



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 : Mario Draghi alerte l'UE sur l'urgence d'agir pour accroître sa productivité**

par Aline Goupil-Raguénès

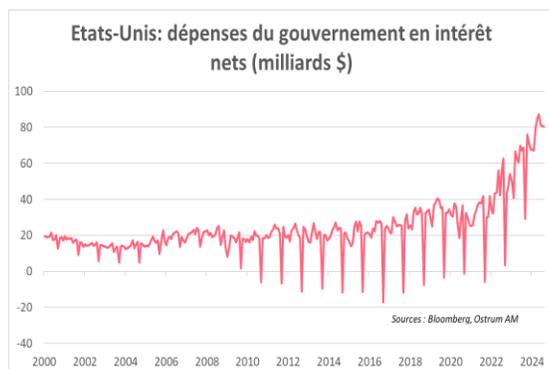
- Le rapport de Mario Draghi dresse un état des lieux juste du décrochage de l'Europe par rapport aux États-Unis en matière de productivité et du rattrapage rapide de la Chine, dans un monde devenu moins collaboratif ;
- Il identifie trois domaines d'action. Le plus important : réduire l'écart d'innovation avec les États-Unis et la Chine, en particulier dans les technologies de pointe, élaborer un plan commun de décarbonation et de productivité, puis renforcer la défense et réduire les dépendances ;
- Des investissements massifs sont nécessaires : 750 à 800 Mds d'euros par an d'investissements supplémentaires, selon la CE et la BCE. Une partie devra être financée par le secteur public, notamment par une hausse de la dette commune ;
- Mario Draghi alerte sur l'urgence d'agir collectivement pour éviter « une lente agonie » de l'UE. La question porte maintenant sur la volonté politique des gouvernements de relever ce « défi existentiel ».

● **La revue des marchés : La Fed en mode « gestion de risque »**

par Axel Botte

- La Fed prend les devants en réduisant son taux de 50 pb ;
- La BoE et la BoJ observent le statu quo ;
- La pentification des courbes reprend ;
- Les actions et le high yield saluent l'allègement monétaire.

● **Le graphique de la semaine**



La décision de la Fed d'opter pour une baisse de 50 pb des taux, et non 25 pb, a été justifiée par J. Powell comme une assurance pour se prémunir contre une dégradation plus marquée du marché de l'emploi. La raison peut également se trouver dans ce graphique. Les dépenses du gouvernement en intérêts nets ont fortement augmenté au cours des dernières années pour atteindre en août 80,2 Mds de \$, contre 68 Mds \$, il y a un an. Cela reflète une dette publique plus importante et la hausse des taux d'intérêt. En baissant ses taux directeurs plus rapidement, la Fed facilite ainsi le financement du service de la dette du gouvernement.

● **Le chiffre de la semaine**

1

Un seul membre de la Fed s'est opposé à la baisse de 50 points de base des taux : Michelle Bowman. Elle souhaitait une réduction de 25 pb. Ce désaccord est rare pour un membre du Conseil des Gouverneurs.

Source : Fed

- **Le thème de la semaine**
Mario Draghi alerte l'UE sur l'urgence d'agir de manière coordonnée pour accroître sa productivité

Le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'UE, commandé il y a un an par la Commission européenne, était très attendu. Il dresse un état des lieux juste montrant le décrochage de l'UE par rapport aux États-Unis et le rattrapage rapide de la Chine dans un monde devenu moins coopératif. Mario Draghi présente des recommandations pour augmenter la compétitivité de l'UE et lance un cri d'alarme. Il est urgent d'agir collectivement et d'investir en masse pour éviter une « lente agonie » de l'UE. L'Europe fait face à « un défi existentiel ».

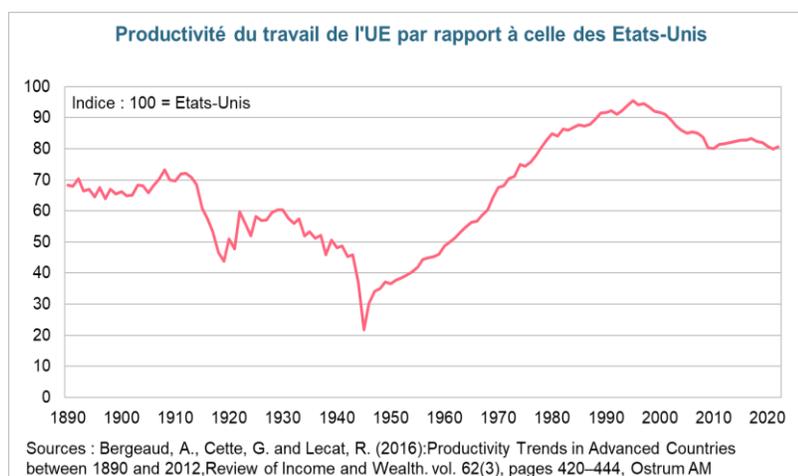
Le constat : une croissance durablement lente en raison d'une faible productivité

La croissance de l'UE est durablement plus lente que celle des États-Unis, alors que la Chine connaît un fort rattrapage

Depuis des décennies, la croissance de l'UE ralentit. Depuis près de 25 ans, la croissance de l'UE est plus lente que celle des États-Unis, alors que la Chine a dans le même temps rattrapé rapidement son retard. De la sorte, l'écart de croissance entre l'UE et les États-Unis a régulièrement augmenté pour passer d'un peu plus de 15 % en 2002 à 30 % en 2023. En termes de PIB par tête exprimé en parité de pouvoir d'achat (PPP), l'écart avec les États-Unis est également important : 34 % (31 % en 2002).

Cela est lié au ralentissement plus prononcé de la productivité de l'UE

Le ralentissement plus prononcé de la croissance de la productivité de l'UE explique à hauteur de 70 % l'écart de PIB par tête avec les États-Unis (exprimé en PPP). Les ménages européens en ont subi les conséquences par le biais d'une moindre croissance des revenus et d'une demande interne plus faible. Le revenu disponible réel par tête a en effet augmenté quasiment deux fois plus aux États-Unis qu'en Europe depuis 2000.



Trois facteurs externes de soutien s'estompent par ailleurs

Outre cette faiblesse persistante de la productivité, l'UE doit également faire face à la dissipation de 3 facteurs qui ont soutenu sa croissance.

La période de forte croissance du commerce mondial semble être passée dans un contexte de tensions commerciales

Le commerce mondial multilatéral

La faiblesse de la demande interne a pu être en partie contrebalancée par le dynamisme du commerce mondial. Les exportateurs européens ont gagné des parts de marché sur les biens dans lesquels ils étaient spécialisés dans des zones à forte croissance, comme l'Asie, et importé des biens et services dont ils avaient besoin (comme certaines matières premières et biens technologiques). Entre 2000 et 2019, la part du commerce extérieur dans le PIB de l'UE est ainsi passée de 30 % à 43 %, alors qu'elle est restée relativement stable aux États-Unis (passant de 25 % à 26 %).

Depuis, le commerce international multilatéral est en crise avec une forte hausse des tensions commerciales et un monde devenu moins coopératif. La période de forte croissance du commerce mondial semble ainsi être passée, l'UE faisant face à une concurrence étrangère accrue et un accès plus restreint aux marchés étrangers.

L'UE a dû se passer très rapidement de l'énergie russe à bon marché

L'importation d'énergie à un prix relativement attrayant

Jusqu'en 2021, l'UE importait massivement l'énergie en provenance de la Russie à un prix relativement bon marché. En 2021, 45 % des importations de gaz naturel de l'UE provenaient de Russie par gazoduc. La guerre déclenchée par la Russie en Ukraine a complètement changé la donne. L'UE a dû se passer subitement de l'énergie russe en investissant dans des infrastructures pour importer du gaz naturel liquéfié à un coût plus élevé.

Nécessité de renforcer la défense de l'UE

La stabilité géopolitique sous l'hégémonie des États-Unis

La stabilité géopolitique a permis à l'UE de séparer sa politique économique des considérations de sécurité. Elle a en outre pu davantage consacrer de dépenses publiques à ses objectifs nationaux, en raison des moindres dépenses allouées à la défense. Ce cadre est en train de changer à la suite des tensions entre la Chine et les États-Unis, la guerre déclenchée par la Russie en Ukraine et l'instabilité croissante en Afrique, source de biens cruciaux pour l'économie mondiale.

À cela s'ajoute, comme dans de nombreux pays, le vieillissement rapide de la population qui pèsera sur la croissance de long terme. D'ici 2040, la population active de l'UE devrait baisser de près de 2 millions chaque année. Le rapport indique que si la croissance de la productivité se maintenait au rythme moyen enregistré depuis 2015, cela permettrait seulement de garder le PIB constant jusqu'en 2050.

Pour Mario Draghi, l'UE fait face à un défi existentiel

Mario Draghi appelle ainsi les gouvernements à agir rapidement. « Si l'Europe ne parvient pas à devenir plus productive, nous serons contraints de choisir : nous ne pourrions pas être à la fois un leader des nouvelles technologies, un phare de la responsabilité climatique et un acteur indépendant sur la scène mondiale ; nous ne pourrions pas non plus financer notre modèle social ; et nous devrions revoir à la baisse certaines de nos ambitions — si ce n'est toutes. C'est un défi existentiel ». Mario Draghi presse ainsi l'Europe d'effectuer un changement radical, à défaut de quoi elle s'expose à une « lente agonie ».

Trois domaines d'actions pour relancer la croissance

Le plus important : réduire l'écart d'innovation avec les États-Unis et la Chine, en particulier dans les technologies de pointe

Seules 4 des 50 plus grandes entreprises technologiques mondiales sont européennes

L'écart de productivité entre l'UE et les États-Unis depuis 2000 vient surtout du secteur technologique. Seules 4 des 50 plus grandes entreprises technologiques mondiales sont européennes. Les entreprises de l'UE sont spécialisées dans des technologies matures où le potentiel de percée technologique est limité. Selon le rapport, la structure industrielle de l'UE est statique : peu de nouvelles entreprises émergent et perturbent les entreprises existantes ou créent de nouveaux moteurs de croissance. Les dépenses en recherche et développement sont par conséquent plus faibles que celles des États-Unis (270 Mds d'euros en moins en 2021).

Difficulté de traduire l'innovation en commercialisation

Le problème n'est pas le manque d'innovation en Europe, mais le fait qu'il soit difficile de la traduire en commercialisation. En outre, les entreprises innovantes qui veulent se développer font face à une lourde réglementation, parfois incohérente, les amenant pour certaines à trouver des sources de financement à l'étranger, dans des sociétés de capital-risque aux États-Unis, et à se développer outre-Atlantique.

L'UE doit agir pour se placer à la pointe des nouvelles technologies, saisir les opportunités liées à l'intelligence artificielle et l'intégrer dans les secteurs industriels. Un élément central sera l'amélioration des compétences pour bénéficier des nouvelles technologies. L'accélération de l'innovation et l'identification de nouveaux moteurs de croissance permettront d'accroître la productivité.

Plan commun combinant la décarbonation et la compétitivité

Les cibles ambitieuses fixées par l'UE en matière de décarbonation pourront être atteintes par le biais de politiques coordonnées dans un cadre cohérent.

Les prix de l'énergie de l'UE sont beaucoup plus élevés qu'aux États-Unis

En dépit de la nette baisse des prix énergétiques depuis le choc énergétique de 2022, ils restent beaucoup plus élevés qu'aux États-Unis : 2 à 3 fois plus pour les prix de l'électricité et 4 à 5 fois plus pour le gaz naturel. Cela est lié au manque de ressources naturelles mais aussi à des questions relatives au marché énergétique commun. Les règles de fonctionnement ne permettent pas aux ménages et aux entreprises de répercuter les avantages de l'énergie propre sur leurs factures.

Afin que la décarbonation de l'économie puisse être une source de croissance, un plan commun est nécessaire concernant les industries produisant l'énergie et celles en charge de la décarbonation, comme les technologies propres et l'automobile.

Renforcer la sécurité et réduire les dépendances

La sécurité est un prérequis pour une croissance soutenable. La hausse des risques géopolitiques peut accroître l'incertitude et peser sur les investissements. Les chocs

Mario Draghi préconise une véritable « politique économique extérieure »

géopolitiques majeurs et l'arrêt des échanges ont des conséquences néfastes. Dans un contexte de hausse des risques géopolitiques, l'Europe est particulièrement exposée, compte tenu de sa plus forte dépendance au commerce extérieur. Elle est en outre très dépendante de quelques fournisseurs pour l'approvisionnement en matière premières essentielles, en particulier de la Chine, qui font l'objet d'une forte demande pour la transition énergétique. L'Europe est également très dépendante des importations de technologie numérique. Mario Draghi préconise une véritable « politique économique extérieure » de l'Union pour « coordonner les accords commerciaux préférentiels et les investissements directs avec les pays riches en ressources, constituer des stocks dans certains domaines critiques et créer des partenariats industriels pour sécuriser la chaîne d'approvisionnement des technologies clés ».

En matière de défense, l'Europe a collectivement le 2^e budget militaire au monde, mais l'industrie de la défense est trop fragmentée, ce qui l'empêche de produire à grande échelle et elle est limitée par un manque de normalisation des équipements.

Des investissements colossaux à financer

Besoin de 750 à 800 Mds d'euros par an d'investissements supplémentaires

Afin d'atteindre les objectifs fixés par l'UE sur le plan du numérique, de la décarbonation et de la défense, des investissements massifs doivent être réalisés. Le rapport se base sur les estimations de la Commission européenne : ils sont de l'ordre d'un minimum de 750 à 800 Mds d'euros d'investissements supplémentaires par an, ce qui représente entre 4,4 % à 4,7 % du PIB de l'UE de 2023. Les services de la BCE sont arrivés également aux mêmes conclusions : 750 milliards d'euros par an. C'est sans précédent. Cela représente une hausse de la part de l'investissement dans le PIB de l'UE de 5 points de pourcentage, pour atteindre les niveaux qui prévalaient dans les années 1960 et 1970. À titre de comparaison, de 1948 à 1951, dans le cadre du Plan Marshall, l'investissement a augmenté entre 1 % et 2 % de PIB par an. L'effort à réaliser est donc plus du double du Plan Marshall.

Nécessité d'avancer sur l'union des marchés de capitaux

Le financement de ces investissements massifs nécessite la réalisation d'avancées sur le plan de l'union des marchés de capitaux. Le rapport Draghi rejoint en cela celui d'Enrico Letta sur le sujet. Le but est notamment de retenir l'épargne des Européens, plus importante que l'épargne américaine, pour financer les investissements productifs de l'UE.

L'essentiel des financements sera assuré par le secteur privé, une partie par le secteur public

Le secteur privé ne pourra pas financer l'essentiel de ces investissements sans un soutien du secteur public. Historiquement, les investissements de l'UE sont financés à hauteur de 80 % par le secteur privé et de 20 % par le secteur public. Afin d'en faciliter le financement, il est important que les gouvernements prennent les mesures nécessaires pour augmenter la croissance de la productivité et leur donner ainsi davantage de marge de manœuvre budgétaire. Le rapport indique qu'une hausse de 2 % du niveau de la productivité totale des facteurs sur 10 ans permettrait de financer un tiers du coût de ces investissements pour les gouvernements.

Financement commun de certains biens publics clés comme les technologies de pointe

Enfin, un financement conjoint sera nécessaire pour financer les investissements joints dans certains biens publics européens clés comme les technologies de pointe, les dépenses en matière de défense et les réseaux transfrontaliers. Mario Draghi recommande de continuer d'émettre des actifs communs sûrs, mais de manière plus régulière, en se basant sur le modèle de NextGeneration EU.

Il suggère également aux États membres de reporter les remboursements de Next Generation EU, afin d'augmenter les ressources disponibles de la Commission. Pour cela, les règles fiscales doivent être renforcées pour que la hausse de la dette commune aille de pair avec une trajectoire plus soutenable de la dette des gouvernements.

Renforcer la gouvernance

Le processus de décision de l'UE est trop lent

Le processus de prise de décision de l'UE n'a quasiment pas évolué avec l'élargissement de l'UE dans un monde devenu dans le même temps moins coopératif. « Les décisions sont généralement prises question par question, avec de multiples vetos en chemin. ». Il faut en moyenne 19 mois pour adopter une loi. Un renforcement de l'UE nécessite un changement de Traité. Des ajustements ciblés peuvent être opérés le temps d'obtenir un consensus pour un tel changement. Le rapport préconise un partenariat européen renouvelé basé sur 3 objectifs : recentrer le travail de l'UE, accélérer son action et son intégration et simplifier les règles.

Conclusion

L'Europe fait face à « un défi existentiel » et doit agir de manière collective pour redynamiser sa politique industrielle et accroître sa productivité. Des changements radicaux sont nécessaires pour y parvenir. Ils nécessitent une réelle volonté politique. L'Europe a par le passé pris des mesures décisives sous l'impulsion du couple franco-allemand. Ce fut le cas notamment pour la création de Next Generation EU, ouvrant la voie à un financement massif commun pour permettre à l'ensemble des économies de faire face aux conséquences de la crise du Covid-19. L'UE était au bord du précipice et se devait d'agir rapidement. Là, la problématique de compétitivité est structurelle pouvant donner à tort le sentiment qu'il n'y a pas vraiment d'urgence. En outre, à peine le rapport sorti, le ministre des Finances allemand, Christian Lindner, a rejeté la proposition de Mario Draghi d'avoir recours à davantage de dette commune pour financer les innovations de pointe et certains biens publics. Cela alors même que l'Allemagne souffre grandement d'un manque de compétitivité lié à sa forte dépendance passée à l'énergie russe. Le gouvernement français est en outre fragilisé par un Parlement très divisé. Le risque est que le cri d'alarme de Mario Draghi ne soit pas suivi de mesures décisives de la part des gouvernements pour augmenter collectivement la compétitivité et la productivité de l'UE et que l'Union soit confrontée au risque de connaître, selon les propos de Mario Draghi, « une lente agonie ».

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

La Fed en mode « gestion de risque »

La Fed réduit son taux de 50 pb en modifiant sensiblement le profil des taux directeurs pour l'an prochain. Cet allègement monétaire provoque un net rebond des actions et une nouvelle pentification des courbes de taux. Le high yield surperforme. Le yen demeure volatil, compte tenu de la communication équivoque de la BoJ.

Le suspense était insoutenable... et la Fed a finalement opté pour 50 pb. Le taux directeur est ramené à 5 %. Ce geste fort initie la recalibration de la politique monétaire américaine vers la neutralité qui se situerait aux alentours de 3 %. Les 50 pb sonnent d'ailleurs comme une assurance censée prévenir une hausse du chômage au-delà du niveau d'équilibre actuel (4,2 % en août). En cas de dégradation du marché du travail, la Fed accélérerait le pas sans hésiter. Le resserrement quantitatif devrait se terminer prochainement. L'inflation s'approche de la cible avec un déflateur projeté à 2,2 % en août. Les dernières données d'activité (ventes au détail, Empire, PhilFed) nous confortent dans notre prévision d'une croissance de 2,5 % (taux annualisé) entre juillet et septembre. Dans l'ombre de la Fed, la BoE a maintenu le statu quo à 5 %, sans modifier le rythme de contraction du bilan (100 Mds £ par an). La Banque du Japon laisse son taux inchangé, malgré l'inflation à 3 %, tout en réaffirmant son intention de les relever en fin d'année. La volatilité du yen s'est révélée très forte cette semaine entre 140,50, après la décision de la Fed, et 144 au plus haut du dollar-yen.

Les marchés financiers ont bien accueilli la baisse des taux de 50 pb. Les actions américaines sont en hausse de 3 % à 5 % et également bien orientées en Europe et en Asie. La volatilité diminue (16 % sur le VIX) entraînant les indices de crédit synthétique dans leur sillage. L'iTraxx Crossover (S41) plonge ainsi sous les 280 pb. Dans ce contexte favorable aux actifs risqués, la hausse de l'or au-delà de 2 600 \$ l'once interpelle. Il s'agit peut-être d'un réflexe défensif face au risque de bulle spéculative sur les actions.

Le T-note à 10 ans s'est stabilisé autour de 3,70 % après quelques prises de profit sur les taux à long terme. Le T-bond à 30 ans (4,06 %) s'échange au même taux qu'il y a un mois alors que le 2 ans a perdu 38 pb. Le Bund reste moins volatil que le T-note, oscillant autour de 2,20 %. La pentification s'accompagne d'une augmentation modeste des points morts d'inflation. Le *breakeven* du Bund à 10 ans s'échange à 1,75 %. Les flux vendeurs sur les emprunts indexés restent majoritaires. Les spreads sur la dette souveraine s'avèrent stables, à l'exception de la France, en raison de la dégradation des finances publiques. Le marché primaire était peu animé avant la Fed. Les spreads de l'UE réagissent au potentiel d'émissions, en cas d'adoption du plan Draghi avant de revenir en fin de semaine.

Le crédit IG (-7 pb) bénéficie de l'environnement financier et des flux favorables, malgré la sous-performance des cycliques (autos) qui s'observe aussi sur le marché actions européen. Le spread se réduit rapidement sur le high yield (-27 pb en Europe).

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.17%	-1	-20	-23
EUR Bunds 10a	2.18%	+5	-5	+15
EUR Bunds 2s10s	0bp	+6	+15	+39
USD Treasuries 2a	3.6%	+5	-32	-65
USD Treasuries 10a	3.77%	+15	-3	-11
USD Treasuries 2s10s	16.5bp	+10	+28	+54
GBP Gilt 10a	3.93%	+17	+1	+39
JPY JGB 10a	0.85%	+0	-12	-52
EUR Spreads Souverains (10a)	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	78bp	+7	+5	+24
Italie	135bp	-1	-6	-32
Espagne	79bp	0	-4	-17
Inflation Points-morts (10a)	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.93%	-2	-10	-21
USD 10a Inflation Swap	2.37%	+6	+0	-5
GBP 10y Inflation Swap	3.46%	+5	-4	-8
EUR Indices Crédit	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	115bp	-6	-2	-23
EUR Agences OAS	65bp	+0	+1	-5
EUR Obligations sécurisées OAS	60bp	0	-1	-19
EUR High Yield Pan-européen OAS	363bp	-16	-9	-36
EUR/USD Indices CDS 5a	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	59bp	+5	+7	+0
iTraxx Crossover	313bp	+23	+26	-1
CDX IG	52bp	+3	+2	-4
CDX High Yield	310bp	-15	-15	-47
Marchés émergents	23-sept.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	369bp	-16	-28	-15
Devises	23-sept.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.113	-0.054	-0.581	0.8
GBP/USD	\$1.333	0.855	0.870	4.7
USD/JPY	JPY 144	-2.198	0.410	-1.9
Matières Premières	23-sept.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$74.5	\$1.8	-\$3.7	-1.0
Or	\$2 627.9	\$45.5	\$115.3	27.4
Indices Actions	23-sept.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 703	1.36	1.21	19.6
EuroStoxx 50	4 889	1.28	-0.40	8.1
CAC 40	7 499	0.67	-1.03	-0.6
Nikkei 225	37 724	2.42	-1.67	12.7
Shanghai Composite	2 749	1.17	-3.69	-7.6
VIX - Volatilité implicite	16.37	-4.49	3.22	31.5

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

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.

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