



**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 : La mesure de l'inflation face aux nouvelles stratégies de prix des entreprises**

par Axel Botte

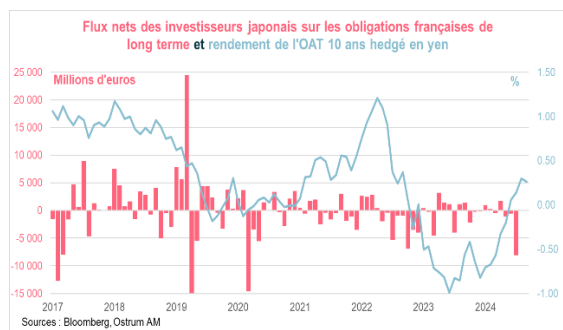
- L'un des choix clés pour les Banques centrales est leur indice de référence en matière d'inflation. En 2012, lorsque le FOMC a fixé son objectif de stabilité des prix à 2 % d'inflation, la Fed a opté pour le déflateur (PCE) plutôt que l'indice des prix à la consommation (IPC) pourtant plus connu.
- Le PCE est plus représentatif de ce qui se passe dans l'économie, tandis que l'IPC est plus proche des dépenses réelles des consommateurs.
- Mesurer l'inflation est difficile, et les indices de prix ne correspondent pas toujours à l'expérience du consommateur avec l'évolution du coût de la vie.
- Par ailleurs, les nouvelles stratégies de tarification des entreprises, rendues possibles par la collecte de mégadonnées, ont abouti à une tarification personnalisée qui rend probablement plus difficile la mesure globale de l'inflation.
- Ce phénomène pourrait aussi compliquer la conduite de la politique monétaire et expliquer la résilience des marges des entreprises, celles-ci étant mieux informées sur les prix maximum acceptables pour les consommateurs.

● **La revue des marchés : La Fed : un démarrage en douceur ?**

par Axel Botte

- La BCE réduit le taux de dépôt de 25 pb comme attendu ;
- La Fed devrait abaisser son taux, l'hypothèse de 50 pb refait surface en fin de semaine ;
- Resserrement des spreads souverains, demande forte pour le 30 ans italien ;
- Rebond des actions mondiales dans le sillage des valeurs technologiques américaines.

● **Le graphique de la semaine**



Les turbulences politiques en France ont engendré une certaine défiance à l'étranger. Les investisseurs japonais, qui avaient déjà réduit leur présence sur le marché de la dette française, depuis plusieurs années ont vendu l'équivalent de 8 Mds € au mois de juillet. Malgré les tensions sur le spread, le rendement de l'OAT à 10 ans couverte en yen (à 12 mois) ressort néanmoins en dessous du rendement des JGB japonaises à 10 ans (0,26 % contre 0,85 %). L'intervention de la BCE au travers des réinvestissements du PEPP a sans doute atténué l'effet de la pression vendeuse en provenance du Japon.

● **Le chiffre de la semaine**

**63**

La Chine a décidé de porter l'âge de la retraite à 63 ans pour les hommes, contre 60 ans auparavant. L'âge de la retraite des femmes est également relevé de 3 ans, passant à 58 ans. La mesure entrera en vigueur en janvier 2025, mais sera mise en œuvre progressivement.

Source : Agence de presse Xinhua

- **Le thème de la semaine**  
**La mesure de l'inflation face aux nouvelles stratégies de prix des entreprises**

Le mandat dual de la Réserve fédérale comprend un objectif de stabilité des prix fixé à 2 % d'inflation depuis 2012. L'inflation est difficile à mesurer et il existe beaucoup d'indices de prix différents. La Fed prend en référence le déflateur des dépenses de consommation personnelles (PCE), qui diffère de l'indice des prix à la consommation (IPC) à plusieurs égards, tant en termes de pondérations des catégories que de méthodologie. En revanche, les investisseurs prêtent davantage attention à l'IPC, qui est publié plus tôt et sert d'indice de référence pour les TIPS. Cela peut créer des écarts entre les prévisions d'inflation de la Fed et celles du marché. Par ailleurs, les nouvelles stratégies de prix développées par les entreprises obscurcissent l'évolution des prix et rendent moins fiables les estimations de l'IPC/PCE.

### Guidés par les étoiles sous un ciel nuageux

Jerome Powell a décrit la conduite de la politique monétaire comme naviguer avec les étoiles sous un ciel nuageux. L'activité économique ne peut pas être observée en temps réel, mais l'objectif de stabilité des prix peut représenter un défi encore plus grand pour les Banquiers centraux. Il existe de fait un grand nombre d'étoiles (ou d'indices d'inflation) couvertes d'une multitude de nuages (méthodologiques). En outre, les stratégies de prix évolutives des entreprises, rendues possibles par la collecte de mégadonnées, peut rendre les méthodes actuelles de mesure de l'inflation moins fiables pour la conduite de la politique monétaire.

### Le choix d'une référence en matière d'inflation n'est pas anodin

La stabilité des prix a longtemps fait partie du double mandat de la Fed. Pourtant, la Fed n'avait pas d'indice de référence officiel pour l'inflation ni d'objectif numérique formel jusqu'en 2012. L'ancien président de la Fed, Alan Greenspan, avait autrefois qualifié de "médiocre" l'indice des prix à la consommation (l'IPC pourtant bien connu du public) mesurant le coût de la vie. À l'époque, la Fed semblait avoir pour objectif implicite de maintenir l'inflation sous-jacente (du PCE) entre 1 et 2 %. En 2012, Ben Bernanke a choisi le déflateur PCE total comme référence en matière d'inflation pour la Fed. Le choix du PCE par rapport à l'IPC est important.

Il existe quantité de mesures d'inflation produites par les agences gouvernementales, les Fed régionales et des institutions privées. Les marchés financiers se concentrent sur le déflateur PCE et l'IPC. Ces deux indices de prix ont des différences. L'indice PCE est l'indicateur privilégié de la Fed car il reflète mieux ce qu'il se passe dans l'économie. L'IPC mesure plutôt les dépenses réelles, et est publié vers le 12 du mois, plus tôt que le PCE. L'IPC permet ainsi d'affiner les projections concernant le PCE publié à la fin du mois.

Le PCE rend mieux compte que l'IPC des évolutions dans la qualité des biens de consommation et les habitudes de dépenses des ménages au cours du temps. Le PCE inclut également une plus grande part des dépenses publiques payées pour le compte des consommateurs. Les dépenses de santé payées par le gouvernement par le biais du programme Medicaid sont par exemple prises en compte. En revanche, l'IPC est essentiellement basé sur un panier déterminé de biens et services. Par ailleurs, les transferts publics indexés sur l'inflation (comme les prestations de sécurité sociale, les salaires minimums fixés par les états) sont généralement

La référence de la Fed est le déflateur de la consommation (PCE)

basés sur l'IPC. En résumé, l'IPC est davantage en prise avec la vie réelle.

## Les différences entre PCE et IPC

**Le PCE reflète mieux ce qu'il se passe dans l'économie, l'IPC est proche des dépenses réelles**

Avant la pandémie, l'écart entre l'IPC sous-jacent (c'est-à-dire hors énergie et alimentaire) de et le PCE « cœur » oscillait autour de 30 à 50 points de base. Cet écart s'est élargi à 1,8 % en août 2022, mais est désormais revenu à sa moyenne de long terme de 0,4 %.

Plusieurs facteurs expliquent cet écart. Le poids du logement dans le PCE est de 16 %, contre 36 % dans l'IPC. Bien que la composante logement du PCE utilise les mêmes données que l'IPC pour les loyers et les loyers imputés aux propriétaires, les différences de pondération ont un impact significatif sur les niveaux d'inflation estimés. Les soins médicaux expliquent aussi ces écarts. Les services hors énergie et logement ont également ralenti beaucoup plus rapidement dans le PCE que dans l'IPC. En résumé, même si le PCE est basé sur des sous-composantes de l'IPC et du PPI, il existe de grandes différences dans les mesures de l'inflation liées à la méthodologie utilisée.

**Prix imputés et vraies dépenses**

Les prix « imputés » ou « implicites » sont aussi sources de disparités. L'estimation de l'inflation est parfois un art obscur. Les ménages "consomment" implicitement un certain nombre de services sans dépenses directes. De nombreux prix sont donc inobservables et près de 13 % du PCE est issu de prix implicites. Par exemple, les services financiers, tels que les chèques gratuits et d'autres services non facturés, sont estimés en se basant, par exemple, sur l'écart entre les taux payés par les banques sur les dépôts des clients et les intérêts perçus sur les réserves excédentaires. Le Bureau of Economic Analysis fait donc une approximation grossière des marges d'intérêt des banques pour "mesurer" le prix des services bancaires. Lorsque la Fed relève les taux d'intérêt, les prix des services financiers dans le PCE peuvent ainsi augmenter. À l'inverse, les turbulences financières suivant l'effondrement de la SVB l'année dernière ont réduit à la marge l'inflation du PCE, car les banques se livraient une concurrence pour les dépôts. Les services financiers incluent également les frais liés aux services de gestion d'actifs. La hausse des cours des actions entraîne une augmentation des frais et donc... de l'inflation du PCE. Les méthodologies pour estimer les tarifs aériens peuvent varier considérablement entre l'IPC et le PCE. L'IPC dérive ses données des tarifs aériens d'itinéraires particuliers, tandis que la composante équivalente du PCE provient des revenus par passager/mille inclus dans l'indice des prix à la production (IPP). Les écarts entre composantes similaires sont parfois conséquents. L'inflation des prix de l'assurance automobile dans l'IPC a parfois été le double de son équivalent dans le PCE.

L'ajustement saisonnier peut être une source d'erreur. L'ajustement saisonnier est parfois incertain. Les facteurs d'ajustement saisonnier sont mis à jour et révisés au fil du temps en raison des améliorations méthodologiques et des changements dans les habitudes de dépenses des consommateurs. La saisonnalité résiduelle (inexpliquée) semble être plus prononcée pour les biens (environ 2 tiers de la saisonnalité globale).

L'enjeu pour les mesures d'inflation est de séparer le signal du bruit dans les données de prix. La composante logement devrait être déduite des loyers du marché, qui sont plus précis et

contemporains que les loyers contractés. Cependant, les loyers courants sont très cycliques, très bas en période difficile ou très élevés en phase de reprise, et donc peu fiables à des fins de politique monétaire. Les loyers contractés portant sur des périodes imbriquées sont plus réguliers et moins susceptibles de donner de faux signaux sur la dynamique des prix aux Banquiers centraux.

## Les mesures d'inflation classiques face aux nouvelles stratégies de prix des entreprises

L'évolution des stratégies de prix des entreprises complique aussi l'estimation de l'inflation. Il est légitime de s'interroger sur la façon dont l'IPC ou le PCE rend compte de l'expérience des consommateurs avec les frais abusifs, les hausses de prix soudaines, les tarifs dynamiques, etc. Personne n'aime être discriminé par les prix, ni subir des variations de prix. Cependant, les consommateurs sont de plus en plus confrontés à des situations où la tarification d'un bien ou d'un service est personnalisée. Lorsque les consommateurs entrent dans un magasin, les prix sont publics, et tout le monde paye la même chose. Cependant, les offres proposées via des applications mobiles et des sites web différeront en fonction de vos habitudes de dépenses, de vos revenus, de votre code postal ou du moment où vous avez besoin d'une course de taxi (surtout si le niveau de la batterie de votre téléphone est faible). Les entreprises collectent désormais beaucoup de données sur les consommateurs et ont donc une plus grande connaissance de la demande marginale sous-jacente. Les consommateurs font une bonne affaire (le surplus du consommateur) lorsqu'ils achètent un bien ou un service à un prix inférieur à leur prix de réservation. Avec une meilleure information sur la demande individuelle des consommateurs, le pouvoir de fixation des prix des entreprises est considérablement renforcé. La courbe d'offre ne croise plus la demande en un unique point d'équilibre. Les entreprises veulent vendre au prix maximal (ou marginal) à tous les consommateurs potentiels. Pour les producteurs, il s'agit de maximiser la volonté de payer.

Ainsi, l'inflation n'est plus simplement une question d'offre et de demande agrégées. Le BLS calcule des indices locaux de l'IPC pour de nombreuses aires métropolitaines, mais cela n'est pas assez fin dans un monde de tarification personnalisée ou dynamique. Si la tarification dynamique (fréquente sur le marché des courses de taxi) attire une offre plus abondante ou détruit la demande, les prix plus élevés disparaîtront rapidement. L'impact de cette tarification dynamique (ou *surge pricing*) ou personnalisée sur la réaction de la concurrence et l'inflation globale n'est pas encore bien établi.

Ces nouvelles stratégies de tarification soulèvent des questions. Favorisent-elles l'apparition de l'inflation? La quantité de données collectées pendant la pandémie et l'augmentation concomitante du commerce électronique ont jeté les bases de la mise en œuvre de stratégies algorithmiques de prix dans le secteur de la distribution, ce qui pourrait avoir joué un rôle dans la propagation de l'inflation. Ces stratégies de tarification expliquent peut-être la résilience des marges bénéficiaires des entreprises depuis la crise covid. Les entreprises peuvent certainement tester le consommateur au travers de multiples stratégies de prix.

D'autres caractéristiques de l'économie numérique rendent plus difficiles l'estimation de l'inflation. L'abonnement expose les consommateurs inattentifs à l'inflation silencieuse. L'augmentation des prix des abonnements passe souvent inaperçue. Le développement des paiements différés augmente la capacité d'achat des ménages à faible revenu (la capacité à payer se distingue de la volonté de payer un prix élevé) mais pourrait lier les évolutions des prix aux taux d'intérêt, contrairement à l'hypothèse usuelle selon laquelle les taux d'intérêt plus élevés réduisent l'inflation.

## Quelles implications pour le marché de l'inflation?

**L'IPC est coté sur les marchés, mais s'il est moins fiable comme indicateur du coût de la vie, peut-il être utilisé comme couverture contre l'inflation ?**

L'IPC est le seul indice des prix à la consommation négociable et coté sur les marchés financiers. Cela s'explique par le fait que le Trésor américain a commencé à émettre des titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) à la fin des années 1990, bien avant que la Fed ne choisisse le déflateur PCE comme référence pour l'inflation. L'IPC est publié aussi plus tôt dans le mois que le PCE (qui est en outre en partie basé sur l'IPC), ce qui favorise l'intérêt des investisseurs pour traiter l'inflation.

Les conventions du marché de l'inflation évitent certains des écueils des indices d'inflation. L'IPC non ajusté de la saisonnalité et non révisé fait référence pour l'indexation des flux de trésorerie des TIPS et des swaps d'inflation. La valeur mensuelle de référence de l'IPC, décalé de 2 mois, est interpolée quotidiennement pour la valorisation des instruments financiers. Les problèmes de révisions d'indice, de changements méthodologiques avec ajustement saisonnier et les retards potentiels dans la publication des données économiques (liés par exemple à la fermeture temporaire de certaines agences de fédérales) sont ainsi éludés.

La pertinence de l'IPC en tant que mesure du coût de la vie est néanmoins secondaire pour les traders d'inflation. Les *fixings* d'IPC réagissent davantage aux anticipations de taux de politique monétaire, des prix du pétrole ou de l'aversion au risque (la demande d'actifs sans risque réduit les points morts d'inflation)... qu'aux "vrais" changements dans les perspectives d'inflation. Cependant, les fonds de pension, les compagnies d'assurance et d'autres institutions ayant des passifs à long terme liés à l'inflation ne peuvent ignorer les problèmes de représentativité du coût de la vie des indices de prix. La couverture contre l'inflation via des instruments standard liés à l'IPC ne serait peut-être pas aussi efficace que les investissements dans des actifs réels (immobilier, matières premières, actions).

## Conclusion

**L'indice de prix des dépenses de consommation (PCE) est l'indicateur d'inflation préféré de la Fed. Théoriquement, l'indice PCE des prix est supérieur à l'IPC (plus répandu toutefois), mais l'IPC est sans doute une meilleure estimation des dépenses réelles des consommateurs. Les marchés financiers réagissent plus fortement aux surprises sur l'IPC qu'au PCE, qui est publié plus tard et en partie dérivé de l'IPC. Cependant, il existe de nombreuses questions concernant la pertinence de telles mesures d'inflation alors que les entreprises explorent de nouvelles stratégies de tarification. La tarification**

dynamique pour les courses en taxi par exemple ou la tarification individualisée pour les billets d'avion, les changements rapides de prix sur les biens ou les places d'événements sportifs rendent toujours plus difficile l'estimation de l'inflation globale. Ces stratégies pourraient aussi expliquer la résilience des marges des entreprises depuis la pandémie, les entreprises étant mieux informées de la volonté de payer des consommateurs.

Axel Botte

- **La revue des marchés**

## **La Fed : un démarrage en douceur ?**

**La BCE a réduit les taux de 25 pb comme prévu, alors que le FOMC semble prêt à entamer un cycle d'assouplissement. Les actions ont rebondi, notamment la technologie américaine, même si le yen semble se diriger vers 140.**

La BCE a, sans surprise, abaissé les taux pour la deuxième fois cette année. La Fed devrait l'imiter, avec la possibilité d'une réduction de 50 pb. Le ralentissement des salaires alimente parallèlement les attentes d'un assouplissement anticipé de la BoE. Le biais accommodant soutient le rally obligataire vers 3,65 % sur le T-note et sous 2,20 % sur le Bund. Les spreads souverains bénéficient des taux sans risque en baisse. Les JGB sont ballotés entre cette tendance mondiale et les intentions restrictives de la BoJ. Le crédit semble correctement valorisé mais le marché primaire actif met la pression sur les spreads. Le high yield est stable alors que les actions ont retrouvé de la performance après un début de septembre difficile. L'appréciation du yen a repris avec désormais le niveau 140 en vue. L'or atteint des niveaux record, signe d'une aversion pour le risque persistante.

Le contexte économique reste difficile en zone euro. La BCE a abaissé de 0,1 pp la croissance du PIB chaque année jusqu'en 2026. L'inflation est prévue à 2 % avant la fin de 2025. Les pressions internes (inflation des services dépassant 4 %) persistent, de sorte que les prévisions d'inflation sous-jacente sont revues en hausse. La BCE a réduit les taux de dépôt de 25 pb à 3,50 % et diminué l'écart entre le refi et le dépôt à 15 pb. Aucune information explicite n'a été donnée sur les prochaines décisions, mais les taux baisseront sans doute en décembre. Christine Lagarde a à peine abordé bilancielle. Les réinvestissements du PEPP cesseront à la fin de l'année. Les avoirs de l'APP diminueront de 667 milliards d'euros d'ici juillet 2026. Les baisses de taux compensent ainsi une politique quantitative restrictive. En ce qui concerne la Fed, nous penchons pour 25 pb, mais les marchés parient de plus en plus sur 50 pb. L'IPC sous-jacent inchangé à 3,2 % en août rappelle que les perspectives d'inflation restent incertaines, mais c'est l'emploi qui sera au centre de la décision du FOMC.

Le rally obligataire s'est poursuivi (3,65 % sur le 10 ans américain, avec une tendance à la pentification appuyée par les comptes spéculatifs. La taille des baisses de la Fed et le niveau du taux neutre seront clé pour les valorisations des taux longs. Le "dot plot" sera scruté par les marchés. En zone euro, le rapport Draghi évoquant de nouveaux emprunts de l'UE à hauteur de 800 milliards d'euros n'empêche pas l'adhésion des gouvernements. Le Bund profite des risques sur la croissance. Les anticipations d'inflation plongent avec un Brent à 70 \$. Le point mort à 2 ans se situe à 1,7 %. Sur les souverains, les spreads français à 10 ans ont clôturé sous 70 pb, dans un contexte de resserrement généralisé. Néanmoins, la note de la France est menacée, tandis que celles de l'Espagne et de la Grèce pourraient être rehaussées. La syndication de 30 ans italien pour 8 milliards d'euros a suscité une demande considérable, contribuant au resserrement du BTP sous 140 pb.

Les spreads de crédit IG en euros se sont élargis à 92 pb contre swaps. Les émissions d'obligations ont totalisé 24 milliards d'euros, dont la moitié de financières. Les constructeurs automobiles allemands exposés à la Chine sont sous pression. Le high yield s'est légèrement écarté, bien que l'iTraxx Crossover ait surperformé, en phase avec le rebond des actions tirées par la technologie américaine. En Europe, le facteur momentum a surperformé.



● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.2%	-2	-24	-21
EUR Bunds 10a	2.13%	-4	-11	+11
EUR Bunds 2s10s	-6.4bp	-2	+13	+32
USD Treasuries 2a	3.55%	-12	-50	-70
USD Treasuries 10a	3.64%	-6	-24	-24
USD Treasuries 2s10s	9.3bp	+6	+26	+47
GBP Gilt 10a	3.77%	-9	-16	+23
JPY JGB 10a	0.85%	-5	-14	-49
EUR Spreads Souverains (10a)	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	70bp	-2	-2	+17
Italie	136bp	-10	-5	-32
Espagne	79bp	-3	-4	-17
Inflation Points-morts (10a)	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.94%	-1	-8	-19
USD 10a Inflation Swap	2.3%	+3	-1	-11
GBP 10y Inflation Swap	3.4%	-6	-13	-14
EUR Indices Crédit	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	121bp	+3	+0	-17
EUR Agences OAS	65bp	+0	-2	-5
EUR Obligations sécurisées OAS	60bp	-1	-3	-19
EUR High Yield Pan-européen OAS	379bp	+1	-11	-20
EUR/USD Indices CDS 5a	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	-2	-1	-5
iTraxx Crossover	289bp	-12	-7	-25
CDX IG	50bp	-2	-1	-7
CDX High Yield	324bp	-14	-8	-32
Marchés émergents	16-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	385bp	-3	-26	+1
Devises	16-sept.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.112	0.679	0.880	0.8
GBP/USD	\$1.320	0.771	1.962	3.7
USD/JPY	JPY 140	1.824	5.210	0.5
Matières Premières	16-sept.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$72.4	\$0.6	-\$6.4	-3.8
Or	\$2 584.7	\$80.2	\$76.7	25.3
Indices Actions	16-sept.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 626	4.02	1.29	18.0
EuroStoxx 50	4 829	1.06	-0.24	6.8
CAC 40	7 447	0.30	-0.03	-1.3
Nikkei 225	36 582	0.52	-3.89	9.3
Shanghai Composite	2 704	-2.23	-6.09	-9.1
VIX - Volatilité implicite	17.16	-11.77	15.95	37.8

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-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](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 ...16/09/2024

### 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)