

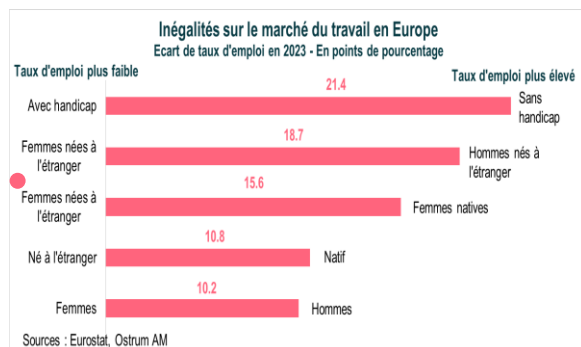
## ● Le thème de la semaine : La guerre de l'énergie verte a commencé !

- La Chine est rapidement devenue un géant de la technologie verte grâce à ses chaînes de production globalisées et concurrentielles ainsi qu'à la forte demande nationale et internationale en solutions technologiques durables ;
- Cela a suscité des craintes de la part des Américains et des Européens car l'automobile est un secteur économique stratégique ;
- Les nouvelles sanctions commerciales américaines devraient avoir un impact économique limité mais avec un risque de distorsions sur les batteries électriques ;
- La Chine suit les traces du Japon des années 1980 en ciblant désormais la demande finale et pas les exportations ;
- L'UE, en essayant de protéger son secteur manufacturier, risque de pénaliser d'autres secteurs spécifiques exportant vers la Chine ;
- Les pays émergents ayant bénéficié de la redirection des flux d'IDE pour contourner les tarifs douaniers risquent d'être pénalisés.

## ● La revue des marchés : Optimisme des marchés et tensions internationales

- Etats-Unis : l'inflation reflue à 3,4 %, les ventes au détail déçoivent ;
- Les publications chinoises indiquent une demande intérieure faible ;
- Surperformance du T-note face au Bund ;
- Stabilité des spreads souverains et de crédit.

### Le graphique de la semaine



Depuis 2020, l'UE célèbre chaque mois de mai, le mois européen de la diversité. La Commission Européenne appelle chaque année les entreprises et les organisations à œuvrer pour la diversité et l'inclusion sur le lieu de travail et la société en organisant des événements et des activités.

A cette occasion, Eurostat vient de publier une infographie sur les inégalités sur le marché de l'emploi en Europe. Beaucoup de travail reste à faire pour les réduire. En effet, le taux d'emploi des femmes est inférieur de 10,2 points de pourcentage à celui des hommes. Le taux d'emploi des personnes nées à l'étranger est inférieur de 10,8 pp à celui des personnes natives et le taux d'emploi des personnes en situation de handicap est inférieur de 21,4 pp.

## ● Le chiffre de la semaine

# 300

Source : Bloomberg

300 Mds de yuans de mesures prises par la PBoC en faveur du secteur immobilier sous forme de prêts. Les autorités chinoises veulent accélérer la résolution de la crise immobilière dans un contexte de tensions commerciales.



**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**

## La guerre de l'énergie verte a commencé !

La Chine est rapidement devenue un géant de la technologie verte suscitant des craintes de la part de ses partenaires européens et américains. Alors que Xi Jinping venait de terminer sa tournée européenne dans le but de rassurer les gouvernements, l'administration Biden a annoncé la semaine dernière une hausse des tarifs douaniers sur les trois produits stratégiques chinois : véhicules électriques (100 %), batteries électriques (25 %) et semi-conducteurs ainsi que sur certains produits solaires (50 %). D'autres hausses ont également été annoncées sur l'acier et l'aluminium (25 %).

### Comment la Chine a gagné l'avantage comparatif « vert » ?

Selon la théorie ricardienne, les pays échangent les produits dans lesquels ils ont un avantage comparatif, contribuant au fonctionnement vertueux du commerce mondial. La Chine a gagné l'avantage comparatif « vert » dans les solutions technologiques durables, grâce à sa politique industrielle volontariste, mais pas uniquement.

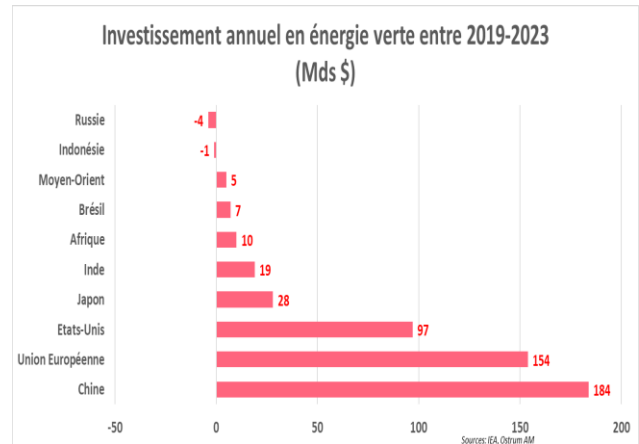
#### Des chaînes de production globalisées et concurrentielles

Si la Chine a pu devenir rapidement un géant de la technologie verte, ce n'est pas uniquement grâce aux importantes subventions du gouvernement, soit 57 milliards de dollars entre 2016 et 2022. La Chine disposait déjà de chaînes de production globalisées et concurrentielles, notamment grâce à ses politiques pour attirer les investissements directs étrangers. Par conséquent, la Chine disposait d'un avantage industriel qui aurait été coûteux de reproduire pour d'autres pays.

#### Une forte demande pour les technologies vertes

La demande croissante pour les solutions technologiques durables au niveau national et international a également stimulé le développement de la technologie verte en Chine. La reprise post-Covid et la crise énergétique liée à la guerre en

Ukraine ont été de forts catalyseurs dans l'accélération des investissements dans l'énergie verte. Le graphique ci-dessous montre le montant annuel des investissements en énergie verte pour une sélection de pays et régions.



Entre 2019 et 2023, la Chine a investi 184 milliards de dollars par an dans l'énergie verte, devant l'Union Européenne (154 milliards de dollars) et les Etats-Unis (97 milliards de dollars).

#### Un avantage concurrentiel considérable dans les véhicules électriques

C'est dans le secteur des véhicules électriques que la Chine a clairement un avantage concurrentiel. 200 marques de voitures électriques ont vu le jour en Chine, ce qui a permis au pays de vendre ses véhicules électriques sophistiqués et à bas prix à travers le monde. Les constructeurs chinois de véhicules électriques produisent également leurs propres batteries électriques contrairement à leurs concurrents européens et américains. La Chine a les plus grandes capacités de raffinage des matériaux critiques nécessaires à la fabrication des batteries électriques. Cela a donc permis aux constructeurs chinois d'économiser des coûts par rapport à leurs concurrents européens et américains.

### Pourquoi cela pose-t-il un problème?

La technologie verte chinoise sophistiquée et à bas prix permettrait d'atteindre rapidement les objectifs climatiques de ses partenaires européens et américains. Cependant, la concentration de la technologie verte entre les mains de la Chine a suscité des craintes économiques et de sécurité nationale.

### L'automobile est un secteur économique stratégique

Cette année, les ventes de véhicules électriques chinois ont représenté 25 % des ventes totales de véhicules en Europe. L'automobile est un secteur économique stratégique de part et d'autre de l'Atlantique.

Aux Etats-Unis, le secteur emploie 9,7 millions de personnes et représente 5 % du PIB. En Europe, son poids est de 7 % du PIB et emploie 13 millions de personnes. Lors de sa récente tournée européenne, Xi Jinping a tenté de rassurer les gouvernements. La Chine propose de construire des usines en Europe, pour créer des emplois. Ainsi, après l'Espagne et le Portugal, le mois dernier, la Chine s'apprête désormais à ouvrir une usine de production de véhicules électriques en France.

D'ici 2030, les ventes de véhicules électriques représenteront 2/3 des ventes mondiales de véhicules d'après l'institut Rocky Mountain, d'où l'importance stratégique du secteur pour les Européens et les Américains.

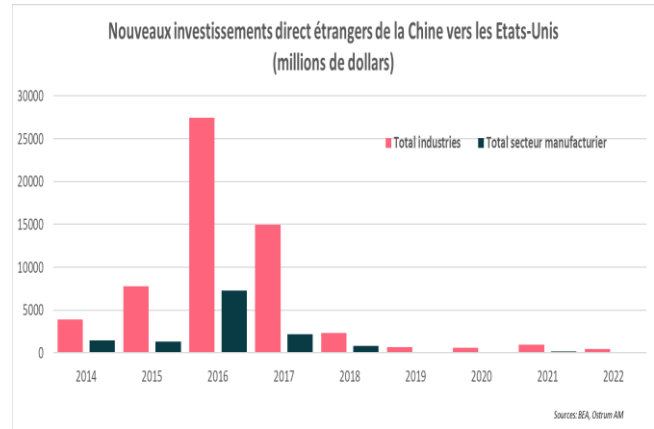
### L'I.R.A., le plus grand programme d'investissement de l'histoire américaine risque de faire un « flop » !

L'I.R.A., l'*Inflation Reduction Act*, est une loi américaine promulguée le 16 août 2022 marquant l'un des plus grands investissements dans l'économie américaine, la sécurité énergétique et le climat, que le Congrès américain a réalisé dans l'histoire du pays. Cela prend notamment la forme de crédits d'impôt afin d'inciter les entreprises américaines à investir dans l'énergie verte pour leur permettre d'être concurrentielles dans ce secteur émergent.

L'I.R.A. va bientôt fêter ses deux ans d'existence. 280 projets d'énergie verte ont été recensés sur la première année pour un montant de 282 milliards de dollars (sur les 500 milliards de dollars prévus) et devraient créer 175 000 emplois. S'il s'agit de projets de long terme, la construction de nouvelles installations s'est déjà reflétée dans les chiffres économiques américains à travers l'investissement en structures qui a fortement accéléré depuis avril 2022, lié également au CHIPS et Science Act, deux autres programmes économiques pour soutenir la recherche et la production de semi-conducteurs.

L'I.R.A. est également une politique protectionniste car les subventions privilégient clairement les entreprises américaines en réduisant leurs coûts. Il rejoint dans ce sens « l'America First » de D. Trump

qui avait déclenché des réponses protectionnistes contre l'Europe et la Chine. C'est également un moyen de contrer la présence de la Chine sur le marché américain. Le graphique ci-dessous montre les nouveaux investissements directs étrangers de la Chine vers les Etats-Unis.



Depuis 2018, date du début de la guerre commerciale américaine contre la Chine, les nouveaux investissements directs étrangers de la Chine vers les Etats-Unis ont considérablement baissé. L'administration Biden ne voit donc pas d'un très bon œil la domination de la Chine sur ces nouveaux secteurs stratégiques, dans lesquels d'importants investissements ont été réalisés.

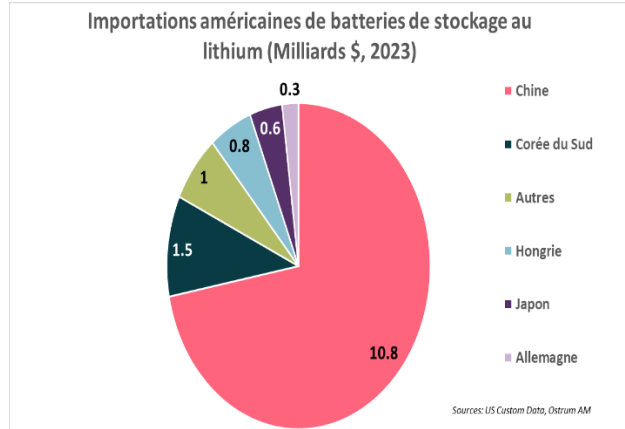
### Ces nouvelles sanctions commerciales changeront-elles quelque chose ?

#### Un impact économique limité mais des distorsions à prévoir

Les exportations chinoises concernées par la hausse des tarifs douaniers américains ne représentent que 18 milliards de dollars sur un PIB chinois de 18,5 billions de dollars ! C'est-à-dire un impact économique limité pour la Chine. Les tarifs douaniers mis en place par D. Trump, notamment ceux pour les véhicules électriques chinois à 27,5 %, avaient déjà eu pour effet de réduire considérablement les importations chinoises vers les Etats-Unis.

Pour les Etats-Unis, les importations de véhicules électriques et panneaux solaires en provenance de Chine ne représentent que 3 % des importations américaines totales en 2023, l'impact est donc limité pour ces deux produits. En revanche, les Etats-Unis ont importé 13,1 milliards de dollars de batteries

électriques en provenance de Chine en 2023, soit 70% des importations américaines totales de batteries électriques ! La dépendance vis-à-vis de la Chine est encore plus marquée dans les batteries de stockage au lithium comme le montre le graphique ci-dessous.

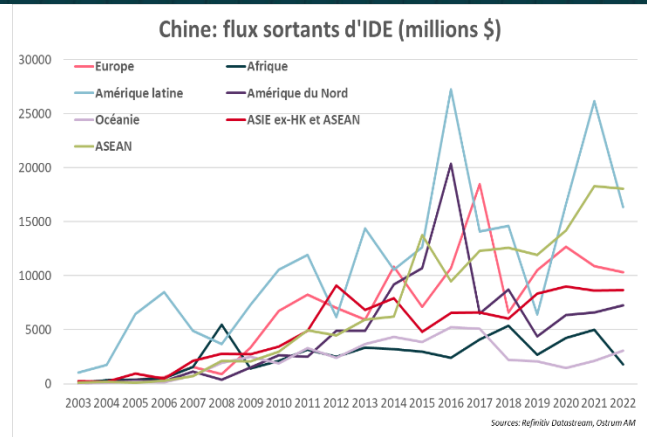


La Chine représente 72 % des importations américaines de batteries de stockage au lithium. Cette nouvelle hausse des tarifs pourrait être donc disruptive. En effet, les Etats-Unis n'ont pas de sites de production existant sur le graphite, matériau clé dans la construction de batteries électriques. 34 milliards de dollars d'investissement ont été réalisés dans la fabrication de batteries électriques en 2023, mais cela est encore loin d'être suffisant.

### La Chine suit les traces du Japon des années 1980

Les sanctions commerciales américaines vis-à-vis de la Chine ont déjà contribué à redessiner les chaînes d'approvisionnement et le commerce mondial. Cela s'est traduit par une redirection des flux d'investissement étrangers (IDE). C'est le cas notamment des IDE de la Chine.

La Chine a procédé à un revirement de sa stratégie commerciale en ciblant dorénavant la demande finale et non plus les exportations, comme l'avait fait le Japon dans les années 1980. Les entreprises nippones s'étaient implantées directement sur le sol américain afin de contourner la hausse des tarifs douaniers sur ses véhicules. Le graphique ci-dessous montre les sorties d'investissements directs étrangers chinois par région.



En 2022, l'ASEAN était le principal destinataire des sorties d'IDE chinois, représentant 11,4 % des flux d'IDE sortants totaux. On peut noter également que les flux sortants d'IDE chinois vers l'Amérique latine ont accéléré en 2019, reflétant essentiellement des flux vers les Iles Caïmans et les Iles vierges britanniques à 90 %. La part des flux d'IDE sortants vers l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Océanie a considérablement diminué sur les cinq dernières années. Les sorties d'IDE sont un moyen d'accélérer l'intégration de l'ASEAN à la Chine. Les tarifs douaniers entre les pays de la région et la Chine sont très faibles voire nuls, permettant l'intensification des échanges commerciaux et facilite les IDE.

L'autre intérêt de la Chine pour l'ASEAN est également la quête de matériaux critiques pour sa transition verte. Ainsi, les flux sortants d'IDE de la Chine vers l'Indonésie ont été importants (+ 144 % sur les cinq dernières années), grand producteur de nickel et de cobalt. Si la Chine contrôle 50 % des capacités de raffinage de ces métaux en plus du cuivre et lithium, elle reste fortement dépendante des importations. Ainsi, la Chine représente 70 % de la demande mondiale de lithium, 79 % pour le cuivre, 80 % pour le nickel et 95 % pour le cobalt. Consciente de sa vulnérabilité élevée, la Chine sécurise ses approvisionnements en investissant dans les pays dont les sols regorgent de ces métaux.

### Et l'Europe dans tout cela ?

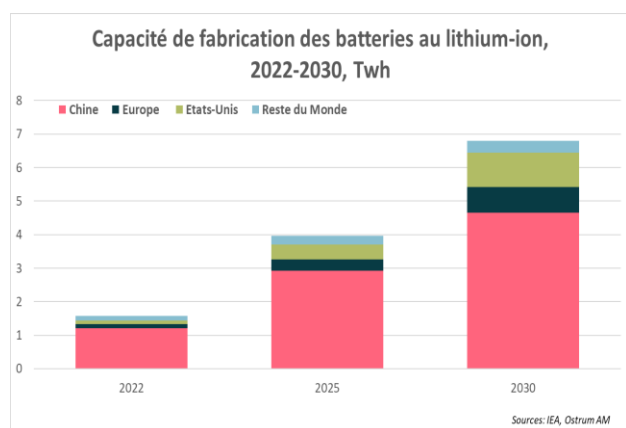
Les européens avaient déjà commencé à remettre en cause leurs liens avec la Chine, à l'image des sanctions contre Huawei, évoquant la sécurité nationale. L'Union Européenne s'apprêterait également à augmenter ses tarifs douaniers sur les véhicules électriques chinois à 25-35 % par rapport à la taxe actuelle de 10 %. Cela fait suite à l'enquête

anti-subsidation annoncée en septembre 2023 par la Commission européenne sur les véhicules électriques chinois exportés sur son sol. Les réactions avaient été mitigées reflétant l'ambivalence entre ses relations commerciales avec la Chine et sa forte dépendance vis-à-vis de la technologie verte chinoise.

L'UE est le premier marché de la Chine, représentant 40 % de ses exportations de véhicules électriques. La stabilité institutionnelle et politique de l'UE en fait une destination de premier choix pour les investissements chinois. Comme pour les Etats-Unis, l'hégémonie chinoise dans le secteur des véhicules électriques menace les intérêts économiques européens, notamment ceux de l'Allemagne, réputée pour l'historique de ses marques de véhicules.

Cependant, l'Union Européenne a des objectifs climatiques ambitieux. En effet, l'UE souhaite qu'au moins 30 millions de véhicules zéro émission circulent sur les routes européennes d'ici 2030, soit 12 % du parc automobile actuel. Cela s'inscrit dans le cadre de l'objectif zéro émission nette de carbone d'ici 2050. Au regard, des coûts élevés de production et des prix élevés des véhicules électriques les rendant inabordable pour de nombreux européens, l'UE n'aura pas d'autres choix que de compter sur les importations chinoises si elle s'en tient à son objectif 2030.

La vulnérabilité de l'UE réside dans son manque de capacité sur la production de batteries électriques, comme le montre le graphique ci-dessous.



Selon les projections de l'Agence Internationale de l'Energie, la Chine maintiendra sa position dominante avec une capacité de fabrication qui devrait être multipliée par 5 d'ici 2030. L'UE est également très dépendante des terres rares en provenance de

Chine. Fragilisée par la crise énergétique liée à la guerre en Ukraine, réduisant la visibilité des projets manufacturiers pour les secteurs privé et public, l'UE doit trouver un équilibre entre objectifs climatiques, croissance économique et sécurité nationale. La Chine a indiqué qu'elle pourrait cibler d'autres secteurs comme ceux de l'alimentaire, des spiritueux ou de l'aéronautique en guise de représailles. L'UE, en voulant protéger son secteur manufacturier, risque également de pénaliser d'autres secteurs ayant une forte exposition à la Chine.

## Conclusion

**L'équilibre entre objectifs climatique, économique et de sécurité nationale, est difficile reflétant l'ambivalence des relations commerciales avec la Chine et la forte dépendance à sa technologie verte. L'interrogation porte désormais sur le risque d'escalade. Le ministère du commerce chinois a indiqué que la Chine prendra des mesures fermes pour défendre ses droits et ses intérêts. L'Europe voulant protéger son secteur manufacturier risque de pénaliser d'autres secteurs spécifiques ayant une forte exposition à la Chine. L'administration américaine a fait pression sur le Mexique qui a augmenté ses tarifs douaniers sur certains produits chinois. D. Trump, candidat à la course pour la Maison Blanche, a indiqué une hausse de 200 % des tarifs douaniers sur les véhicules électriques chinois produits au Mexique. Les pays émergents ayant bénéficié de la redirection des flux d'investissements directs étrangers liés aux sanctions commerciales risquent d'être pénalisés économiquement. Il y a également un risque de sanctions commerciales sur d'autres pays qui gagneraient un avantage concurrentiel par rapport aux Etats-Unis, comme l'Indonésie et l'Arabie Saoudite qui investissent massivement dans l'IA.**

Zouhoure Bousbih

• **La revue des marchés**

## **Optimisme des marchés et tensions internationales**

**Le climat international délétère avec le retour du protectionnisme n'entame pas l'optimisme des marchés.**

Les relations internationales se tendent tant sur le plan commercial que sur le plan politique. L'Administration Biden relève les barrières douanières face au dumping chinois. La visite de Vladimir Poutine à Pékin sur fond de coopération militaire entre les deux pays semble effacer les maigres bénéfices du récent déplacement de Xi Jinping en Europe. Les surcapacités chinoises constituent une menace existentielle pour l'industrie dans les économies occidentales. Elles expliquent également les écarts d'inflation et de demande intérieures entre les principales régions économiques. En Chine, la PBoC et les autorités gouvernementales se coordonnent pour un énième plan de soutien à l'immobilier. Le calme prévaut néanmoins sur les marchés. La volatilité financière est faible sur les produits à spreads et les marchés d'actions. Les rendements obligataires évoluent sous 4,50 % sur le T-note et 2,50 % sur le Bund. Le dollar faiblit quelque peu au profit de l'euro et des monnaies océaniques. Les interventions menées par la BoJ peinent encore à stabiliser le yen.

Les publications américaines dessinent une inflexion conjoncturelle au début du 2<sup>ème</sup> trimestre. Les ventes au détail se modèrent en avril (-0,3 % hors éléments volatiles) après deux mois de croissance soutenue. L'inflation des biens (hors prix de l'essence) est pourtant en diminution mais le coût du logement et plus généralement les prix des services continuent d'augmenter rapidement. L'inflation ressort à 3,4% en avril (IPC). L'autre point d'attention concerne la construction résidentielle. La confiance des promoteurs (NAHB à 45 en mai) s'effrite et les mises en chantier de logements ralentissent. Le déséquilibre persistant sur le marché immobilier constitue un risque significatif à la hausse du coût de la vie. La Fed le concède du bout des lèvres : l'amortissement de son portefeuille de MBS détenus par la Fed est resté inchangé à 35 Mds \$ par mois contrairement aux Treasuries. Au Royaume-Uni, la publication de l'inflation la semaine prochaine pourrait ouvrir la voie à une baisse des taux malgré

des hausses de salaires autour de 6% l'an. En Chine, les ventes au détail connaissent un coup d'arrêt (+2,3% en avril), alors que l'investissement résidentiel se contracte de 10 % l'an. L'intervention publique pour combler ce déficit d'achat sera de l'ordre de 300 Mds CNY.

Sur les marchés financiers, la stratégie des extrêmes combinant liquidités et exposition aux actions et au crédit semble faire consensus. L'encours des fonds monétaires américains dépassent les 6 billions de dollars. Ces montants peuvent être redéployés sur les Treasuries si on observe une inflexion conjoncturelle. L'orientation plus accommodante de la politique de la Fed pourrait justifier une position plus constructive sur les taux longs. Selon nos modèles, la valeur d'équilibre du T-note correspondant à notre scénario de 3 baisses des taux se situe à 4,35 %. Les stratégies de pentification, très consensuelles, ne semblent pas apporter de valeur jusqu'à présent. En zone euro, le Bund évolue autour de son équilibre à 2,50 %. Les swap spreads s'échangent quasiment sur les points bas de l'année, ce qui indique un attrait relatif pour le Bund contre swap. La demande reste solide aux adjudications (30 ans UE), ce qui contribue au resserrement du spread du T-note vers 190 pb. La BoE attend confirmation de la désinflation mais le biais accommodant est palpable. Le Gilt devrait en profiter.

Les spreads souverains et de crédit sont d'une stabilité remarquable. La collecte des fonds de crédit soutient des valorisations qui peuvent apparaître chères sous les 80 pb contre swap sur l'IG en zone euro. La compression reprend sur le high yield en zone euro de sorte que l'iTraxx Crossover rejoint le niveau de 290 pb. L'environnement favorable au risque est tel que les marchés d'actions ont déjà effacé la faiblesse de la première quinzaine d'avril. La volatilité implicite oscille autour de 13 %. Le S&P 500 s'échange autour de 5 300 points, et l'Euro Stoxx 50 à 5 050. Sur les actions européennes, les écarts de performance entre styles sont réduits, les financières dominent la cote depuis le début du mois mais d'autres secteurs cycliques ou défensifs tirent leur épingle du jeu.

Quant au marché des changes, le dollar-yen reste la parité la plus volatile malgré les efforts de la BoJ pour la stabiliser. Le 10 ans japonais s'approche de 1%, accélérant à la hausse, en miroir de la faiblesse de la devise.

**Axel Botte**

## • Marchés financiers

Emprunts d'Etats	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.98%	0	-2	+58
EUR Bunds 10a	2.52%	-3	+2	+49
EUR Bunds 2s10s	-47.1bp	-3	+3	-9
USD Treasuries 2a	4.83%	+1	-16	+58
USD Treasuries 10a	4.43%	-1	-20	+55
USD Treasuries 2s10s	-40.3bp	-3	-3	-3
GBP Gilt 10a	4.15%	-3	-9	+61
JPY JGB 10a	0.98%	+3	+6	-25
EUR Spreads Souverains (10a)	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	47bp	-2	+0	-7
Italie	130bp	-4	-3	-37
Espagne	76bp	-2	-1	-20
Inflation Points-morts (10a)	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.24%	-1	-3	+11
USD 10a Inflation Swap	2.58%	+1	-4	+16
GBP 10y Inflation Swap	3.74%	+4	0	+21
EUR Indices Crédit	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	110bp	-1	-6	-28
EUR Agences OAS	57bp	+0	-4	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	60bp	-1	-6	-18
EUR High Yield Pan-européen OAS	343bp	-7	-36	-56
EUR/USD Indices CDS 5a	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	51bp	-2	-7	-8
iTraxx Crossover	288bp	-12	-37	-25
CDX IG	49bp	-2	-6	-8
CDX High Yield	326bp	-12	-34	-31
Marchés émergents	21-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	363bp	-5	+20	-21
Devises	21-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.087	0.490	2.037	-1.5
GBP/USD	\$1.272	1.032	3.012	-0.1
USD/JPY	JPY 156	0.192	-0.814	-9.7
Matières Premières	21-mai-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$83.2	\$0.8	-\$3.3	8.8
Or	\$2 416.3	\$58.2	\$89.0	17.1
Indices Actions	21-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 308	1.66	6.86	11.3
EuroStoxx 50	5 035	-0.90	2.37	11.4
CAC 40	8 099	-1.55	0.95	7.4
Nikkei 225	38 947	1.54	5.07	16.4
Shanghai Composite	3 158	0.39	3.02	6.2
VIX - Volatilité implicite	12.47	-7.08	-33.35	0.2

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 ...21/05/2024

### 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)