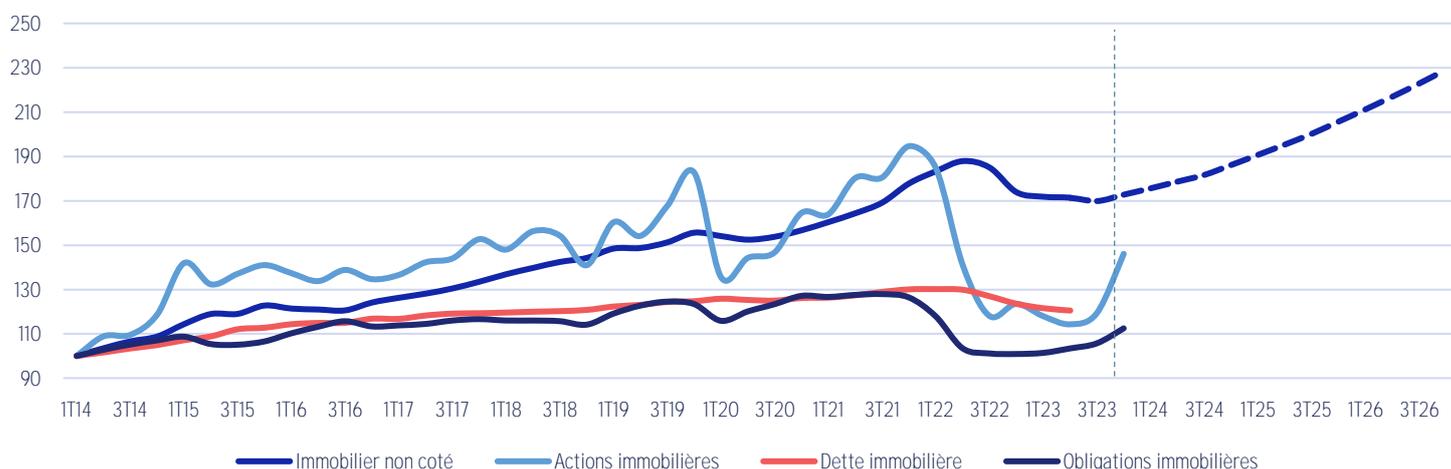


## CONFIRMATION DE NOS PRÉVISIONS DE REBOND DU MARCHÉ IMMOBILIER NON-COTÉ

- Notre étude des Perspectives 2024 parue en novembre 2023, indiquant notre projection d'un rebond des marchés immobiliers non cotés européens a fait l'objet de débats. Cette étude présente des analyses complémentaires confortant nos prévisions.
- Dans un premier temps, nous examinons de plus près deux séries alternatives de rendements immobiliers directs provenant de l'indice de valorisation INREV asset-level index (ALI) et de l'indice CPPI de Green Street fondé sur les transactions, afin de les comparer à nos rendements de marché prime fondés sur les données historiques de CBRE et les prévisions d'AEW.
- En combinant les rendements locatifs et la croissance en capital pour les trois séries pour arriver à un rendement global, on constate que les différences entre les trois séries se sont réduites entre 2017 et 2020, les différences étant plus marquées pendant les périodes de turbulences de la pandémie et de la hausse des taux, Green Street devançant les autres indices.
- Sur la base de notre estimation du rendement global de Green Street et si cet indice continue d'être un indicateur avancé, nous nous attendons à ce que les rendements *prime* tels que rapportés par AEW et l'INREV commencent à se redresser en 2024 - même si leur rebond risque d'être retardé d'un ou deux trimestres. Malgré des différences mineures dans le calendrier et dans l'ampleur du rebond, les trois séries de rendement global devraient se situer dans une fourchette étroite située entre 9 et 11 % par an sur la période 2025-28, une fois la croissance en capital redevenue positive en 2024.
- Dans un deuxième temps, nous examinons comment les rendements de l'immobilier non coté (indice ALI de l'INREV) s'intègrent dans une représentation à quatre quadrants, comprenant l'immobilier non coté, l'immobilier coté, la dette immobilière cotée/obligataire et la dette immobilière privée. Nous prenons en compte les signaux de prix des marchés cotés avec leurs prix quotidiens.
- Les actions des foncières cotées ont enregistré une baisse de plus de 40 % en 2022 en raison de la guerre en Ukraine et de la hausse de l'inflation, les investisseurs tablant sur des hausses de taux des banques centrales. Toutefois, les actions des foncières cotées se sont redressées de 22 % uniquement au quatrième trimestre 2023, car l'inflation et les rendements obligataires ont commencé à se stabiliser.
- Sur la base des données trimestrielles disponibles à partir de 2014, la corrélation entre les variations de valeur des actions des foncières cotées et l'immobilier direct s'élève à environ 60 % sur une période de détention d'un an et de trois ans. Toutefois, cette corrélation passe à près de 80 % lorsque l'on tient compte d'un décalage de deux trimestres. L'indice CPPI de Green Street affiche une corrélation plus élevée avec les actions des foncières cotées, soit 84 % sans facteur de retard, ce qui confirme son rôle d'indicateur avancé par rapport aux rendements de l'INREV ALI et les rendements prime de CBRE.
- Troisièmement, nous examinons les rendements des actions et des obligations non immobilières. Les actions immobilières se sont considérablement découplées des actions non immobilières en 2022. Cependant, elles ont suivi le rebond des actions non immobilières au quatrième trimestre 2023. Les obligations immobilières ont suivi de plus près les obligations non immobilières au cours de la période.
- En conclusion, la récente reprise des rendements des actions et des obligations immobilières ainsi que notre projection des rendements globaux tels que reportés par Green Street corroborent nos prévisions de rebond de l'indice ALI de l'INREV et du rendement global *prime* de CBRE à partir de 2024, avec la possibilité d'un retard d'un ou deux trimestres.

## Comparaison des indices de rendement global des quatre quadrants (1T 2014 = 100)



Sources : INREV, EPRA, Green Street et AEW Recherche &amp; Stratégie au 4T 2023

## COMPARAISON DES INDICES DE L'IMMOBILIER NON COTÉ

### DES RENDEMENTS LOCATIFS DIFFÉRENTS SELON LES INDICES

- Historiquement, les estimations de rendements locatifs européens se fondaient sur les données *prime* des agents, telles que les valeurs locatives de marché de CBRE, utilisées en l'occurrence pour les projections AEW de rendement locatif.
- L'indice de valorisation INREV asset-level index (ALI) fournit des rendements fondés sur le revenu locatif déclaré par actifs et AEW fait des prévisions de cet indice depuis le 4T 2023.
- L'indice INREV ALI est inférieur à l'estimation des rendements locatifs CBRE/AEW car il se fonde sur les baux en cours et tient compte des dépenses non récupérables.
- L'indice Commercial Property Price Index (CPPI) de Green Street (GS) mesurant les tendances des prix de transactions et non le revenu, nous utilisons, à la place, leurs prévisions de taux de rendement initial net (NIY) pour comparer le rendement locatif.
- L'indice NIY de GS est plus élevé, sans doute du fait de la couverture limitée aux 30 premiers marchés européens sur les quatre principales classes immobilières, moins étendue que pour les deux autres séries.
- Malgré ces différences, les indices étaient globalement cohérents historiquement jusqu'en 2020, mais depuis la pandémie, les écarts se sont accentués.

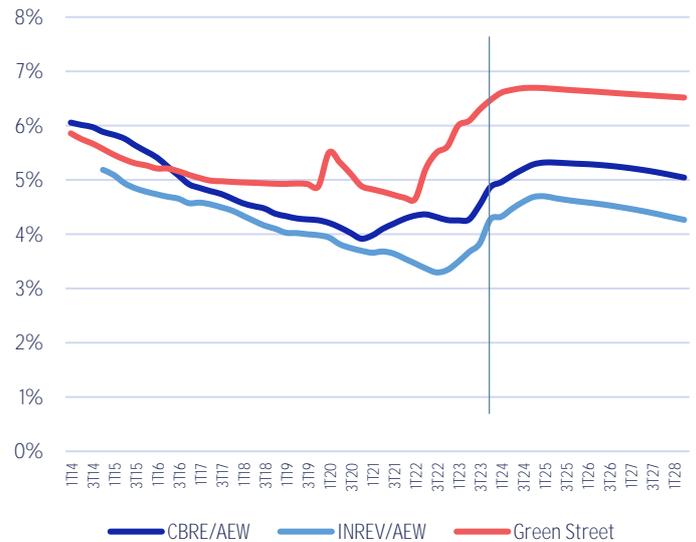
### LES CROISSANCES EN CAPITAL CONFIRMENT LE REBOND

- La volatilité est plus flagrante pour la croissance en capital. Les trois séries font clairement ressortir l'impact de la Covid-19 en 2020, le rebond post pandémie de 2021 et l'effet bien plus marqué des hausses de taux d'intérêt à partir du 2T 2022, même si le timing et l'ampleur varient.
- Les ajustements de prix et d'expertises se sont modérés sur les deux à trois derniers trimestres à mesure que l'inflation a diminué et que les taux souverains ont intégré les attentes de baisse des taux.
- À noter que les projections de hausse des prix de GS sont retardées et plus modérées que les prévisions d'AEW de croissance en capital *prime* ou des projections de l'INREV ALI basées sur les valeurs d'expertises.
- Il se peut que les hypothèses macro-économiques et de rendement de GS soient plus pessimistes avec une prudence fondée sur les fortes corrections des foncières cotées que GS suit historiquement.
- À terme et sans événements remettant en cause le scénario principal, un rebond des valeurs en capital est attendu sur les trois séries.

### DES RENDEMENTS GLOBAUX ENTRE 9 ET 11% PAR AN APRÈS 2024

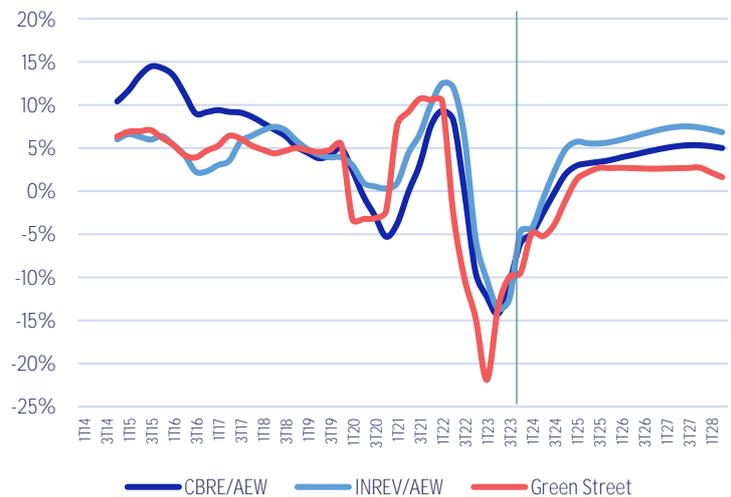
- Nous avons estimé la croissance en capital à partir du CPPI et le rendement locatif à partir des prévisions de taux de rendement initial net pour reconstituer une série de rendements globaux pour GS.
- La différence entre GS et les deux autres séries de rendement global (INREV ALI et CBRE/AEW) s'est réduite sur la période 2017-2020. Les divergences se sont ensuite accentuées après la pandémie : le rendement global de GS se corrigeant davantage à la baisse et plus tôt.
- Si la tendance de rendement global de GS continue d'être un indicateur avancé, nous nous attendons à ce que les rendements globaux *prime* tels que rapportés par AEW et l'INREV commencent à se redresser en 2024 - même si leur rebond risque d'être retardé d'un ou deux trimestres.
- Malgré des différences mineures dans le calendrier et l'ampleur du rebond, les trois séries de rendement global devraient se situer dans une fourchette étroite située entre 9 et 11 % par an sur la période 2025-28, une fois que la croissance en capital soit redevenue positive en 2024.
- Nous mettons en perspective ce rebond de l'immobilier Européen non coté avec les perspectives des trois autres quadrants à savoir les marchés actions immobilières, obligations immobilières et la dette immobilière privée.

### Estimation de rendement locatif des trois indices de l'immobilier non coté



Sources : CBRE, Green Street et AEW Recherche & Stratégie au 4T 2023

### Estimation de croissance en capital des trois indices de l'immobilier non coté



Sources : CBRE, Green Street et AEW Recherche & Stratégie au 4T 2023

### Estimation de rendement global des trois indices de l'immobilier non coté



Sources : CBRE, Green Street et AEW Recherche & Stratégie au 4T 2023

# COMPARAISON DE L'IMMOBILIER NON COTÉ AVEC LES TROIS AUTRES QUADRANTS DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER

## UNE REMISE EN PERSPECTIVE PAR QUATRE QUADRANTS

- La représentation en quatre quadrants (ci-contre) illustre les différents moyens d'investir en immobilier: en coté ou non coté, en equity ou en dette.
- L'immobilier en direct (non coté) inclut la détention en direct, généralement gérée par les équipes des investisseurs multiproduits en charge des placements alternatifs.
- La dette immobilière comprend les prêts sécurisés et non sécurisés et les fonds de dette. Pour ce quadrant, nous nous appuyons sur la base de données de prêts d'AEW, actualisée annuellement.
- Les actions immobilières comprennent les foncières (telles que Segro, URW) et les sociétés d'exploitation immobilière (REOC) comme Vonovia qui sont exemptées des règles régissant les foncières (distribution, holding, etc.).
- Les obligations immobilières comprennent les émissions obligataires des foncières et des REOC ainsi que les CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities)
- Nous identifions un indice de référence pour chaque quadrant, commençant en 2014 pour cadrer avec l'INREV ALI.

## L'IMMOBILIER NON COTÉ SURPERFORME APRÈS 2014

- Plusieurs constats apparaissent concernant les rendements globaux des quatre quadrants immobiliers.
- La cotation quotidienne des indices actions et obligataires les rendent plus volatils que le non coté et la dette privée dont les valorisations moins fréquentes induisent un lissage.
- Les actions et obligations immobilières ont chuté significativement à partir du 1T 2022, avec le début du conflit en Ukraine et la hausse de l'inflation, les marchés cotés répercutant immédiatement les hausses de taux des banques centrales.
- Malgré un rebond récent, les actions et les obligations immobilières sous-performent l'immobilier non coté depuis 2014. L'indice des actions tient compte de l'endettement des foncières tandis que l'INREV ALI ne mesure pas l'effet de levier.
- L'immobilier non coté et la dette immobilière privée ont connu des corrections à la baisse avec deux trimestres de retard. La dette devrait rebondir dès 2024.
- L'indice de la dette surperforme l'indice obligataire. Cet indice de dette immobilière repose sur une estimation de maturité à cinq ans des prêts de la base de données d'AEW.
- Pour terminer, nous analysons la corrélation des rendements globaux.

## UNE DÉTENTION PLUS LONGUE RENFORCE LES CORRÉLATIONS

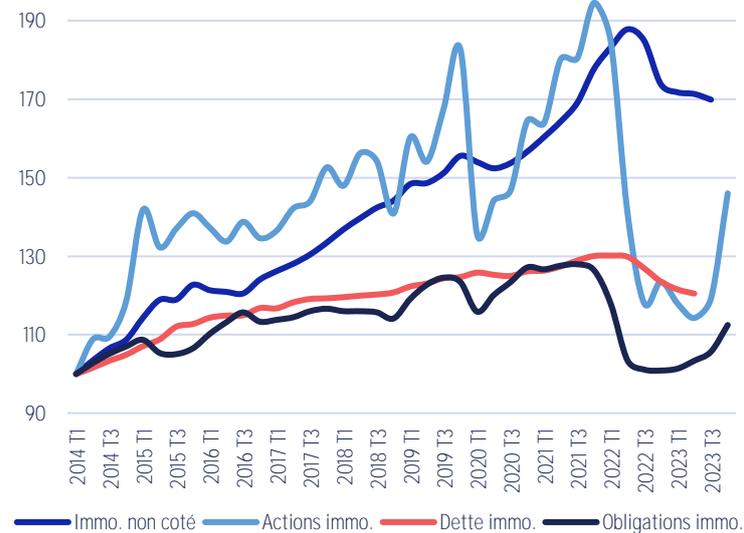
- Les corrélations entre chaque binôme de quadrants varient selon la période de détention.
- Les rendements trimestriels sont faiblement, voire non corrélés, sauf entre actions et obligations immobilières et entre dette privée et immobilier non coté. Les rendements des actifs du secteur privé sont lissés de par la fréquence de valorisation tandis les instruments des marchés cotés sont davantage volatils et réagissent aux variations de taux d'intérêt.
- En revanche, les corrélations par binômes augmentent avec l'allongement des périodes de détention : les périodes de détention de 1 et 3 ans présentent des corrélations plus élevées entre les quadrants.
- Ces corrélations plus fortes à 3 ans confirment que les performances dépendent du secteur immobilier en lui-même plutôt que du véhicule sélectionné par les investisseurs pour s'exposer.
- En conséquence, les bénéfices de la diversification entre les quatre quadrants sont quelque peu atténués pour les investisseurs long terme.
- Enfin, il convient de noter que la corrélation à long terme entre les actions immobilières et l'immobilier non coté n'est que d'environ 60%.

Les quatre quadrants immobiliers avec les indices de référence

	Privé	Public
Fonds Propres	<b>IMMOBILIER NON COTÉ</b> Détention en direct, Fonds privés <b>INREV ALI</b>	<b>IMMOBILIER COTÉ</b> Parts de foncières, sociétés d'exploitation, promoteurs <b>FTSE EPRA NAREIT</b>
Dette	<b>DETTE IMMOBILIÈRE</b> Fonds de dette privés, prêts hypothécaires, prêts directs <b>AEW CRE Loan Index</b>	<b>OBLIGATIONS IMMOBILIÈRES</b> CMBS, obligations de foncières et de sociétés d'exploitation <b>ICE BofA Euro Real Estate</b>

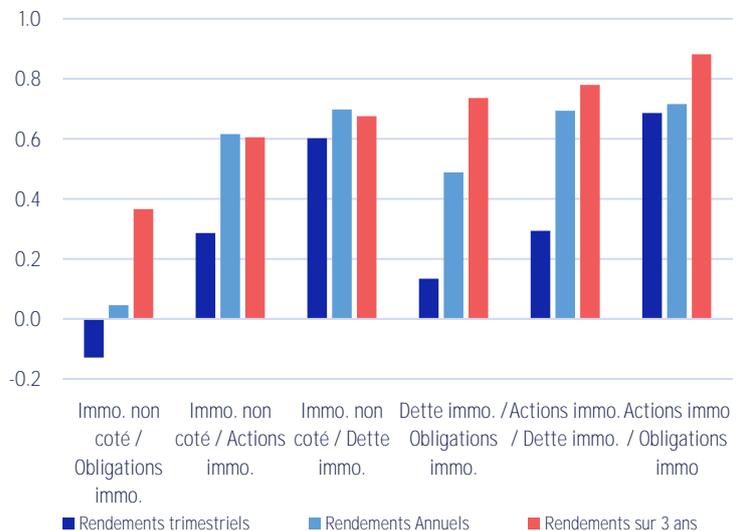
Sources : AEW Recherche & Stratégie

Comparaison des rendements globaux des indices des quatre quadrants (1T 2014 = 100)



Sources : INREV, EPRA, ICE, AEW Recherche & Stratégie au 1T 2024

Coefficients de corrélation entre les rendements globaux des quatre quadrants - 1T 2014 au 2T 2023



Sources : INREV, EPRA, ICE, AEW Recherche & Stratégie au 1T 2024

## LES CORRÉLATIONS À RETENIR ENTRE QUADRANTS

## L'IMMOBILIER NON COTÉ CORRÉLÉ AU COTÉ AVEC UN DÉCALAGE

- Nous vérifions également si les variations de prix des actions peuvent servir à prévoir les variations en immobilier non coté
- Le graphique montre la corrélation entre l'indice des prix en immobilier coté (EPRA) et trois indices immobiliers non cotés en considérant jusqu'à quatre trimestres de décalage.
- La corrélation sans retard entre l'indice EPRA et l'indice des prix immobiliers de Green Street (GS) s'établit à 84 %, mais devient nulle avec quatre trimestres de retard. L'indice GS se base sur des transactions effectives ou non-abouties et est publié peu après la fin du trimestre.
- La corrélation entre l'indice EPRA et les deux autres indices immobiliers non cotés passe de 50 à 60 % sans retard à un peu moins de 80 % avec un décalage de deux trimestres.
- Cela tendrait à indiquer que l'immobilier coté anticiperait le plus correctement les variations annuelles de prix de l'immobilier non coté avec deux trimestres d'avance. Or les valeurs en immobilier coté se sont redressées de 22 % au quatrième trimestre de 2023, confortant nos prévisions d'un rebond en immobilier non coté.
- Ensuite, nous pouvons déterminer si la sous-performance des actions et des obligations immobilières a été associée à des indices du marché non immobilier.

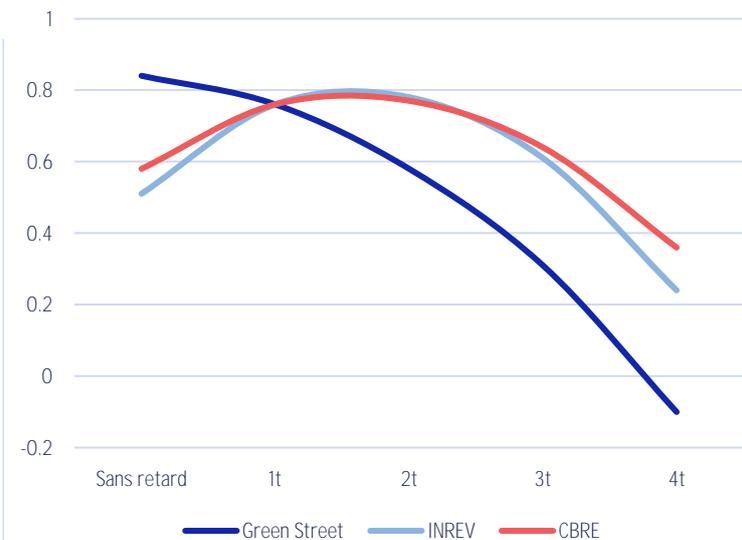
## L'IMMOBILIER COTÉ SE REMET EN PHASE AVEC LE MARCHÉ ACTIONS

- En ce qui concerne le marché des actions, jusqu'au 1T 2022, la corrélation était forte entre l'immobilier coté et le reste du marché boursier (S&P 350); mais suite au bond de l'inflation et des taux d'intérêt, l'immobilier coté a perdu 40%, puis a récupéré 22% au 4T 2023 depuis la stabilisation des taux.
- L'immobilier a été et reste un secteur sensible aux taux d'intérêt, particulièrement pour l'immobilier coté avec un haut niveau d'endettement.
- Les interrogations sur le télétravail impactent les foncières cotées en bureaux et l'annonce d'Amazon sur la réduction mondiale des besoins en surfaces d'entrepôts pénalise les foncières cotées en logistique.
- Les performances de l'immobilier non coté ont culminé au 1T 2022 et ont diminué de 10 % depuis, se stabilisant au cours des deux derniers trimestres. Cette baisse décalée et moindre de l'immobilier non coté est sans doute imputable à des fondamentaux similaires comme les taux et l'inflation. Cela conforte nos prévisions d'un rebond immobilier en 2024.

## LES MARCHÉS OBLIGATAIRES RÉAGISSENT AUX TAUX D'INTÉRÊT

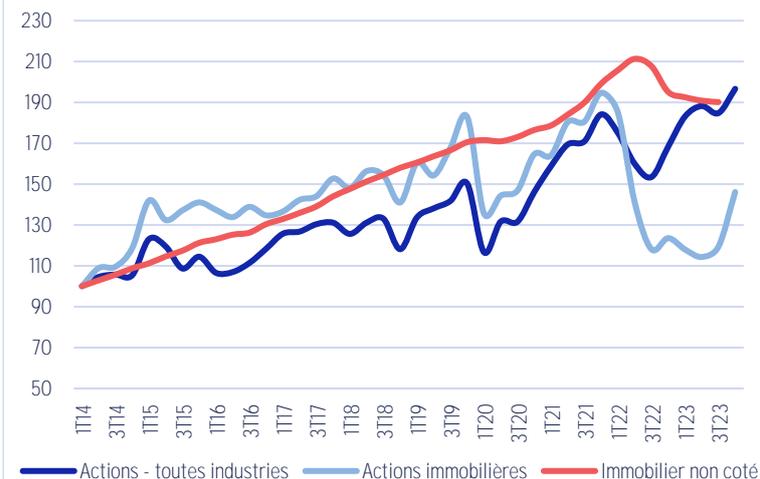
- Les rendements globaux des obligations immobilières européennes sont fortement corrélés avec l'indice des obligations en général.
- L'indice obligataire immobilier s'est apprécié de près de 30 % entre 2014 et 2021, en ligne avec la dette privée immobilière, mais davantage que les autres obligations.
- Les obligations immobilières sont plus volatiles que l'indice des obligations toutes industries confondues, tandis que la dette privée immobilière est plus stable.
- Avec la hausse des taux directeurs en Europe, les marchés obligataires ont rapidement réagi. Ils ont perdu la plus grande partie de la valeur accumulée au cours des quatre trimestres avant le 3T 2022, en particulier les obligations immobilières. À mesure que l'inflation baissait et que les anticipations de taux directeurs futurs se stabilisaient en 2023, une reprise des indices obligataires a suivi.
- Comme pour les actions, la correction du marché de la dette privée en immobilier a été décalée par rapport au marché obligataire.
- Compte tenu de la reprise du marché obligataire, on peut s'attendre à ce que la dette privée immobilière se stabilise même si, à fin 2T 2023, elle reste orientée à la baisse.

## Corrélation des variations de l'indice des prix de l'EPRA avec les croissances en capital de GS, INREV et CBRE



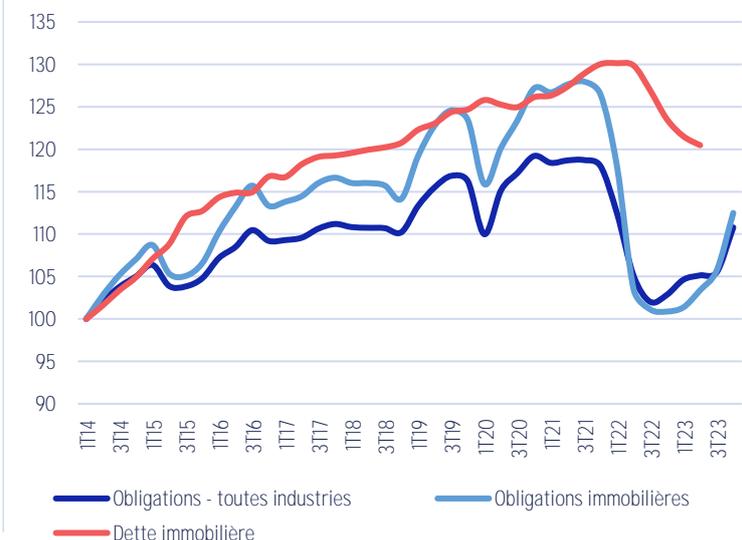
Sources : EPRA, Green Street, INREV, CBRE au 4T 2023

## Rendements globaux européens de l'immobilier non coté, des actions immobilières et actions tous secteurs (indice, 1T 2014=100)



Sources : S&amp;P, EPRA, INREV au 4T 2023

## Rendements globaux européens de la dette immobilière, des obligations immobilières et obligations toutes sociétés (indice, 1T 2014=100)



Sources : AEW Recherche &amp; Stratégie, S&amp;P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index, ICE au 2T 2023

À PROPOS **D'AEW**

Le groupe AEW<sup>1</sup> est l'un des leaders mondiaux du conseil\* en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 82,6 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 septembre 2023. Le groupe AEW compte plus de 910 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Singapour. Le groupe AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. Le groupe AEW représente la plate-forme d'investissement management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 30 septembre 2023, AEW gère en Europe<sup>2</sup> 38,1 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats, dont 22 SCPI et 2 OPCI grand public en France représentant plus de 10,6 Mds€, qui classent AEW<sup>3</sup> parmi les cinq plus grands acteurs<sup>4</sup> de l'épargne immobilière intermédiée en France. AEW en Europe compte plus de 495 collaborateurs répartis dans 10 bureaux et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, le groupe AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de 21 Mds€ en Europe.

## CONTACTS - RECHERCHE &amp; STRATÉGIE



**HANS VRENSEN** CFA, CRE  
Head of Research & Strategy  
Tel +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**IRÈNE FOSSÉ** MSC  
Director  
Tel +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**ALEXEY ZHUKOVSKIY** CFA  
Associate  
Tel +44 (0)78 8783 3872  
[alexey.zhukovskiy@eu.aew.com](mailto:alexey.zhukovskiy@eu.aew.com)



**KEN BACCAM** MSC  
Director  
Tel +33 (0)1 78 40 92 66  
[ken.baccam@eu.aew.com](mailto:ken.baccam@eu.aew.com)



**RUSLANA GOLEMDJIEVA**  
Analyst  
Tel +44 (0)20 7016 4832  
[ruslana.golemdjieva@eu.aew.com](mailto:ruslana.golemdjieva@eu.aew.com)



**ISMAIL MEJRI**  
Data Analyst  
Tel +33 (0) 1 78 40 39 81  
[ismail.mejri@eu.aew.com](mailto:ismail.mejri@eu.aew.com)

## CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



**ALEX GRIFFITHS**  
Managing Director  
Tel. +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@eu.aew.com](mailto:alex.griffiths@eu.aew.com)



**BIANCA KRAUS**  
Managing Director  
Tel. +49 893 090 80 710  
[bianca.kraus@eu.aew.com](mailto:bianca.kraus@eu.aew.com)



**MATILDA WILLIAMS**  
Director  
Tel. +44 (0)7795 374 668  
[matilda.williams@eu.aew.com](mailto:matilda.williams@eu.aew.com)



**EMMANUEL BRECHARD**  
Director  
Tel. +33 (0)1 78 40 95 53  
[emmanuel.brechard@eu.aew.com](mailto:emmanuel.brechard@eu.aew.com)

**LONDON**  
AEW  
33 Jermyn Street  
London, SW1Y 6DN  
UK

**PARIS**  
AEW  
43 Avenue Pierre-Mendès France  
75013 Paris  
FRANCE

**DÜSSELDORF**  
AEW  
Steinstraße, 1-3  
D-40212 Düsseldorf  
GERMANY

1 Le groupe AEW comprend (i) AEW Capital Management, L.P. en Amérique du Nord et ses filiales en propriété exclusive, AEW Global Advisors (Europe) Ltd, AEW Asia Pte. Ltd. et AEW Asia Limited et (ii) la société AEW Europe SA et ses filiales. AEW Capital Management est la société soeur d'AEW Europe SA qui sont détenues par Natixis Investment Managers.

2 Le groupe AEW est présent en Europe au travers de ses filiales AEW Europe LLP, AEW Invest GmbH, AEW et AEW S.a.r.l.

3 AEW est la société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (numéro GP-07 000043, en date du 10 juillet 2007) pour l'ensemble de l'activité institutionnelle et grand public du groupe AEW en France.

4 Classement ASPIM « Les fonds immobiliers grand public 3ème trimestre 2023 » selon la capitalisation totale SCPI, OPCI et SCI grand public.

\* Source: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2022 Special Report

# Mentions légales

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.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents))

**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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

**En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, 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.

Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable