

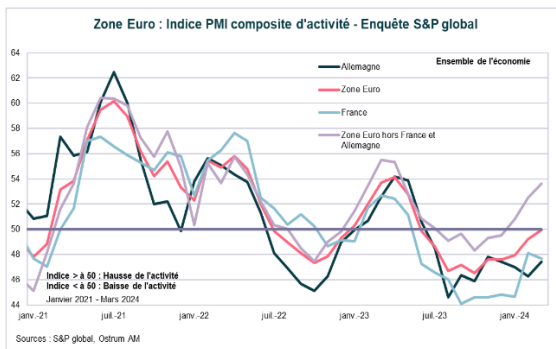
## ● Le thème de la semaine : Une revue du nouveau cadre opérationnel de la BCE

- La BCE a dévoilé son nouveau mode opératoire le 13 mars dernier ;
- La Banque centrale jouera un rôle essentiel dans la provision de liquidités à l'horizon de plusieurs années ;
- Le corridor des taux d'intérêt sera réduit de sorte que le refi se situera 15 pb au-dessus du dépôt dès septembre.
- Les opérations de refinancement resteront illimitées avec une large base de collatéraux acceptés afin d'atteindre tous les segments du système financier ;
- Les nouveaux LTRO structurels et un programme d'achat d'actifs aideront les banques à satisfaire leurs ratios réglementaires en matière de financement et de liquidité ;
- Ainsi, ces changements devront contribuer à atténuer la volatilité des taux et à réduire les spreads des dettes supranationales et des obligations vertes en particulier.

## ● La revue des marchés : L'assouplissement se précise

- La Fed confirme trois baisses de taux en 2024 ;
- Le T-note replonge vers 4,20 % ;
- La dette souveraine s'écarte, quelques tensions sur le high yield ;
- Les actions restent bien orientées.

## ● Le graphique de la semaine



Les enquêtes PMI préliminaires du mois de mars témoignent d'une reprise à deux vitesses au sein de l'union économique et monétaire. L'Allemagne reste à la traîne sous le seuil de 48 et le rebond de l'économie française entrevu en février semble déjà fléchir.

A l'inverse, les économies du sud de l'Europe rapportent une nette amélioration de la conjoncture. Cette meilleure croissance est l'une des raisons du net resserrement des spreads de ces pays face aux dettes allemandes et françaises.

## ● Le chiffre de la semaine

**500**

Source : Bloomberg

Soit, en points de base, la hausse surprise des taux en Turquie annoncée le 21 mars. La hausse du taux à 50% vise à stabiliser la Livre turque en amont des élections à la fin du mois.



**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**  
**Une revue du nouveau cadre opérationnel de la BCE**

**La BCE a dévoilé son nouveau cadre opérationnel le 13 mars. La BCE a adapté son arsenal monétaire pour prendre acte de l'évolution des marchés monétaires depuis la grande crise financière. La BCE continuera de jouer un rôle central dans l'octroi de liquidités au système financier et à l'économie via de nouveaux prêts à long terme et un portefeuille structurel d'obligations.**

**À la recherche du cadre monétaire optimal**

**Un bref récapitulatif du système monétaire post-GFC**

Avant la crise financière de 2008, la politique des banques centrales était très différente. La taille du bilan de la BCE était réduite. En effet, la banque centrale n'est intervenue qu'à la marge en injectant ou en retirant des réserves pour ajuster les taux d'intérêt du marché. Les réserves bancaires émises par la Banque centrale étaient relativement rares, de sorte que la création monétaire au sens large provenait principalement de l'activité bancaire. En d'autres termes, le multiplicateur bancaire était la pierre angulaire du système financier. Le principal outil politique de la BCE était le taux de refinancement (refi ou MRO dans la suite). Le refi correspond au taux d'intérêt minimum auquel la BCE prêtait, via une enchère, un montant prédéterminé à 1 semaine ou 91 jours. Lorsque la demande de liquidité des banques dépassait le montant mis aux enchères, le taux de refinancement effectif augmentait au-dessus du taux minimum. Le taux de dépôt se situait 100 pb en dessous du taux de refinancement courant pour favoriser l'activité de prêts interbancaires. La plupart des prêts interbancaires étaient en blanc (par opposition au repo).

Survient alors la grande crise financière de 2008 : de nombreuses grandes institutions bancaires sont

insolvables. Les banques ne se faisant plus confiance, le multiplicateur bancaire s'éteint. La BCE a dû intervenir devenant ainsi la principale contrepartie de la majorité des banques. Les opérations de refinancement illimitées en montant deviennent la norme, de sorte que le taux refi est le taux effectif. La BCE, sous la Présidence de Mario Draghi, a ensuite considérablement augmenté son financement aux banques. Différents types de prêts à long terme (jusqu'à 4 ans) contre un large éventail de collatéral ont étendu la présence de la BCE sur les marchés monétaires, bien au-delà de sa fonction initiale de gestion marginale des liquidités bancaires. Dans le même temps, restaurer la confiance dans le système financier exigeait un durcissement des politiques prudentielles de liquidité et solvabilité. Les prêts interbancaires en blanc ont pratiquement disparu à mesure que le repo s'étendait. Plus tard, les programmes d'achats d'actifs ont étendu l'assouplissement monétaire à l'économie dans son ensemble.

En résumé, le pendule de la politique monétaire est passé d'un extrême à l'autre : d'un système de réserves bancaires rares à des liquidités excédentaires en milliers de milliards d'euros de. Elle est également passée d'un système décentralisé basé sur les prêts interbancaires en blanc et le multiplicateur bancaire à un système monétaire centré sur la BCE avec une activité interbancaire basée sur le repo et une réglementation prudentielle bancaire renforcée.

**Les écueils du système actuel de liquidités abondantes**

Aucun cadre de politique monétaire n'est parfait. Le contexte opérationnel actuel présente ses propres inconvénients. L'accès facilité aux prêts de la BCE a rendu les banques moins enclines à chercher à se refinancer sur les marchés financiers. Les TLTRO ont remplacé les émissions de papier commercial et d'obligations sécurisées et d'emprunts senior. Cette évolution est néfaste à l'objectif d'une plus grande intégration des marchés financiers voulu par l'UE.

En outre, le taux de dépôt est censé définir un plancher aux taux d'intérêt du marché. Mais des milliers de milliards de liquidités excédentaires ont rendu le plancher quelque peu fuyant. Avec des taux de marché inférieurs au taux de dépôt, il est sans doute plus difficile pour la BCE de conserver le

contrôle total des conditions financières. Cela dit, les déviations des taux de marché par rapport au taux de dépôt sont restés modérées.

Les achats d'actifs, alignés sur la clé de répartition du capital plutôt que sur la valeur de marché des emprunts d'états, ont engendré une raréfaction du collatéral. La pénurie d'actifs sans risque, notamment de Bunds allemands, a souvent faussé les prix du marché. Ces distorsions ont également affecté le crédit et les actions, dans la mesure où les taux sans risque sont déterminants dans les estimations de la valeur d'équilibre des actifs. En outre, la pénurie d'obligations tend à retarder la transmission de la politique monétaire en réduisant les fonds prêtables sur le marché des pensions (repo).

### Le nouveau cadre opérationnel de la BCE

Ce nouveau cadre opérationnel doit répondre à une multitude d'enjeux. La politique doit pouvoir être mise en œuvre de manière efficace et flexible dans différents environnements financiers et de liquidité, tout en touchant tous les recoins du système financier et en tenant compte des risques pour la stabilité financière. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, ce cadre doit aussi permettre à la BCE de soutenir d'autres objectifs politiques de l'UE comme la transition vers une économie plus verte.

Le nouveau cadre en quelques mots.

Instrument Monétaire	Maturité	Taux d'intérêt	Fréquence	Collatéral
Opérations de refinancement (MRO)	7 jours	Taux de dépôt + 15 pb	Hebdomadaire	Large gamme
Facilité de Prêt Marginal	jour le jour	Taux de dépôt + 40 pb	Journalière	Large gamme
Opération de Refinancement à Long Terme	91 jours	Taux refi moyen sur la période	Mensuelle	Large gamme
LTRO "Structurel"	A définir (probable >2 ans)	A définir - spread au-dessus des MRO?	Trimestrielle?	Large gamme (traitement préférentiel pour les biens?)

Source: ECB, Ostrum AM

Achats d'actifs	Cible de maturités	Composition	Montant
Portefeuille de titres structurel	A définir (probable <5 ans)	Emprunts d'états et crédit - Surexposition aux dettes UE et obligations vertes?	Lié aux réserves obligatoires (besoins de liquidité structurels: croissance nominale?)

Source: ECB, Ostrum AM

### • Un plancher poreux pour les taux d'intérêt et un nouveau corridor

Comme indiqué ci-dessus, un système de réserves abondantes peut pousser les taux du marché en dessous des niveaux compatibles avec l'orientation de la politique monétaire. La BCE a clairement indiqué que son principal taux directeur est désormais le taux de facilité de dépôt (DFR). Le DFR sert ainsi de point d'ancrage aux taux monétaires au jour le jour. À mesure que les réserves excédentaires diminueront, les taux du marché pourraient dériver à la hausse vers le DFR. Il existe un risque que les taux du marché augmentent et que la volatilité des taux s'accroisse. La BCE a donc décidé de réduire le corridor en fixant le taux de refi (MRO) à seulement 15 pb au-dessus du DFR (contre 50 pb actuellement) et en abaissant le taux des prêts d'urgence (MLF) à 40 pb au-dessus du taux de dépôt. Les ajustements des taux MRO et MLF entreront en vigueur le 18 septembre.

Il convient de garder à l'esprit qu'à mesure que l'excès de liquidité diminue, les opérations de pension seront de plus en plus motivées par la demande de liquidité (initiée par l'emprunteur) plutôt que par la demande de collatéral (initiée par le prêteur). Il est donc très important que la BCE soit en mesure d'imposer un plafond plus bas aux taux du marché afin d'atténuer la volatilité.

### • Les opérations de refinancement restent essentielles au dispositif

La zone euro est caractérisée par un système bancaire fragmenté et hétérogène. Les opérations de refinancement continueront à fournir des liquidités à la demande et permettront une transmission efficace des décisions de politique monétaire. Par ailleurs, les petites banques ont moins bénéficié des rachats d'actifs que les grandes institutions. Selon Isabel Schnabel, l'excédent de liquidité provenant des achats d'actifs est détenu par seulement 40 % des banques (principalement de grandes institutions allemandes). Les opérations de refinancement contribueront ainsi à atténuer ces déséquilibres.

En outre, étant donné le risque de panique bancaire (fuite des dépôts rapide), comme l'a montré l'exemple de SVB l'an passé, la liquidité à la demande contre un large éventail de collatéral renforce également le

cadre prudentiel en matière de liquidité.

#### • Les besoins de liquidité structurels

La BCE n'a pas manqué d'outils de politique monétaire, mais de nouveaux prêts et achats d'actifs viendront s'ajouter à son arsenal monétaire.

Un excédent de liquidité prévaut encore sur les marchés. Les facteurs autonomes et les réserves obligatoires sont inférieurs aux montants de liquidités fournis par le biais des programmes d'achats d'actifs (APP et PEPP) et d'autres opérations. Mais le resserrement quantitatif implique que les besoins de liquidités vont augmenter.

En plus des MRO hebdomadaires à 7 jours et mensuels à 91 jours existants, de nouvelles opérations à long terme seront lancées pour répondre aux besoins structurels de liquidité des banques. La durée et le taux d'intérêt correspondront aux besoins de la banque découlant de facteurs autonomes et de réserves obligatoires (MRR). Les emprunts TLTRO étaient aussi utilisés pour répondre aux exigences réglementaires, notamment en matière de ratio de financement net stable (Net Stable Funding ratio). Pour cette raison, la durée des nouveaux prêts sera probablement de 2 ans au minimum.

En outre, le portefeuille structurel d'obligations s'appuiera sur les avoirs résiduels de l'APP et du PEPP après la fin du resserrement quantitatif, qui ne devrait pas intervenir avant 2026. Dans la mesure du possible, la taille et la composition des futurs achats d'actifs seront telles que ce programme ne devrait pas interférer avec l'orientation voulue de la politique monétaire. Selon toute vraisemblance, les principes qui guideront les achats d'actifs seront transparents et permettront à la BCE de poursuivre d'autres objectifs, notamment l'atténuation du changement climatique.

#### Les implications de ce nouveau cadre opérationnel pour les marchés

Il est peu probable que les changements annoncés le 13 mars aient un impact significatif à court terme sur les marchés financiers, mais certains points méritent d'être soulignés.

Le corridor plus étroit, mis en œuvre en septembre prochain, constituera un plafond pour les taux de marché et limitera leur volatilité. Vendre la volatilité sur l'ESTR semble une stratégie attractive dans ce contexte. En outre, la baisse du taux refi est favorable aux banques (italiennes par exemple) qui se sont refinancées grâce aux MRO pour faire face aux échéances des TLTRO.

Par ailleurs, la BCE a décidé de maintenir le taux de réserves obligatoires (MRR) à 1 %. Les investisseurs et les banques craignaient que la BCE relève le MRR afin de réduire ses pertes sur son portefeuille obligataire (les réserves obligatoires ne sont pas rémunérées). Avec un montant des réserves obligatoires de 161 milliards d'euros actuellement, une augmentation de 1 point du MRR aurait représenté un manque à gagner de 6,44 milliards € par an pour les banques (compte tenu du taux de dépôt de 4 %). Le maintien du MRR soutient les marges d'intérêt des banques de la zone euro.

La constitution d'un portefeuille structurel d'obligations implique des flux réguliers vers les marchés obligataires probablement sur les maturités courtes et avec un biais favorable aux obligations sécurisées, à la dette supranationale (UE) et aux obligations vertes. Cela réduira le risque de refinancement des émetteurs d'obligations et garantira une liquidité stable quelle que soit l'orientation de la politique monétaire. Ces achats atténueront les problèmes de liquidité sur les marchés obligataires secondaires. Les opérations de la BCE devraient contribuer à resserrer les spreads contre swap des obligations sécurisées et des dettes d'agence. À ce stade, il semble peu probable que les obligations d'entreprises non-financières soient incluses dans le portefeuille structurel, exception faite des obligations vertes.

## Conclusion

**Le nouveau cadre opérationnel de la BCE s'appuie sur l'expérience de la politique monétaire depuis la crise financière. La BCE continuera à jouer un rôle central dans le fonctionnement des marchés monétaires. Un corridor de taux, plus étroit à partir de septembre, contribuera à réduire la volatilité**

alors que le bilan continue de se réduire. Le système de réserves abondantes restera la norme avec des opérations de refinancement illimitées. En outre, un nouveau LTRO à plus long terme et un portefeuille structurel d'obligations assureront une injection régulière de liquidités une fois achevé le resserrement quantitatif. Une baisse de la volatilité des taux d'intérêt et une diminution des spreads des dettes supranationales et obligations vertes à court terme paraît probable dans ce contexte.

Axel Botte

## • La revue des marchés

# L'assouplissement se précise

**La Fed enfonce le clou malgré la solide croissance nominale. La politique monétaire mondiale va s'assouplir.**

Une semaine intense de Banques centrales vient de s'achever. La conclusion est que l'assouplissement monétaire se précise. Le consensus favorable à trois baisses en 2024 s'est renforcé aux Etats-Unis malgré des prévisions économiques revues à la hausse. La BoE renverse le biais restrictif qui prévalait encore le mois dernier, encouragée en cela par l'évolution des prix. La BNS abaisse son taux à 1,50 % afin de juguler les pressions haussières sur la devise. A l'opposé, Ueda enterre enfin la politique de Kuroda en sortant des taux négatifs et du contrôle des taux longs. L'ambiguïté réside dans l'engagement à maintenir une posture accommodante au travers d'achats réguliers de JGB à hauteur de 6 000 Mds de yens. Le dollar-yen repasse au-dessus de 150. Dans les pays émergents, la Banque turque prend à bas le corps la spirale inflationniste en relevant son taux de 500 pb. Ce contexte monétaire entretient la tendance favorable aux actions. Les spreads souverains ou de crédit rendent un peu de leur performance récente. Le dollar est fort contre toute devise. Malgré le renchérissement du billet vert, les matières premières progressent rappelant à bas bruit les risques sur la stabilité des prix.

La Fed a relevé à 2,1 % la croissance prévue à l'horizon du 4<sup>ème</sup> trimestre. L'inflation totale projetée ressort à 2,4 % et 2,6 % hors éléments volatiles. Les données du 1<sup>er</sup> trimestre semblent compatibles avec une croissance annualisée légèrement supérieure au consensus. Les promoteurs immobiliers sont plus confiants, d'où le redressement des mises en chantier (1,5 millions en rythme annuel). Les reventes de maisons ont bondi en février. Malgré ces éléments porteurs, la Fed continue de croire à une désinflation pérenne ouvrant la voie à une politique plus accommodante. Le consensus au sein du FOMC s'est resserré autour d'un scénario à trois baisses des taux cette année. Par ailleurs, la Fed indique un ajustement prochain de sa politique bilancielle. Nous pensons que la Fed réduira de moitié les montants non-réinvestis à partir de mai avant d'alléger les taux de 25 pb. Au

Royaume-Uni, les dissidents favorables à une hausse se sont rangés derrière un consensus qui penchent pour une prochaine baisse des taux. Le calendrier politique avec de probables élections en octobre pourrait précipiter l'allègement. En zone euro, les enquêtes conjoncturelles sortent en ordre dispersé. Les PMI décevants en France et en Allemagne sont contredits par les indicateurs de l'INSEE et de l'IFO. Les économies du sud de l'Europe demeurent les plus dynamiques.

La tendance au resserrement des spreads s'est estompée en fin de semaine. Le repli des rendements sans risque (4,20 % sur le T-note, 2,33 % sur le Bund) s'accompagne d'un élargissement des spreads souverains de 2 à 5 pb selon la qualité de crédit. Les prises de profits sur le BTP ramènent ainsi le spread italien au-dessus de 130 pb. Les swap spreads s'écartent de 3 pb. Les émissions d'emprunts d'états continuent néanmoins de bien se placer auprès des investisseurs. On retiendra la syndication d'une UE à 25 ans demandée à hauteur de 87 Mds € pour 7 Mds € émis.

Le marché du crédit IG en euro est stable en termes d'asset swap spreads à 79 pb. La balance des flux reste favorable et les transactions sur le marché primaire sont sursouscrites, sans toutefois se resserrer davantage en secondaire. L'absence de NIP en est la raison. Quant au high yield, le sentiment semble se détériorer sur plusieurs dossiers malgré les flux entrants sur la classe d'actifs. L'effet directionnel favorable depuis le début de l'année doit s'accommoder du retour du risque spécifique. De nombreuses entreprises sollicitent des cabinets de conseil en vue de la restructuration de leurs dettes. La nouvelle série de XOVER (300 pb) termine la semaine par une séance de net écartement des spreads. Compte tenu des profits à prendre, un brutal renversement de tendance est possible.

Sur les marchés d'actions, les indices restent bien orientés grâce aux annonces des Banques centrales. Les marchés américains gagnent 2 à 3 % la semaine passée, alors que les flux vers les fonds enregistrent leur plus forte décollecte de l'année. En Europe, les valeurs foncières, les banques et la technologie dont les valeurs liées aux semiconducteurs tirent leur épingle du jeu. Les flux vers les fonds actions poursuivent leur décollecte à hauteur de 14 Mds € cette année.

**Axel Botte**

• **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	2.82%	-13	-3	+42
EUR Bunds 10a	2.32%	-14	-4	+30
EUR Bunds 2s10s	-50.5bp	-1	-1	-12
USD Treasuries 2a	4.6%	-13	-9	+35
USD Treasuries 10a	4.21%	-12	-4	+33
USD Treasuries 2s10s	-39.6bp	+1	+5	-2
GBP Gilt 10a	3.92%	-17	-12	+38
JPY JGB 10a	0.73%	-3	-8	-25
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
France	48bp	+5	+1	-5
Italie	132bp	+11	-10	-34
Espagne	84bp	+5	-4	-13
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR 10a Inflation Swap	2.21%	-4	+2	+8
USD 10a Inflation Swap	2.56%	+4	+5	+15
GBP 10y Inflation Swap	3.67%	+1	+8	+13
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	114bp	+2	-5	-24
EUR Agences OAS	60bp	+2	-2	-10
EUR Obligations sécurisées OAS	66bp	+1	-3	-13
EUR High Yield Pan-européen OAS	360bp	+24	+16	-39
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
iTraxx IG	55bp	+3	+1	-3
iTraxx Crossover	305bp	+4	+0	-9
CDX IG	52bp	+3	+0	-4
CDX High Yield	319bp	-11	-21	-37
<b>Marchés émergents</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2024 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	346bp	-10	-30	-38
<b>Devises</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2024 (%)</b>
EUR/USD	\$1.082	-0.442	-0.221	-2.0
GBP/USD	\$1.261	-0.904	-0.521	-1.0
USD/JPY	JPY 151	-1.408	-0.311	-6.7
<b>Matières Premières</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2024 (%)</b>
Brent	\$85.8	-\$1.1	\$5.0	11.8
Or	\$2 167.9	\$7.8	\$139.1	5.1
<b>Indices Actions</b>	<b>25-mars-24</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2024 (%)</b>
S&P 500	5 234	2.29	2.86	9.7
EuroStoxx 50	5 030	0.95	3.24	11.3
CAC 40	8 148	0.00	2.27	8.0
Nikkei 225	40 414	4.41	3.36	20.8
Shanghai Composite	3 026	-1.90	0.71	1.7
VIX - Volatilité implicite	13.63	-4.88	-0.87	9.5

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](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 ...25/03/2024

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