

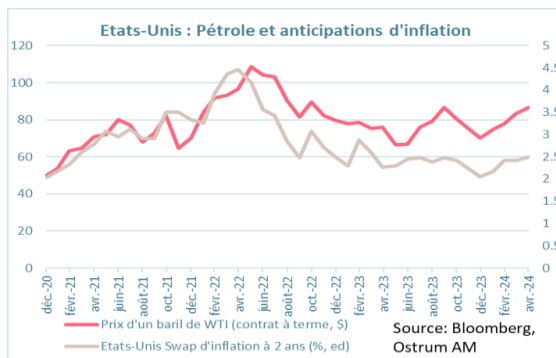
● Le thème de la semaine : Risque de dégradation de la note de la dette française

- Le déficit budgétaire est ressorti bien plus fort que prévu par le gouvernement en 2023 : 5,5 % du PIB contre 4,9 % attendus ;
- Cela résulte de recettes moins importantes qu'anticipées liées à une désinflation plus rapide que prévu, dans un contexte d'atonie de la croissance ;
- Malgré des économies supplémentaires de 10 Mds d'euros et d'autres à venir, l'objectif de 4,4 % du PIB de déficit en 2024 paraît ambitieux ;
- L'objectif de le ramener sous le seuil de 3 % d'ici 2027 semble difficile à atteindre ;
- Ce dérapage budgétaire limite la capacité du gouvernement à réaliser les investissements nécessaires dans la transition énergétique, le numérique et la défense, ainsi qu'à faire face à un éventuel nouveau choc ;
- Le risque de dégradation de la note de la dette française par S&P s'est accru. L'impact devrait être limité sur les marchés.

● La revue des marchés : La lente remontée du pétrole

- L'emploi en hausse de 303k en mars, les enquêtes bien orientées ;
- La hausse du brut pèse sur les actions ;
- Les spreads de crédit se réduisent, ignorant la baisse des actions ;
- Le dollar reste ferme, Yellen critique la politique industrielle chinoise.

● Le graphique de la semaine



Le baril de Brent remonte graduellement depuis quelques semaines. Les cours du pétrole, en hausse régulière, restent soumis à la situation de tensions au Moyen-Orient. L'offre de l'OPEP reste réduite.

Par ailleurs, l'embellie conjoncturelle entrevue dans les enquêtes manufacturières mondiales préfigure une augmentation de la demande. La *driving season*, qui débute aux États-Unis, constitue aussi une source de demande significative.

Dans ce contexte, la faible hausse des points morts d'inflation à 2 ans offre sans doute des opportunités.

● Le chiffre de la semaine

188

Source : Bloomberg

188 Mds \$: C'est le montant sans précédent des émissions mondiales d'obligations vertes en progression de 16 % sur un an au 1T 2024.



Axel Botte

Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih

Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès

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

● **Thème de la semaine**

Risque de dégradation de la note de la dette française

Le déficit budgétaire français est ressorti bien supérieur aux prévisions du gouvernement : 5,5 % du PIB en 2023 contre 4,9 % prévus. Pour tenter de le réduire, des économies de 10 Mds d'euros ont été annoncées en février, d'autres sont à venir et le gouvernement cherche à en réaliser au moins 20 Mds de plus en 2025. Malgré ces réductions de dépenses, l'objectif de ramener le déficit sous la barre des 3 % en 2027 paraît difficile à atteindre. Cela limite la capacité du gouvernement à réaliser les vastes investissements nécessaires dans le cadre de la transition verte, le numérique et la défense et à intervenir en cas de nouveau choc. Dans ce contexte, le risque d'une dégradation de la note de la dette souveraine au cours des prochaines semaines s'est accru.

Dérapiage du déficit public en 2023

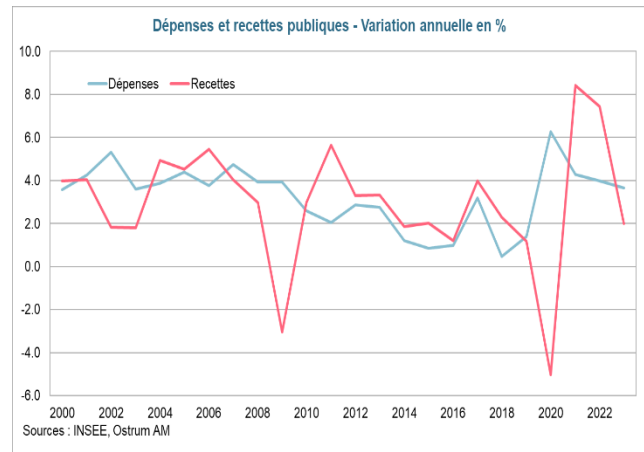
Le déficit public est ressorti bien supérieur aux prévisions du gouvernement : à 154 Mds d'euros, soit 5,5 % du PIB en 2023, contre 4,9 % prévus. Il est en outre en hausse par rapport au déficit de 2022 qui était de 4,8 % du PIB.

Recettes moins importantes que prévu

Ce dérapage provient essentiellement de recettes fiscales moins importantes qu'anticipé. Le ministre de l'Économie et des finances, Bruno Le Maire, a chiffré à 21 milliards d'euros le manque de recettes fiscales sur l'année par rapport à ce qui était escompté. Après deux années de forte progression, liée au fort rebond de la croissance post-Covid et à la nette accélération de l'inflation, les recettes fiscales ont nettement ralenti en 2023. Elles n'ont progressé que de 2 % sur un an, après + 7,4 % en 2022, en raison notamment de la désinflation plus rapide que prévu et de l'atonie de la croissance.

Les recettes issues de l'impôt sur les entreprises ont nettement diminué (- 10,7 Mds d'euros), après une année exceptionnelle, tout comme celles liées aux

droits de mutation à titre onéreux (- 4,8 Mds, soit - 22,2 %), conséquence de moindres transactions sur le marché de l'immobilier. Celles provenant de la TVA ont, quant à elles, nettement ralenti (2,8 % après 7,6 %).



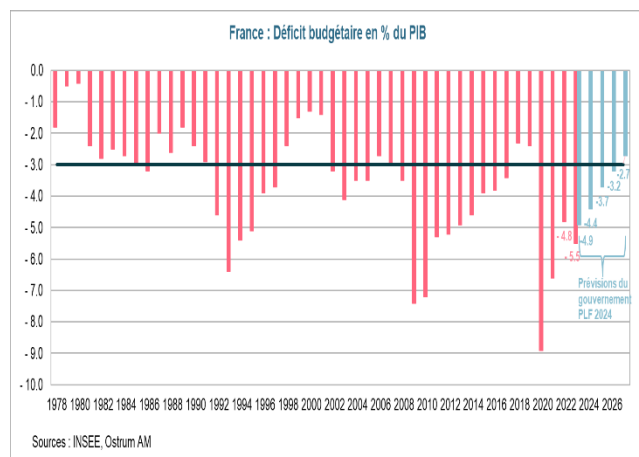
Les dépenses sont ressorties globalement conformes aux attentes. Leur hausse s'est un peu modérée sur l'année : + 3,7 % en 2023 après + 4 % en 2022. Elles ont moins progressé que l'inflation. Il est à noter que les dernières mesures prises pour faire face à la crise du Covid-19 sont terminées et que les dépenses pour protéger les entreprises et les ménages de la hausse des prix de l'énergie se sont stabilisées. En outre, en dépit de la forte hausse des taux, la charge d'intérêt a baissé en 2023 : -2,6 Mds d'euros, soit - 4,9 %, pour représenter 1,8 % du PIB. Cela est lié aux titres indexés sur l'inflation. Enfin, la croissance a été globalement conforme aux prévisions du gouvernement : 0,9 % en 2023 contre 1 % prévu.

La forte hausse du déficit a contribué à l'augmentation de la dette publique sur l'année 2023 : + 147,6 Mds d'euros, à 3 101,2 Mds d'euros. Le ratio de dette publique rapporté au PIB a, quant à lui, légèrement baissé, pour s'établir à 110,6 %, contre 111,9 % en 2022. Cela est lié à la croissance du PIB nominal plus rapide que celle de la dette. Le ratio dette sur PIB est ressorti supérieur à l'objectif du gouvernement (109,7 %).

L'objectif de revenir sous les 3 % de PIB de déficit en 2027 paraît difficile à atteindre

En dépit de ce net dérapage budgétaire, le gouvernement maintient son objectif de ramener le

déficit public sous la barre des 3 % du PIB d'ici 2027. Des hausses d'impôts restent à ce jour exclues, l'ajustement passera par de plus faibles dépenses.



Pour 2024, la cible de 4,4 % de déficit paraît très difficile à atteindre, même avec des économies supplémentaires, compte tenu de l'effort important à réaliser dans un contexte de faible croissance.

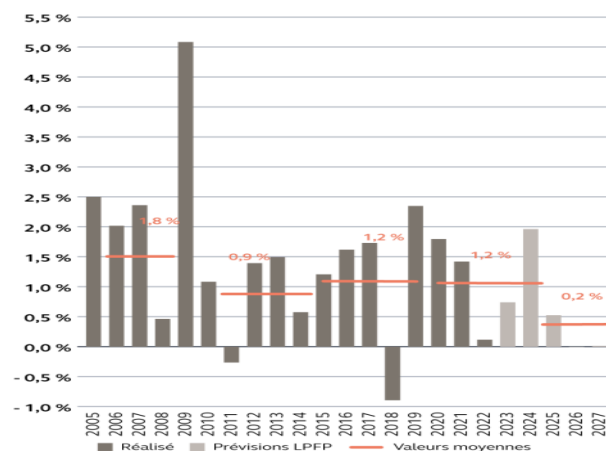
Ce chiffre repose en effet sur des perspectives de croissance encore trop optimistes, malgré la révision en baisse récente opérée par le gouvernement. Ce dernier anticipe une croissance d'1 % en 2024, contre 1,4 % annoncé à l'automne. Compte tenu du faible acquis de croissance à la fin 2023 (+ 0,2 %) et des chiffres attestant le maintien d'une faible consommation en début d'année (la consommation en biens des ménages a baissé de 0,6 % sur le mois de janvier et s'est stabilisée en février), ce chiffre d'1 % de croissance en moyenne sur l'année requiert une nette accélération de la croissance au cours des 3 prochains trimestres. Or, les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises au mois de mars ne présagent pas une reprise rapide. Les indices d'activité sont au mieux revenus à leur moyenne de longue période pour l'enquête INSEE, voire légèrement au-dessus pour celle de la Commission européenne, ou restent toujours en territoire de contraction de l'activité selon l'enquête S&P global.

La révision en baisse de la croissance a amené le gouvernement à annoncer en février 10 Mds d'euros d'économies pour l'année 2024. D'autres sont en cours de préparation, compte tenu du déficit plus important que prévu en 2023. Pour 2025, le gouvernement a indiqué chercher au moins 20 Mds

d'euros d'économies supplémentaires à réaliser. Le gouvernement a demandé une revue des dépenses publiques au niveau de l'État, des collectivités locales et dans la sphère sociale, afin de proposer des économies à réaliser. Ces nouvelles mesures devraient être annoncées dans le cadre du programme de stabilité qui sera présenté à la Commission européenne fin avril.

De manière plus générale, l'atteinte de la cible de 2,7 % de déficit public d'ici 2027 est basé sur une forte maîtrise des dépenses publiques. Le Projet de Loi de Finances 2024 suppose en effet que les dépenses hors charges d'intérêt et hors dépenses exceptionnelles progressent de seulement 0,2 % par an en volume sur la période 2025-2027, ce qui n'est jamais arrivé depuis près de 20 ans, comme le montre le graphique suivant tiré du rapport de la Cour des Comptes.

Taux de croissance des dépenses publiques en volume (hors charges d'intérêt et dépenses exceptionnelles) – En %



Source : Cour des comptes

Capacités du gouvernement plus limitées

Ce fort dérapage budgétaire, associé à des prévisions de croissance encore optimistes et un effort très ambitieux de maîtrise des dépenses publiques demandé sur la période 2025-2027 rendent difficile l'atteinte de l'objectif de revenir sous le seuil de 3 % du PIB de déficit public. Cela intervient, par ailleurs, dans un contexte d'augmentation du service de la dette consécutif à la hausse des taux obligataires, dans le sillage du fort resserrement monétaire opéré par la

BCE. La maturité moyenne de la dette française est de 8,5 ans ce qui permet néanmoins d'étaler cette augmentation dans le temps, puisqu'elle s'applique au fur et à mesure de l'arrivée à échéance des obligations lorsque celles-ci devront être refinancées à un taux plus élevé.

La résultante de ce dérapage budgétaire et de cette révision en baisse des prévisions de croissance est une dette publique dont le point de départ est plus élevé pour cette année. Cela se traduit par une capacité d'intervention plus limitée du gouvernement pour financer les vastes investissements nécessaires en matière de transition énergétique, de numérique et de défense. Rien que pour atteindre les objectifs de la France en matière de décarbonation à l'horizon 2030, 110 Mds d'euros par an d'investissements bas carbone supplémentaires seront nécessaires d'ici 2030, par rapport à 2021, selon une étude récente de la DG Trésor.

En outre, en cas de nouveau choc sur l'activité, les marges de manœuvre du gouvernement seront plus réduites pour prendre des mesures visant à amortir les conséquences sur les ménages et les entreprises, comme cela a pu être fait lors de la crise du Covid-19 ou du choc énergétique.

Risque de dégradation de la note par les agences de notation

Le risque : le 31 mai avec la revue de S&P

Les agences de notation vont se prononcer sur la dette souveraine de la France au cours des prochaines semaines : le 26 avril, pour Fitch et Moody's, et le 31 mai pour S&P.

| | Note | Perspective | Date de la prochaine revue |
|---------|------|-------------|----------------------------|
| Fitch | AA- | Stable | 26-avr |
| Moody's | Aa2 | Stable | 26-avr |
| S&P | AA | Négative | 31-mai |

Sources : Fitch, Moody's, S&P

Fitch a publié un communiqué, le 2 avril, dans lequel elle indique que ce dérapage budgétaire valide sa décision prise en avril dernier de dégrader la note de la France, de AA à AA-, avec perspective stable. Elle précise également qu'une dégradation éventuelle de

la note le 26 avril dépendra d'une nouvelle hausse significative de la dette publique, ce qu'elle considère comme peu probable, au vu de la perspective stable attachée à la note.

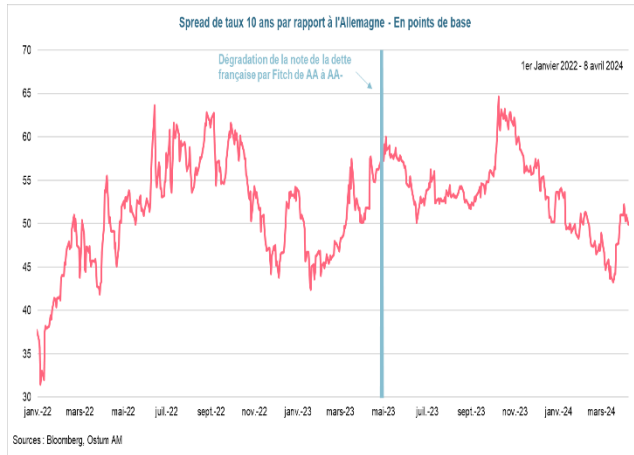
La dette souveraine française est actuellement notée Aa2 par Moody's (équivalent à AA pour S&P et Fitch), avec perspective stable. Compte tenu du dérapage budgétaire important et du niveau élevé de la dette, l'agence pourrait décider de revoir la perspective à négative pour signaler le risque d'une dégradation à venir de la note.

Le risque le plus important vient de S&P, le 31 mai, dont la note AA est attachée d'une perspective négative et ceci depuis décembre 2022, en raison d'un déficit public important et d'une dette publique élevée.

Lors de la revue du 1^{er} décembre, S&P a indiqué que la note pourrait être abaissée dans les 12 prochains mois si le déficit ne se réduisait pas suffisamment pour permettre une diminution du ratio dette publique sur PIB ou si la charge d'intérêt dépassait 5 % des recettes. Sur le 2^e point, S&P peut être rassurée, le ratio dette publique sur PIB a baissé en 2023 pour s'établir à 3,4 %, contre 3,7 % en 2022, bien inférieur à 5 %. Il en est en revanche autrement du 1^{er} point, compte tenu du déficit public plus important que prévu.

Impact limité sur le marché obligataire souverain

Les conséquences sur les marchés obligataires souverains d'une éventuelle dégradation de la note de la dette souveraine française par S&P, de AA à AA-, devraient être limitées. Lors de la dégradation d'un cran de la note par Fitch, le 28 avril 2023, le spread de la France par rapport à l'Allemagne ne s'est, en effet, pas beaucoup écarté, comme le montre le graphique suivant.



L'écartement du spread depuis le 21 mars dernier intègre en partie les craintes liées au dérapage budgétaire français, émises par certains membres du gouvernement avant la publication de l'INSEE. Mais cela est également la conséquence de tensions globales sur les marchés obligataires consécutives au fait que les investisseurs reportent la date de la 1^{re} baisse de taux de la Réserve fédérale. Initialement attendue en mai, puis juin et juillet, les marchés l'anticipent désormais en septembre. Cela fait suite aux chiffres attestant une croissance américaine plus forte que prévu, d'un marché de l'emploi plus robuste et d'une désinflation moins rapide qu'attendu. Dans ce contexte, après un net rétrécissement des spreads depuis début novembre 2023, lié à l'anticipation d'un assouplissement avant l'été des politiques monétaires, ces derniers se sont écartés à partir de fin mars.

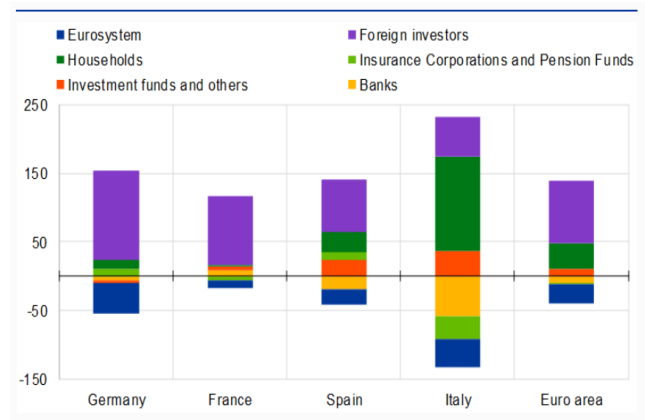
Forte demande de la part des investisseurs

En cas de dégradation, la dette sera notée AA-, ce qui reste une dette de très bonne qualité, en dépit d'un déficit important et d'un ratio dette publique sur PIB élevé. Cela résulte notamment des caractéristiques intrinsèques du marché obligataire français. C'est l'un des plus liquide et profond de la zone euro et il fait donc partie des marchés privilégiés par les investisseurs.

Le contexte reste également porteur pour les marchés obligataires, les investisseurs voulant « locker » des taux d'intérêt plus élevés avant les 1^{res} baisses de taux des Banques centrales. Ainsi, malgré la moindre présence de la BCE sur les marchés obligataires, avec l'arrêt des réinvestissements des tombées dans

le cadre de l'APP depuis juillet, et les émissions records des gouvernements au début de l'année, les spreads de la zone euro ne se sont pas écartés au 2^{ème} semestre 2023 et au 1^{er} trimestre 2024. Cela résulte des achats plus importants de la part des investisseurs étrangers et des ménages, comme le montre le graphique ci-après de la BCE. En France, les flux nets entrants des investisseurs étrangers ont été importants en 2023, alors qu'en Italie, ce sont surtout les ménages qui ont fortement augmenté leur présence sur le marché obligataire, avec le succès des émissions qui leurs sont destinées (BTP Valore).

Absorption des obligations souveraines par secteur en 2023 (en %)



Conclusion

Le fort dérapage budgétaire enregistré en 2023 fait courir le risque d'une dégradation de la note de la dette souveraine française par S&P, le 31 mai. L'impact sur le marché obligataire d'une éventuelle dégradation devrait être limité, comme ce fut le cas, il y a un an, lorsque Fitch a baissé d'un cran la note à AA-. Le marché obligataire français est prisé des investisseurs, en raison de sa forte liquidité et de sa profondeur. De plus, l'environnement reste porteur, les investisseurs cherchant à « locker » des taux d'intérêt plus élevés avant l'assouplissement de la politique monétaire des Banques centrales.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

La lente remontée du pétrole

La situation au Moyen-Orient alimente la remontée du pétrole, les marchés d'actions décalent à la baisse mais le crédit résiste.

Le pétrole fait une nouvelle fois dérailler les marchés d'actions. Le baril de brut réagit à l'extension du conflit israélo-palestinien à l'Iran, en franchissant le seuil des 90 \$ pour la première fois depuis l'automne 2023. Le soutien américain à Israël paraît remis en cause à la suite des derniers développements. L'instabilité de la région rejaillit aussi sur les anticipations d'inflation et les perspectives d'allègements monétaires de la Fed. Parallèlement, les tensions commerciales se renforcent. La rhétorique américaine s'est durcie, au sujet des surcapacités chinoises en amont de la visite de Janet Yellen à Pékin. La faiblesse du yuan et l'effondrement des prix à l'exportation des biens chinois liés à la transition énergétique (véhicules électriques, panneaux photovoltaïques...) sont insupportables pour l'industrie américaine. Le risque protectionniste s'accroît, malgré les déclarations d'intention excluant un scénario de découplage des deux plus grandes économies mondiales. Dans ce contexte troublé, les actions américaines corrigent de 2 %, d'autant que la performance à deux chiffres au 1^{er} trimestre motive des prises de profit. Le T-note s'échange brièvement à 4,40 %. Le spread contre Bund s'est tendu à 200 pb, proche des sommets des deux dernières années. À l'inverse, le resserrement du crédit se poursuit, malgré les tensions impactant le marché du high yield. Le billet vert reste ferme, ainsi que l'or.

Les dernières publications font état d'une croissance américaine proche de son potentiel, au 1^{er} trimestre. L'emploi progresse de 303k en mars, ce qui porte le total des créations d'emplois à 829k sur les trois premiers mois de l'année. Le taux de chômage reste inférieur à 4 %. Les tensions salariales apparaissent contenues (+ 4,1 % pour le salaire horaire moyen). L'entrée en vigueur, le 1^{er} avril, de la hausse du salaire minimum en Californie (+ 18 % dans la restauration rapide) laisse planer le risque d'une réaccélération des rémunérations. L'inflation interne n'est clairement pas à 2 %. C'est également le cas en zone euro où le prix de la valeur ajoutée (+ 5,3 % au 4T 2024) est

déconnecté de l'inflation mesurée par l'IPCH (2,4 % en mars). L'inflation dans les services (4 %) ne s'améliore plus depuis 5 mois. Les enquêtes (PMI) préfigurent une reprise, tirée par les économies du sud. La hausse du pétrole, dans ce contexte, risque de mettre un terme à la tendance à la désinflation. En Chine, les enquêtes de conjoncture s'améliorent.

La hausse du brut et les publications solides contribuent à la remontée des taux à long terme. Le T-note s'échange près de 20 pb au-dessus de la clôture trimestrielle. L'engagement de la Fed à baisser les taux déplace le risque financier sur les maturités plus longues. Pour cette raison, la repentification de la courbe des taux à travers une nouvelle hausse de la prime de terme est un scénario plausible. Le Bund sera également sous pression, compte tenu du niveau du spread proche de 200 pb. La zone euro n'est certes pas le 13^e district de la Fed mais ce qui se décide à Washington ne peut être ignoré, d'autant que l'euro s'échange sous 1,08 \$. Un tournant accommodant prématuré risquerait d'affaiblir la monnaie unique, avec à la clé une résurgence de l'inflation importée. Cela étant, la situation des finances publiques inquiète en France et en Italie. La consolidation budgétaire est un exercice pour le moins inhabituel, en France surtout. Pour autant, les prochaines décisions des agences de notation (en avril et mai) alimenteront les flux vendeurs qui ont déjà ramené le spread de l'OAT au-dessus des 50 pb. La mise au jour de détournements de fonds européens en Italie est aussi de nature à mettre de la pression sur le spread. L'écartement de l'OAT et du BTP fait naturellement tache d'huile sur l'ensemble des dettes souveraines.

Le crédit est étonnement solide, dans ce contexte. Les flux entrants sur la classe d'actifs amplifient le resserrement des spreads. L'asset swap spread moyen (75 pb), insensible au risque de dégradation de la note de la France, est au plus bas depuis 2022. L'iTraxx est aussi stable, autour de 55 pb. Le marché du high yield est plus chahuté. Les candidats au défaut sont plus nombreux et les spreads des signatures les plus faibles se tendent. Le Crossover s'échange autour des 300pb. Les marchés d'actions ont corrigé avec la hausse du baril et l'emploi (S&P -2 %). En Europe, les banques et l'énergie résistent, dans un marché globalement mal orienté. La volatilité implicite remonte au-dessus de 15 %. Shanghai en profite pour reprendre 2,5 %.

Axel Botte

● Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
|---------------------------------|-----------|------------|---------|-----------|
| EUR Bunds 2a | 2.91% | +6 | +15 | +50 |
| EUR Bunds 10a | 2.44% | +14 | +17 | +42 |
| EUR Bunds 2s10s | -47bp | +8 | +2 | -8 |
| USD Treasuries 2a | 4.77% | +7 | +30 | +52 |
| USD Treasuries 10a | 4.43% | +12 | +36 | +55 |
| USD Treasuries 2s10s | -34.2bp | +6 | +6 | +3 |
| GBP Gilt 10a | 4.11% | +18 | +13 | +57 |
| JPY JGB 10a | 0.8% | +6 | -1 | -28 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
| France | 50bp | -1 | -1 | -3 |
| Italie | 141bp | +3 | +3 | -26 |
| Espagne | 83bp | -4 | -4 | -14 |
| Inflation Points-morts (10a) | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
| EUR 10a Inflation Swap | 2.24% | +0 | +6 | +11 |
| USD 10a Inflation Swap | 2.59% | +2 | +11 | +18 |
| GBP 10y Inflation Swap | 3.72% | +4 | +14 | +18 |
| EUR Indices Crédit | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
| EUR Credit IG OAS | 110bp | -4 | -12 | -28 |
| EUR Agences OAS | 61bp | +0 | -1 | -9 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 65bp | 0 | -4 | -14 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 360bp | +2 | +5 | -39 |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
| iTraxx IG | 55bp | +1 | +2 | -4 |
| iTraxx Crossover | 301bp | +4 | +8 | -12 |
| CDX IG | 53bp | +0 | +3 | -4 |
| CDX High Yield | 339bp | +5 | +10 | -17 |
| Marchés émergents | 8-avr.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread | 331bp | -11 | -38 | -53 |
| Devises | 8-avr.-24 | -1sem (%) | -1m(%) | 2024 (%) |
| EUR/USD | \$1.083 | 0.894 | -0.969 | -1.9 |
| GBP/USD | \$1.263 | 0.638 | -1.812 | -0.8 |
| USD/JPY | JPY 152 | -0.079 | -3.135 | -7.1 |
| Matières Premières | 8-avr.-24 | -1sem (\$) | -1m(\$) | 2024 (%) |
| Brent | \$89.8 | \$2.3 | \$8.2 | 17.1 |
| Or | \$2 337.5 | \$99.4 | \$158.6 | 13.3 |
| Indices Actions | 8-avr.-24 | -1sem (%) | -1m(%) | 2024 (%) |
| S&P 500 | 5 204 | -0.95 | 1.57 | 9.1 |
| EuroStoxx 50 | 5 015 | -1.35 | 1.08 | 10.9 |
| CAC 40 | 8 061 | -1.76 | 0.41 | 6.9 |
| Nikkei 225 | 39 347 | -1.15 | -0.86 | 17.6 |
| Shanghai Composite | 3 047 | 1.22 | 0.27 | 2.4 |
| VIX - Volatilité implicite | 16.03 | 23.21 | 8.75 | 28.8 |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 50 938 997 € – 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 ...08/04/2024

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