissière semble incontrôlable.

Le contexte politique international reste tendu. La situation à la frontière ukrainienne inquiète les Américains, craignant une intervention en soutien des séparatistes prorusses, l'enjeu étant de limiter l'expansion de l'OTAN à l'Est. Dans ce contexte, le soutien de la Russie à la décision de l'OPEP+ de relever sa production de 400k barils par jour en janvier 2022 peut sembler un geste d'apaisement envers les Américains. Le cartel estimait pourtant à 3mbpj le surplus d'offre au premier trimestre, voire 4,8mbpj en intégrant un scénario sanitaire défavorable. En réalité, les prix trop élevés risquent à la fois d'accélérer les négociations avec l'Iran et le retour de ses exportations de pétrole, ainsi que le rebond de la production américaine (déjà revenue à 11,6mbpj fin novembre). Les relations sino-américaines difficiles apportent également leur lot de facteurs de risque. Après son introduction chaotique, Didi se retire de la cote américaine sur ordre de Pékin, qui voit d'un mauvais œil la transparence sur les données exigée par les autorités

américaines.

Quant à la situation conjoncturelle, les enquêtes favorables se succèdent en Europe et aux États-Unis. Les PMI et ISM traduisent une croissance solide en fin d'année, avant peut-être des perturbations liées au variant. Le taux de chômage (4,2 %) revient vers le niveau de février 2020. En revanche, la croissance chinoise reste faible et oblige la Banque centrale à un allègement monétaire. La PBOC cherche sans doute à atténuer les risques de rationnement du crédit en abaissant le taux de réserves obligatoires. L'impulsion du crédit bancaire (c.à.d. la variation du glissement annuel) reste annonciatrice d'un ralentissement fort, qui force la Banque centrale à assurer la stabilité du change.

Le changement de discours de la Fed traduit bien davantage les enjeux politiques de la montée de l'inflation qu'un éventuel changement d'environnement économique. Powell a jeté l'éponge sur le caractère prétendument transitoire de la hausse des prix, ouvrant la voie à une réduction plus rapide des achats d'actifs avant de relever les taux. Le rythme du tapering va probablement doubler. La tendance à l'aplatissement s'est encore renforcée. Les flux vers les fonds de Treasuries bondissent cette semaine. Le T-Bond à 30 ans s'échange autour d'1,75 %, contre 2,5 % au plus haut de juin. Le spread 5-30 ans se resserre à 55 pb. La recherche de convexité se justifie par la volatilité plus élevée. Les emprunts indexés subissent l'ajustement du prix du pétrole (- 10 \$ sur un mois), la recherche de sécurité sur les maturités longues et, plus généralement, du changement de ton de la Fed. Les points morts d'inflation (245 pb) ont, de fait, corrigé de près de 30 pb depuis un mois. La demande de couverture du risque d'inflation reste forte, mais les flux vers les fonds de TIPS ont ralenti.

Les spreads de crédit ont été volatils, cette semaine, après le fort ajustement des indices synthétiques, l'iTraxx Crossover se stabilisant autour de 280 pb. L'univers euro IG se traite à un spread moyen de 104 pb contre Bund (+ 2 pb sur la semaine), dans des marchés creux et peu animés par les émissions primaires. Les fonds disposant de liquidités n'auront que le secondaire pour investir jusqu'en janvier. La volatilité engendre une différence de traitement entre les émissions éligibles aux programmes de la BCE et les titres exclus du CSPP. Le high yield s'écarte de 15 pb environ, cette semaine, malgré quelques intérêts opportunistes en fin de semaine. Les spreads des notations spéculatives ressortent à 347 pb en euro et 325 pb en dollar, respectivement.

Après une semaine très volatile, les indices américains plongent à la clôture. Le Nasdaq perd 2 % vendredi. Les rotations sectorielles sont marquées en Europe, le rebond des bancaires contrastant avec le repli des défensives de croissance. Les valeurs décotées offrant un dividende surperforment face au couple croissance-qualité.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.73 %	+2	+0	-3
EUR Bunds 10a	-0.38%	-7	-10	+19
EUR Bunds 2s10s	35 bp	-9	-10	+22
USD Treasuries 2a	0.62 %	+14	+22	+50
USD Treasuries 10a	1.38 %	-12	-7	+47
USD Treasuries 2s10s	76 bp	-25	-29	-3
GBP Gilt 10a	0.75 %	-11	-9	+56
JPY JGB 10a	0.05 %	-3	-2	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	36 bp	-1	+1	+12
Italie	129 bp	-1	+13	+18
Espagne	73 bp	-1	+5	+12
Inflation Points-morts (10a)	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	246 bp	-8	-9	+48
GBP Gilt Indexés	419 bp	+1	+17	+119
EUR Indices Crédit	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	103 bp	-8	+15	+11
EUR Agences OAS	52 bp	+0	+8	+11
EUR Obligations sécurisées OAS	49 bp	+0	+7	+17
EUR High Yield Pan-européen OAS	343 bp	-10	+25	-15
EUR/USD Indices CDS 5a	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	58 bp	+1	+10	+10
iTraxx Crossover	282 bp	+0	+42	+41
CDX IG	58 bp	+3	+9	+8
CDX High Yield	328 bp	+10	+41	+35
Marchés émergents	6-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	386 bp	-5	+29	+35
Devises	6-déc.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.130	+0.04	-2.52	-7.54
GBP/USD	\$1.327	-0.32	-2.14	-2.9
USD/JPY	¥113.1	+0.38	+0.11	-8.71
Matières Premières	6-déc.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$72.0	-\$1.2	-\$9.7	\$21.5
Or	\$1 780.2	-\$4.4	-\$44.0	-\$118.1
Indices Actions	6-déc.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 538	-1.22	-3.39	20.83
EuroStoxx 50	4 106	-0.08	-5.88	15.59
CAC 40	6 820	0.65	-3.13	22.86
Nikkei 225	27 927	-1.26	-5.69	1.76
Shanghai Composite	3 589	0.75	2.80	3.35
VIX - Volatilité implicite	29.79	29.75	80.76	30.95

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.

Achévé de rédiger le ...07/12/2021

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