



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

● **Le thème de la semaine : Stimulus chinois : le « Retour du dragon »**

par Zouhoure Bousbih

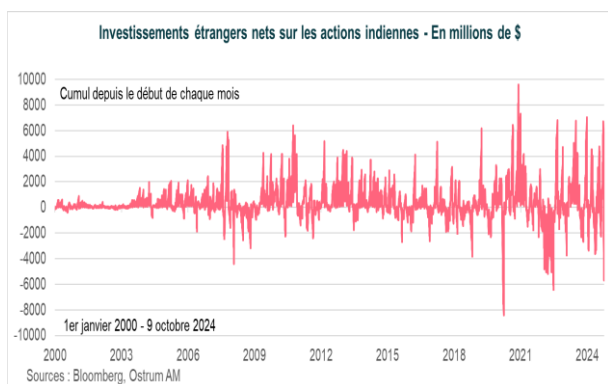
- La persistance de la faiblesse de l'activité menaçait l'atteinte de la cible de croissance de 5 % ;
- La kyrielle de mesures annoncées depuis le 24 septembre a ravivé la confiance des marchés financiers ;
- La facilité d'échange actions-liquidités de la PBoC est un soutien direct au marché des actions domestiques A ;
- La volatilité des marchés actions chinois reste toutefois élevée, reflétant l'attente par les investisseurs d'un stimulus budgétaire chiffré ;
- La conférence de presse du ministère des Finances du 12 octobre a mis l'accent sur les priorités structurelles, comme l'immobilier et la dette des gouvernements locaux, principaux freins à la croissance chinoise. Et c'est bien !

● **La revue des marchés : Le dilemme de la reflation**

par Axel Botte

- Le 10 ans américain à 4,10 % ;
- L'inflation américaine au-dessus des attentes à 2,4 % en septembre ;
- Le crédit et les spreads souverains amortissent le rebond des taux sans risque ;
- Les actions en légère hausse aux Etats-Unis, quelques prises de profit en Chine.

● **Le graphique de la semaine**



Le marché des actions indiennes a subi de fortes sorties de capitaux la semaine dernière, reflétant le revirement des flux d'investissement vers les marchés des actions chinois à la suite de l'annonce du stimulus.

Depuis le début du mois d'octobre, c'est plus de 5 660 millions de dollars qui ont quitté la bourse indienne, soit des montants importants comparables à ceux observés lors de la crise du Covid-19 et l'éclatement de la guerre en Ukraine.

● **Le chiffre de la semaine**

75 %

C'est le pourcentage d'entreprises dans le monde qui n'ont pas de femmes à des postes de cadres supérieurs !

Source : Bloomberg.

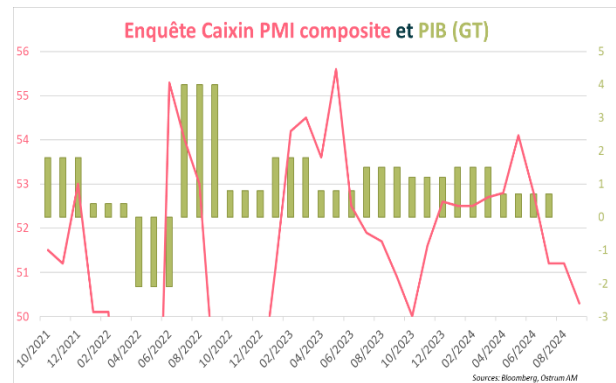
● **Le thème de la semaine**

Stimulus chinois : le retour du dragon

Malgré les différentes mesures mises en place depuis le début de l'année, afin de raviver la croissance chinoise, les marchés financiers étaient restés dubitatifs. Depuis le 24 septembre, les autorités chinoises ont annoncé une kyrielle de nouvelles mesures. Cette fois-ci, ces annonces ont été accompagnées d'un fort rebond des marchés des actions chinois, à l'image de la performance de l'indice CSI 300 de près de 35 % depuis son plus bas du 13 septembre. Pourquoi les marchés financiers ont-ils soudainement apprécié ces nouvelles mesures ?

Le contexte : menace sur l'atteinte de l'objectif de croissance de 5 %

Après un net ralentissement de la croissance du PIB au T2 à 0,7% GT soit 4,7 % GA, contre une croissance de 5,3 % GA au T1, les indicateurs conjoncturels publiés au cours du troisième trimestre ne montraient pas de signaux d'inversion de tendance. Au contraire, l'activité économique chinoise a franchement décéléré au mois de septembre, à l'image des enquêtes PMI officielle et Caixin. Le graphique ci-contre montre l'enquête Caixin composite (services et manufacturier), au regard de l'évolution de la croissance trimestrielle du PIB chinois.



Le ralentissement économique, généralisé en septembre, menaçait l'atteinte de la cible de croissance à 5 %.

Le ralentissement est généralisé. La consommation a ralenti, y compris celle des services. L'investissement reste pénalisé par l'investissement immobilier. Le secteur ne parvient pas à se stabiliser, malgré les différentes mesures mises en place depuis le début de l'année. Les exportations chinoises commencent également à faiblir, au regard de l'enquête Caixin sur le secteur manufacturier menée auprès des entreprises exportatrices chinoises. Le marché de l'emploi s'est également dégradé, à l'instar de la hausse du taux de chômage des 16-24 ans à 18,8 % pour le mois de septembre. La persistance de la faiblesse de l'activité économique menaçait l'atteinte de l'objectif de croissance, fixé à 5 % pour cette année, incitant les autorités chinoises à être pro-actives.

Un pivot pro-croissance marquant un possible tournant pour l'économie chinoise

Des mesures cycliques et structurelles

Le 24 septembre dernier, la Banque centrale chinoise (PBoC), le régulateur des marchés financiers et le gouvernement ont annoncé de manière coordonnée une kyrielle de mesures à la fois monétaires, immobilières, bancaires, et financières. Le but est de restaurer la confiance en l'économie chinoise en créant un climat des affaires favorable. Ces mesures ont été rapidement accompagnées, le 26 septembre, par des mesures budgétaires annoncées à la suite de la réunion surprise du Politburo. Le tableau ci-dessous résume les mesures monétaires, immobilières, bancaires, financières et budgétaires annoncées par les différentes agences gouvernementales.

Le stimulus chinois comprend des mesures cycliques et structurelles.

Stimulus chinois :	Monétaires	Immobilières	Bancaires	Financières	Budgétaires
Mesures annoncées	<p>- Taux de réserves obligatoires (RRR) : -50 pdb, soit un taux RRR moyen de 6,6 %, un plus bas depuis 2007.</p> <p>-Taux de repo inversé à 7 jours, son niveau taux directeur : -20 pdb à 1,5 %.</p>	<p>- Réduction de 50 pdb des taux sur les prêts hypothécaires existants.</p> <p>-Baisse de 25 % à 15 % de l'apport minimum pour l'achat d'une résidence secondaire.</p>	<p>Recapitalisation des 6 premières banques pour plus de 140 milliards de dollars.</p>	<p>Nouveaux outils de la PBoC :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Swap actions (collatéral) contre liquidités. - Nouvelle facilité de refinancement pour le rachat d'actions (114 milliards de dollars) 	<p>Hélicoptère monétaire: transfert budgétaire vers les ménages les plus pauvres et les familles avec jeunes enfants.</p> <p>Renforcement de la protection sociale</p>
Objectifs des mesures	<p>Assurer la liquidité des marchés et favoriser l'octroi de crédit à l'économie réelle</p>	<p>Rendre du pouvoir d'achat aux ménages. Soutenir le marché de l'immobilier en résorbant les stocks d'inventus.</p>	<p>Compenser les pertes latentes dans le bilan des banques de l'allègement de la charge d'intérêt sur les prêts immobiliers.</p>	<p>Soutien direct aux marchés des actions A.</p>	<p>Promouvoir l'emploi des jeunes diplômés et des travailleurs migrants</p>
À venir	<p>Taux RRR : - 25 pdb ou 50 pdb en fonction de l'état de l'économie.</p> <p>Baisse des taux d'intérêt préférentiels et des taux de facilité de moyen terme en perspective.</p>	<p>Probables autres mesures pour stabiliser le marché de l'immobilier qui reste un frein à la reprise de la consommation chinoise.</p>		<p>Étude sur la création d'un fond de stabilisation des marchés des actions.</p> <p>2 billions de yuans d'émissions, afin de soutenir le consommateur et les gouvernements locaux.</p>	<p>Le ministère des Finances pourrait annoncer l'avance de l'émission d'1 billion de yuans d'obligations spéciales, afin de financer les projets d'infrastructures en 2025.</p>
Nature des mesures	Cyclique	Cyclique et structurelle	Cyclique	Cyclique et structurelle	Structurelle

Un pivot pro-croissance du gouvernement chinois...

Une pro-activité marquant un pivot pro-croissance

Le gouvernement chinois a clairement changé de ton, adoptant un pivot pro-croissance. L'annonce coordonnée des différentes mesures montre la pro-réactivité des autorités chinoises, notamment

celle de la PBoC qui a annoncé ses nouvelles mesures pendant la séance des marchés financiers et non pas à la fermeture, comme les autorités avaient coutume de le faire. Le but de toutes ces mesures est de restaurer la confiance et créer un environnement économique favorable.

Le meilleur indicateur de confiance de l'économie est le marché des actions. L'objectif de la nouvelle facilité d'échange de la PBoC est clairement de redonner son rôle au marché des actions de financement des politiques industrielles.

Des mesures de relance budgétaire directes, par l'émission d'obligations d'État à très long terme devraient également stimuler la croissance. Ces émissions permettront de refinancer la dette des gouvernements locaux et subventionner les ménages, ainsi que les entreprises pour qu'ils puissent échanger des appareils et du matériel usagé contre du neuf, tout en soutenant les nouveaux secteurs industriels.

La recapitalisation des six plus grandes banques d'État leur permettra de prendre davantage de risques en octroyant du crédit aux entreprises innovantes.

L'assouplissement des règles immobilières facilitera l'achat de maisons par les ménages, permettant de résorber les stocks immobiliers invendus.

... Et une évolution
claire vers un
soutien à la
consommation.

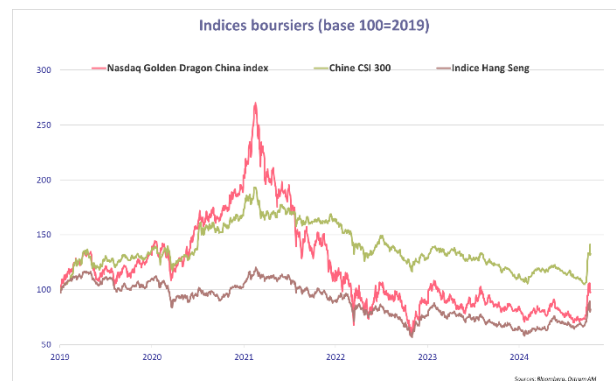
La facilité d'échange, nouvel outil de la PBoC, est un soutien direct aux marchés des actions domestiques A

L'annonce la plus marquante de la PBoC est celle de la création de deux nouveaux outils, afin de soutenir le marché des actions A pour un montant total initial de 114 milliards de dollars. Il s'agit de la facilité d'échange actions-liquidités et de la facilité de refinancement pour faciliter les rachats d'actions et les augmentations de participation par les entreprises cotées, ainsi que par les principaux actionnaires.

La facilité d'échange,
nouvel outil de la
PBoC, change la
logique du marché
des actions
domestiques A.

Dans le cadre du programme de facilité d'échange actions-liquidités (70,7 milliards de dollars), les courtiers qualifiés, les sociétés de fonds commun de placement et les compagnies d'assurance pourront échanger leurs détentions d'ETF d'actions, d'actions composant l'indice CSI 300, ou des obligations chinoises, contre des titres très liquides, comme des emprunts d'État ou les bons de la PBoC. Le montant pourrait être étendu et les demandes des institutions financières seront acceptées immédiatement.

Ces mesures sont un soutien direct aux marchés des actions domestiques A chinoises, comme le montre le graphique ci-contre représentant la performance d'indices boursiers



chinois depuis le 1^{er} janvier 2019. L'indice CSI 300, utilisé par les investisseurs non-résidents pour investir dans l'économie chinoise, a effacé plus de la moitié de sa baisse depuis le début d'année 2019. Le but des autorités chinoises est également de permettre un point d'entrée plus attrayant pour les investisseurs internationaux.

Qu'est ce qui a changé depuis l'ouverture des marchés financiers chinois après la Golden Week ?

Des attentes trop élevées

La conférence de presse de la Commission nationale des réformes et développement était très attendue par les investisseurs. Ces derniers espéraient à tort l'annonce d'autres mesures, notamment sur le plan budgétaire après la kyrielle de mesures annoncées de manière coordonnée par les agences gouvernementales. Or, ce n'est pas le rôle de la Commission d'annoncer de nouvelles mesures budgétaires, mais au ministère des Finances. La Commission est la dernière agence gouvernementale à réitérer la confiance des autorités chinoises dans l'atteinte de l'objectif de croissance de 5 %. Le but de la conférence de presse était d'expliquer la mise en œuvre des mesures déjà annoncées, notamment l'accélération des investissements dans les secteurs stratégiques, afin d'améliorer les perspectives de croissance de long terme. La volatilité des actions chinoises montre la dépendance aux attentes de stimulus budgétaire.

La volatilité élevée de la Bourse chinoise montre la forte dépendance à l'annonce d'un stimulus budgétaire.

L'accent des investisseurs est porté sur la taille du stimulus

Malgré l'annonce de la conférence de presse du ministère des Finances, ce samedi, les marchés boursiers chinois ont terminé la semaine en baisse, à l'image de l'indice boursier CSI 300 qui a clôturé à - 3,2 %, la bourse de Shanghai ayant, quant à elle, clôturé en baisse de 6,6 %. Après avoir eu leurs espoirs douchés par la conférence de presse de la Commission nationale de réformes et de développement, les investisseurs se montrent plus prudents.

Les investisseurs attendent un stimulus budgétaire de 283 milliards de dollars...

Ils espèrent un stimulus budgétaire de 2 billions de yuans, soit 283 milliards de dollars, dont la moitié serait dirigé vers la consommation des ménages. Depuis le début de l'année, le montant total des mesures est estimé à 7,5 billions de yuans, soit 6 % du PIB, selon Deutsche Bank. C'est le troisième stimulus le plus important en termes de taille rapportée au PIB. Les investisseurs portant l'accent sur la taille alimentent la volatilité élevée sur les marchés boursiers chinois.

Conférence de presse du ministère des Finances du 12 octobre : pas de chiffres, mais des priorités structurelles, et c'est bien !

... Mais le ministère des Finances a mis l'accent sur les priorités structurelles...

Les investisseurs attendaient l'annonce de 2 billions de yuans de stimulus budgétaire, mais lors de sa conférence de presse du 12 octobre, le ministère des Finances a mis l'accent sur les priorités structurelles, ce qui a du sens.

Ainsi , quatre mesures clés ont été mises en avant :

- un soutien financier accru aux gouvernements locaux pour résoudre les risques d'endettement. Le plafond d'endettement des gouvernements locaux sera également relevé pour leur permettre de dépenser davantage dans les infrastructures et d'aider à protéger les emplois ;

- des émissions d'obligations gouvernementales spéciales pour soutenir les grandes banques commerciales d'État dans le renforcement de leur capital de base, d'améliorer la résistance au risque et les capacités de prêt de crédit de ces banques, et de mieux servir le développement de l'économie réelle" ;
- un soutien au marché immobilier pour stopper sa chute viendra des obligations spéciales des gouvernements locaux et de fonds, de politiques fiscales et d'autres outils ;
- un soutien accru pour les personnes en grande précarité et les étudiants.

À cela s'ajoute un soutien budgétaire contracyclique, une émission de dettes supplémentaires et des augmentations de déficits budgétaires, en cours de discussion.

...Dont la résolution sera financée par le budget du gouvernement central.

Ces annonces montrent la détermination des autorités chinoises à relever les défis actuels : la dette des gouvernements locaux, la recapitalisation des banques, la crise immobilière et le soutien financier direct à la population vulnérable. Ces derniers sont les principaux freins à la croissance chinoise. Le gouvernement central dispose d'importantes marges de manœuvre budgétaires et les utilisent pour résoudre les problèmes structurels et cela a du sens.

Les détails et les chiffres concrets seront probablement annoncés lors des prochaines réunions officielles comme celle du Comité permanent du NPC qui se tiendra le 24 octobre prochain, mais la conférence de presse du ministre des Finances est positive en ce qui concerne la direction des réformes.

Conclusion

Le stimulus chinois devrait améliorer la croissance économique chinoise. Nous relevons d'ailleurs notre prévision de croissance pour l'année 2025 à 5 %, liée à un renforcement de la demande interne et une stabilisation du secteur de l'immobilier. Nous pensons que d'autres mesures pourraient être annoncées à la suite de l'élection présidentielle américaine. Le pivot pro-croissance des autorités chinoises a également pour but de stabiliser l'économie chinoise, afin d'atteindre les objectifs de long terme : une économie autonome et technologiquement puissante pour être immunisée contre les efforts extérieurs pour la déstabiliser.

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

Le dilemme de la reflation

La hausse des taux longs se poursuit en conséquence du stimulus chinois et de la hausse des prix du pétrole. Le crédit reste bien positionné.

Les marchés financiers cherchent encore à évaluer les conséquences du plan de relance chinois. La remontée des taux se poursuit, principalement sur les maturités longues. Le T-note se tend de 13 pb en cinq séances à 4,10 % entraînant l'ensemble des marchés obligataires à la baisse. Parallèlement, la situation au Moyen-Orient se traduit par une prime de risque géopolitique de l'ordre de 8 \$ sur le baril de brut qui alimente également cette hausse au travers des anticipations d'inflation. Les spreads souverains et de crédit sont en revanche insensibles au rebond des taux longs. Les actions européennes sous-performent l'Asie et les Etats-Unis.

L'inflation américaine constituait la seule publication majeure de la semaine. L'IPC est en hausse de 2,4 % sur un an en septembre et 3,3 % hors éléments volatiles. La lente désinflation se poursuit grâce à la baisse des prix de l'énergie. L'inflation des prix à la production est aussi révisée en hausse... avant même d'intégrer le rebond naissant des prix du pétrole. La menace de frappes israéliennes en Iran a provoqué une hausse du brut malgré l'excès d'offre qui prévaut sur le marché de l'or noir. En zone euro, les données semblent invalider le pessimisme marqué des enquêtes PMI. La production industrielle en France et en Allemagne rebondit en août. La hausse significative des ventes au détail en Allemagne (+1,6 % en août) est plus inattendue encore. L'Espagne révisé à la hausse sa croissance déjà bien supérieure au reste de l'union monétaire. L'économie britannique paraît ralentir au cours de l'été après un solide 2^{ème} trimestre mais le projet de budget, qui sera communiqué le 30 octobre, devrait inclure des investissements publics significatifs pour 2025.

Sur les marchés financiers, la hausse des taux initiée, en réaction à l'emploi américain, s'est poursuivie cette semaine. Le T-note à 10 ans remonte vers 4,10% malgré une demande solide des investisseurs finaux lors des adjudications de Treasuries à 10 et 30 ans cette semaine. La tendance à la repentification des courbes de taux reprend entraînant une sous-performance du T-note face au Bund et un élargissement des points morts d'inflation. En zone euro, le Bund se traite autour de sa valeur d'équilibre à 2,25%. Les swap spreads réduits indiquent que l'emprunt allemand reste bon marché. Les anticipations de taux des taux et la poursuite du resserrement quantitatif devraient maintenir les swaps spreads sous 30 pb. Les spreads souverains sont inchangés. La pression haussière sur l'OAT s'est dissipée avec la présentation du budget dans l'attente du verdict des agences de notation. La dette française se négocie à 77 pb du Bund. L'Italie s'est resserrée vers 130 pb désormais. Le crédit reste une couverture contre la volatilité des taux d'intérêt. L'investissement grade en euros bénéficie de flux acheteurs réguliers qui compriment les spreads vers 81 pb contre swap. Parallèlement, les taux de défaut réduits et une offre de papier limitée constituent un environnement favorable au high yield européen. Le spread diminue de 10 pb sur la semaine sous le seuil de 350 pb. Les actions s'affichent en légère hausse en Europe. L'automobile et les ressources de base restent chahutées alors que les financières surperforment.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.24%	-1	+2	-17
EUR Bunds 10a	2.26%	+1	+11	+24
EUR Bunds 2s10s	2.6bp	+2	+9	+41
USD Treasuries 2a	3.96%	-4	+37	-29
USD Treasuries 10a	4.1%	+7	+45	+22
USD Treasuries 2s10s	14.1bp	+11	+7	+51
GBP Gilt 10a	4.22%	+1	+45	+68
JPY JGB 10a	0.95%	+7	+7	-41
EUR Spreads Souverains (10a)	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	77bp	+1	-2	+24
Italie	128bp	-4	-6	-40
Espagne	74bp	-3	-7	-23
Inflation Points-morts (10a)	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.07%	+4	+13	-5
USD 10a Inflation Swap	2.53%	+6	+23	+12
GBP 10y Inflation Swap	3.62%	-3	+22	+9
EUR Indices Crédit	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	109bp	-3	-14	-29
EUR Agences OAS	65bp	-1	-1	-5
EUR Obligations sécurisées OAS	61bp	-1	-1	-18
EUR High Yield Pan-européen OAS	348bp	-2	-43	-51
EUR/USD Indices CDS 5a	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	57bp	-1	+3	-2
iTraxx Crossover	308bp	-5	+18	-6
CDX IG	52bp	-1	+2	-5
CDX High Yield	327bp	-5	+3	-29
Marchés émergents	14-oct.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	352bp	+1	-42	-32
Devises	14-oct.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.093	-0.519	-1.815	-1.0
GBP/USD	\$1.306	-0.206	-1.090	2.6
USD/JPY	JPY 149	-0.857	-5.794	-5.5
Matières Premières	14-oct.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$78.0	-\$3.0	\$6.9	3.9
Or	\$2 662.6	\$15.7	\$78.8	29.1
Indices Actions	14-oct.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 815	1.11	3.36	21.9
EuroStoxx 50	5 006	0.69	3.30	10.7
CAC 40	7 578	0.02	1.51	0.5
Nikkei 225	39 606	2.51	8.27	18.4
Shanghai Composite	3 284	-1.56	21.46	10.4
VIX - Volatilité implicite	20.46	6.51	23.55	64.3

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-1800014 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 ...14/10/2024

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