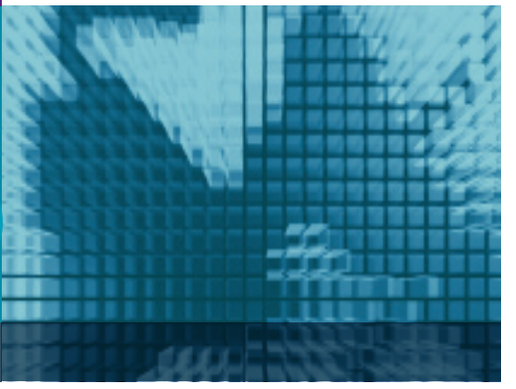
NATIXIS
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur www.hub.ngam.natixis.com



Comment mesurer la rentabilité de son épargne retraite ?

Les régimes de retraite au Royaume-Uni confrontés à de nouveaux défis

Euan MacLaren

Directeur de l'activité institutionnelle au Royaume-Uni et en Irlande

Natixis Global Asset Management, NGAM UK

Points essentiels :

- La rentabilité, critère clé d'évaluation des régimes de retraite, n'est pas clairement définie, ni par le régulateur anglais, ni par l'industrie des régimes de retraite. Un atelier organisé par Natixis Global Asset Management sur ce thème (Value for money) a essayé de faire émerger des définitions utiles et de potentielles bonnes pratiques.
- La performance d'un investissement est considérée comme le critère de rentabilité le plus important, suivie de près par la communication et l'engagement. Toutefois une « proposition d'investissement » constitue une meilleure description des priorités des régimes de retraite que la performance de l'investissement. La proposition d'investissement pourrait inclure des critères quantitatifs tels que la performance, tandis que les critères qualitatifs pourraient englober la gamme de produits, le processus d'investissement, les choix en matière de retraite et la facilité d'utilisation.
- Intégrer le risque à côté de la performance est une composante clé de l'évaluation de la rentabilité. La garantie que les actifs ne sont pas exposés à un risque de marché excessif et délivrent un rendement cumulé régulier au fil des années est la préoccupation majeure de la plupart des cotisants des régimes de retraite les plus rationnels.

La rentabilité devient une question cruciale dans le domaine des retraites. C'est notamment le cas au Royaume-Uni où la Financial Conduct Authority (FCA) a précisé qu'elle examinerait les régimes de retraite complémentaire à l'aune de leur rentabilité (Value for money), et prendrait éventuellement des mesures si elle jugeait les régimes déficients. Toutefois, la FCA n'a pas fourni de définition de la rentabilité d'un investissement, et a pour l'instant laissé les régimes de retraite établir leurs propres définitions.

Dans ce contexte, Natixis Global Asset Management a organisé un atelier Value for Money dans ses locaux de Londres en juillet 2016.

Les participants, notamment des gérants de portefeuille, des avocats et des spécialistes des retraites, se sont penchés sur ce que devraient mettre en œuvre les régimes de retraite pour relever le défi de la rentabilité.

Pourquoi se pencher sur la rentabilité de l'épargne retraite ? Pourquoi maintenant ?

Cette problématique s'inscrit dans un contexte de plus en plus compliqué pour les régimes de retraite complémentaire à cotisations définies (Defined Contributions - DC) :

- Le nombre de régimes de retraite DC et leurs cotisants se multiplient, et les conseils d'administration des fonds de pension font face à des volumes d'épargne en croissance constante.
- Les demandes ont de plus en plus trait à des stratégies d'investissement personnalisées, adaptées aux objectifs des cotisants.
- Compte tenu de la volatilité des marchés et des mesures prises par les banques centrales, la visibilité en termes de rendements est faible, même à long terme.
- Les régimes sont confrontés à des exigences croissantes d'ordre réglementaire, via l'imposition de plafonnements des frais et la pression accrue exercée sur les régimes et leurs fournisseurs (gestionnaires de fonds) en matière de rentabilité.

Document à destination des clients professionnels au sens de la MIF

Du fait de ces exigences pesant déjà sur les régimes de retraite, peu d'entre eux ont eu le temps ou les ressources pour se consacrer aux questions de rentabilité. L'atelier s'est efforcé de centrer le débat sur la rentabilité et de faire émerger des définitions utiles et de potentielles bonnes pratiques.

Essayons de définir la rentabilité (Value For Money)

Du point de vue d'un cotisant à un régime de retraite, il n'existe pas de véritable moyen de connaître la rentabilité de l'investissement jusqu'à la perception des prestations de retraite. Le régime de retraite à cotisations définies n'a donc pas la tâche facile. En l'absence de recommandations réglementaires, les régimes sont chargés de définir ce que signifie un investissement rentable pour leurs adhérents à titre collectif et individuel tout au long du cycle de retraite.
Les sept acteurs du secteur qui ont participé à l'atelier ont été invités à proposer des définitions de la rentabilité (Value For Money) d'un investissement. Ces définitions ont été classées par catégories, et les participants ont alors noté chaque catégorie.

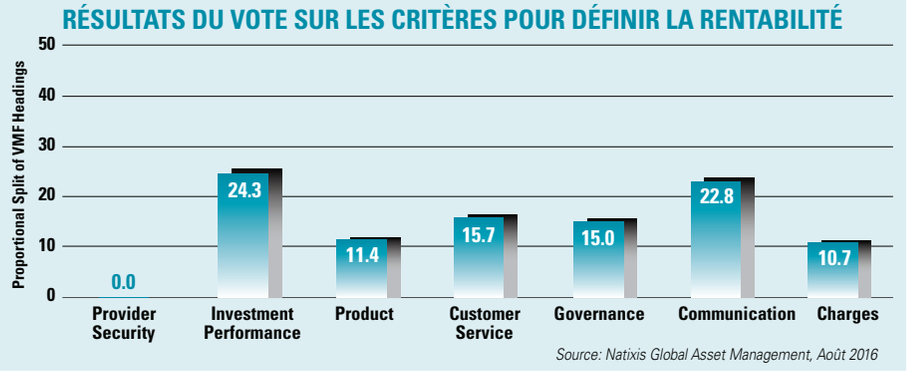
Les résultats sont résumés ci-dessous. Comme on peut le voir, la performance d'un investissement est considérée comme le critère le plus important, suivie de près par la communication et l'engagement.

Critères des catégories de rentabilité

Les catégories et les notes attribuées à chacune d'elles nécessitent une analyse plus approfondie :

Performance de l'investissement.
La performance peut avoir un sens différent selon les intéressés. Alors que les régimes de retraite peuvent comparer leurs performances vis-à-vis d'autres régimes ou par rapport à un indice de référence du marché, les adhérents du régime ne sont pas intéressés par les évaluations relatives. Ils souhaitent simplement que leurs relevés annuels affichent une croissance régulière et stable (non volatile) du fonds dans lequel ils sont investis. Il a été suggéré qu'une « proposition d'investissement » constituerait une meilleure description des priorités des régimes de retraite que la « performance de l'investissement ». La proposition d'investissement pourrait inclure des critères quantitatifs tels que la performance, tandis que les critères qualitatifs pourraient englober la gamme de produits, le processus d'investissement, les choix en matière de retraite et la facilité d'utilisation.

Communication et engagement.
Peut-être la mission la plus utile qu'un régime de retraite DC puisse assurer consiste à accroître l'engagement et à inciter les cotisants a) à investir, et b) à réfléchir à leur investissement.



L'implication est faible avant le départ en retraite : l'adhérent moyen ne réfléchit généralement à ses options qu'un an environ avant de percevoir ses prestations. Peut-être parce que les montants des portefeuilles sont actuellement modestes et que la plupart des adhérents décident d'effectuer des retraits. Alors que les portefeuilles plus importants arrivent à leur terme, les régimes vont devoir améliorer la communication pendant cette période de transition. Il s'agit d'une question majeure en termes de rentabilité, même si elle se distingue de la performance de l'investissement et des frais (ce que le régulateur britannique a probablement à l'esprit).

Frais.
En partie du fait de la focalisation des médias sur les frais, les adhérents des régimes sont désormais davantage conscients du problème et s'interrogent sur les gestionnaires des fonds. Toutefois, la question ne concerne pas seulement le montant des frais, mais les systèmes de tarification, leur aspect équitable et les éventuels conflits d'intérêts entre gestionnaires de fonds, régimes de retraite et cotisants.
Alors que le plafonnement des frais contraint l'allocation d'actifs, il s'agit dans une certaine mesure d'un leurre, car il n'aborde pas l'alignement des frais et la question de la rentabilité de l'investissement.
Le régulateur peut à un certain stade envisager une tarification groupée, comme dans le cadre de la directive Retail Distribution Review (RDR), entrée en vigueur en 2013. Les gestionnaires sont invités à réfléchir aux questions de transparence en amont de toute décision réglementaire. Par exemple, les frais de recherche devraient-ils être à la charge des cotisants du régime ?

Produit.
La rentabilité de l'investissement associée au produit nécessite probablement :

- Une gamme de fonds adaptée au profil particulier du cotisant.
- Des choix suffisants au moment du départ en retraite.

- Une revue régulière des options d'investissement.
- Un fonds par défaut adapté à l'objectif de l'épargnant.
- Une absence d'obstacles à des cotisations supplémentaires.

Gouvernance.
Les adhérents du régime ont délégué à un tiers la charge de s'occuper de leur retraite et de leur avenir. Ils attendent des gérants de fonds une gouvernance efficace: il s'agit d'une question de confiance essentielle et d'une proposition majeure en matière de rentabilité de l'investissement.

En quête de comparaisons pertinentes en matière de rentabilité

Pour les membres et les gestionnaires de régimes de retraite DC, un niveau de cohérence et de normalisation est nécessaire pour établir des évaluations comparatives. Sans évaluation comparative, impossible d'estimer la rentabilité de l'investissement.
Les attentes en matière de comparaison comprennent :

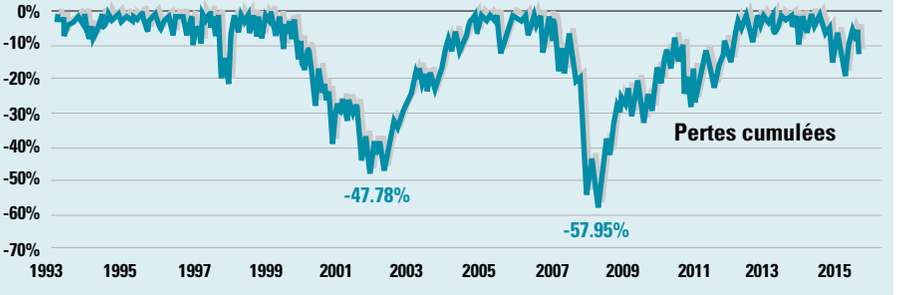
- Comparaisons par rapport aux pairs.
- Comparaisons en termes de rendement/risque (le type d'évaluation du risque pourrait avoir des interprétations différentes).
- Peer groups vs marché.
- Comité de gouvernance indépendant (IGC) vs master trust.

Gestion de portefeuille axée sur la rentabilité

Au cours d'une session présentée par Andrew Kinsey-Quick, consultant au sein du Portfolio Research and Consulting Group (PRCG) chez Natixis Global Asset Management, l'accent a été mis sur la proposition d'investissement et notamment sur la volonté des adhérents du régime de bénéficier de rendements stables. L'objectif de la session consistait à souligner l'importance de la prise en compte du risque aux côtés de la performance comme critère essentiel de rentabilité de l'investissement. Kinsey-Quick a fait état ci-dessous de la difficulté des portefeuilles à se redresser après des pertes provoquées par des événements extrêmes sur le marché. Comme on peut le voir, les investisseurs adeptes de la gestion indicielle ont mis plus de trois ans à surmonter les pertes dues au repli (-47.48%) de l'indice FTSE All World en 2000-2002, et plus de quatre ans pour combler les pertes subies pendant la crise financière de 2008 (-57.95%).

Les portefeuilles apparemment diversifiés peuvent se révéler plus corrélés que les régimes de retraite ne le pensent.
Le tableau ci-dessous montre par exemple que les corrélations sont élevées sur une grande partie de la composante actions d'un portefeuille classique « équilibré » (qui comporte un large éventail d'actifs traditionnels et de placements alternatifs, répartis sur plusieurs zones géographiques, secteurs et classes d'actifs). Les zones plus sombres indiquent le niveau maximal de corrélation.

SE REMETTRE DE LOURDES PERTES EST DIFFICILE



Pertes cumulées du FTSE All World TR USD Index daily. Juin 2016.
Source: Bloomberg

VOTRE PORTEFEUILLE EST-IL DIVERSIFIÉ ?

	Existing Allocations	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	VFM	1.00	0.82	0.88	0.88	0.88	0.91	0.83	0.71	0.89	0.90	0.93	0.85	0.89	0.59	0.63	0.58	0.78	0.76	0.57	0.70	0.62	0.63	0.64	0.47	0.68	0.44	0.43	0.79	0.47	0.01	0.06
2	Equity US Index	0.82	1.00	0.85	0.83	0.79	0.76	0.76	0.58	0.65	0.62	0.69	0.60	0.61	0.44	0.51	0.50	0.57	0.57	0.46	0.46	0.49	0.51	0.53	0.53	0.41	0.39	0.32	0.60	0.19	-0.05	0.17
3	Equity North American	0.88	0.85	1.00	0.99	0.77	0.79	0.63	0.50	0.74	0.76	0.78	0.67	0.76	0.47	0.65	0.60	0.62	0.61	0.35	0.40	0.39	0.39	0.43	0.38	0.52	0.28	0.23	0.71	0.32	-0.01	0.05
4	Equity American Unconstrained	0.88	0.83	0.99	1.00	0.76	0.78	0.62	0.51	0.76	0.75	0.78	0.68	0.76	0.48	0.66	0.59	0.60	0.59	0.37	0.41	0.43	0.43	0.46	0.36	0.50	0.30	0.23	0.68	0.31	-0.04	0.08
5	Equity European Income	0.88	0.79	0.77	0.76	1.00	0.95	0.92	0.76	0.74	0.75	0.80	0.70	0.73	0.49	0.54	0.54	0.60	0.64	0.49	0.59	0.56	0.58	0.51	0.55	0.50	0.41	0.31	0.62	0.36	-0.04	0.07
6	Equity European Growth	0.91	0.76	0.79	0.78	0.95	1.00	0.86	0.76	0.81	0.83	0.85	0.80	0.83	0.57	0.58	0.56	0.67	0.64	0.44	0.58	0.49	0.51	0.50	0.44	0.59	0.33	0.28	0.67	0.41	-0.03	-0.02
7	Equity Continental European	0.83	0.76	0.63	0.62	0.92	0.86	1.00	0.81	0.73	0.69	0.77	0.67	0.66	0.50	0.43	0.40	0.64	0.63	0.59	0.71	0.63	0.64	0.58	0.53	0.50	0.49	0.41	0.58	0.35	-0.07	0.15
8	Equity European Smaller Companies	0.71	0.58	0.50	0.51	0.76	0.76	0.81	1.00	0.78	0.70	0.73	0.76	0.69	0.80	0.28	0.22	0.48	0.45	0.40	0.55	0.44	0.44	0.39	0.30	0.50	0.30	0.28	0.36	0.19	-0.17	0.13
9	Equity UK Income Unconstrained	0.89	0.65	0.74	0.76	0.74	0.81	0.73	0.78	1.00	0.95	0.96	0.95	0.94	0.76	0.47	0.36	0.57	0.55	0.39	0.60	0.44	0.45	0.46	0.18	0.60	0.19	0.22	0.68	0.43	-0.11	-0.05
10	Equity UK Growth	0.90	0.62	0.76	0.75	0.75	0.83	0.69	0.70	0.95	1.00	0.97	0.92	0.96	0.68	0.54	0.41	0.67	0.64	0.37	0.58	0.39	0.41	0.46	0.24	0.71	0.19	0.25	0.72	0.46	-0.10	-0.09
11	Equity UK High Income	0.93	0.69	0.78	0.78	0.80	0.85	0.77	0.73	0.96	0.97	1.00	0.90	0.93	0.69	0.51	0.44	0.68	0.67	0.44	0.61	0.47	0.49	0.49	0.31	0.65	0.26	0.30	0.76	0.49	-0.05	-0.03
12	Equity UK Unconstrained	0.85	0.60	0.67	0.68	0.70	0.80	0.67	0.76	0.95	0.92	0.90	1.00	0.94	0.71	0.45	0.32	0.61	0.57	0.34	0.59	0.40	0.40	0.44	0.18	0.67	0.16	0.22	0.60	0.36	-0.07	-0.08
13	Equity UK High Alpha	0.89	0.61	0.76	0.76	0.73	0.83	0.66	0.69	0.94	0.96	0.93	0.94	1.00	0.65	0.54	0.39	0.68	0.65	0.38	0.59	0.39	0.39	0.48	0.25	0.72	0.16	0.23	0.64	0.42	-0.06	-0.06
14	Equity UK Smaller Companies	0.59	0.44	0.47	0.48	0.49	0.57	0.50	0.80	0.76	0.68	0.69	0.71	0.65	1.00	0.24	0.23	0.27	0.23	0.15	0.32	0.19	0.18	0.13	-0.11	0.38	-0.03	0.00	0.44	0.32	-0.20	0.13
15	Equity Japanese Growth	0.63	0.51	0.65	0.66	0.54	0.58	0.43	0.28	0.47	0.54	0.51	0.45	0.54	0.24	1.00	0.88	0.54	0.52	0.16	0.26	0.25	0.22	0.33	0.23	0.36	0.10	0.00	0.53	0.20	0.09	0.01
16	Equity Japanese	0.58	0.50	0.60	0.59	0.54	0.56	0.40	0.22	0.36	0.41	0.44	0.32	0.39	0.23	0.88	1.00	0.52	0.48	0.08	0.18	0.23	0.20	0.23	0.32	0.30	0.10	-0.02	0.55	0.32	0.12	0.03
17	Equity Global Emerging Market	0.78	0.57	0.62	0.60	0.66	0.67	0.64	0.48	0.57	0.67	0.68	0.61	0.68	0.27	0.54	0.52	1.00	0.99	0.49	0.62	0.55	0.53	0.56	0.68	0.76	0.45	0.57	0.51	0.36	0.11	0.16
18	Equity Global Emerging Market Income	0.76	0.57	0.61	0.59	0.64	0.64	0.63	0.45	0.55	0.64	0.67	0.57	0.65	0.23	0.52	0.48	0.99	1.00	0.51	0.60	0.54	0.53	0.56	0.71	0.72	0.48	0.59	0.50	0.32	0.15	0.17
19	Bond UK Short-Term Investment Grade	0.57	0.46	0.35	0.37	0.49	0.44	0.59	0.40	0.39	0.37	0.44	0.34	0.38	0.15	0.16	0.08	0.49	0.51	1.00	0.79	0.86	0.87	0.89	0.46	0.34	0.81	0.79	0.46	0.32	-0.03	0.38
20	Bond UK Short Duration Credit	0.70	0.46	0.40	0.41	0.59	0.58	0.71	0.55	0.60	0.58	0.61	0.59	0.59	0.32	0.26	0.18	0.62	0.60	0.79	1.00	0.83	0.81	0.80	0.36	0.63	0.61	0.66	0.57	0.52	-0.04	0.15
21	Bond UK Corporate Bond	0.62	0.49	0.39	0.43	0.56	0.49	0.63	0.44	0.44	0.39	0.47	0.40	0.39	0.19	0.25	0.23	0.55	0.54	0.86	0.83	1.00	0.98	0.88	0.50	0.37	0.84	0.73	0.48	0.38	-0.05	0.28
22	Bond UK Investment Grade Corporate	0.63	0.51	0.39	0.43	0.58	0.51	0.64	0.44	0.45	0.41	0.49	0.40	0.39	0.18	0.22	0.20	0.53	0.53	0.87	0.81	0.98	1.00	0.87	0.51	0.33	0.86	0.74	0.50	0.39	-0.09	0.24
23	Bond UK Sterling Credit Short Duration	0.64	0.53	0.43	0.46	0.51	0.50	0.58	0.39	0.46	0.46	0.49	0.44	0.48	0.13	0.33	0.23	0.56	0.56	0.89	0.80	0.88	0.87	1.00	0.51	0.48	0.76	0.73	0.48	0.32	-0.03	0.24
24	Bond Emerging Markets Local Currency	0.47	0.53	0.38	0.36	0.55	0.44	0.53	0.30	0.18	0.24	0.31	0.18	0.25	-0.11	0.23	0.32	0.68	0.71	0.46	0.36	0.50	0.51	0.51	1.00	0.34	0.60	0.60	0.14	0.08	0.24	0.19
25	Bond Global High Yield	0.68	0.41	0.52	0.50	0.50	0.59	0.50	0.50	0.60	0.71	0.65	0.67	0.72	0.38	0.36	0.30	0.76	0.72	0.34	0.63	0.37	0.33	0.48	0.34	1.00	0.25	0.43	0.44	0.39	-0.06	-0.06
26	Bond Global Index Linked	0.44	0.39	0.28	0.30	0.41	0.33	0.49	0.30	0.19	0.19	0.26	0.16	0.16	-0.03	0.10	0.10	0.45	0.48	0.81	0.61	0.84	0.86	0.76	0.60	0.25	1.00	0.85	0.34	0.14	-0.09	0.28
27	Bond Short Duration Global Index-Linked	0.43	0.32	0.23	0.23	0.31	0.28	0.41	0.28	0.22	0.25	0.30	0.22	0.23	0.00	0.00	-0.02	0.57	0.59	0.79	0.66	0.73	0.74	0.73	0.60	0.43	0.89	1.00	0.30	0.16	-0.03	0.27
28	Global Absolute Return Mixed Assets	0.79	0.60	0.71	0.68	0.62	0.67	0.58	0.36	0.68	0.72	0.76	0.60	0.64	0.44	0.53	0.55	0.51	0.50	0.46	0.57	0.48	0.50	0.48	0.14	0.44	0.34	0.30	1.00	0.65	-0.10	0.00
29	Global Absolute Return Bond	0.47	0.19	0.32	0.31	0.36	0.41	0.35	0.19	0.43	0.46	0.49	0.36	0.42	0.32	0.20	0.20	0.32	0.36	0.32	0.32	0.52	0.38	0.39	0.32	0.08	0.39	0.14	0.16	0.65	1.00	-0.10	0.10
30	UK Real Estate	0.01	-0.05	-0.01	0.04	-0.04	-0.03	-0.07	-0.17	-0.11	-0.10	-0.05	-0.07	-0.06	-0.20	0.09	0.12	0.11	0.15	-0.03	-0.04	-0.05	-0.09	-0.03	0.24	-0.06	-0.09	-0.03	-0.10	0.10	1.00	0.26
31	Cash	0.06	0.17	0.05	0.08	0.07	-0.02	0.15	0.13	-0.05	-0.09	-0.03	-0.08	-0.06	0.13	0.01	0.03	0.16	0.17	0.38	0.15	0.28	0.24	0.24	0.19	-0.06	0.28	0.27	0.00	0.10	-0.76	1.00

Source: Natixis Global Asset Management, Portfolio Research and Consulting Group, octobre 2016

Il est clair que malgré la large gamme de types d'actifs, le portefeuille n'est pas suffisamment diversifié et risque de subir d'importantes pertes dans un contexte de marchés baissier.
Dans le cadre d'un processus de diversification accrue de leur portefeuille, les investisseurs sont invités à prendre en compte les cinq principes de l'approche **Durable Portfolio Construction** (DPC) de Natixis. Ce processus commence par le risque. L'évaluation du risque du portefeuille peut permettre de réduire le risque de pertes importantes, difficiles à combler de manière organique par un régime de retraite. En réduisant le risque de perte substantielle, le rendement du portefeuille peut privilégier la capitalisation au fil du temps, alors que des pertes substantielles obligent les régimes de retraite à combler ces pertes avant d'être en mesure de capitaliser à nouveau des gains au fil du temps.

Une approche durable

L'approche d'investissement DPC de Natixis Global Asset Management a vocation à réduire l'impact de la volatilité et à contribuer à la construction de portefeuilles plus résistants.

Grâce aux entretiens avec les responsables des régimes DC, les sponsors et les cotisants aux régimes de retraite, l'approche de Natixis aide à définir et à délivrer des performances ajustées du risque supérieures.
Afin d'aider ses clients à construire des portefeuilles durables, Natixis a créé en 2010 le Portfolio Research and Consulting Group (PRCG). En collaboration avec des milliers de clients de nombreuses régions du monde, le groupe offre un service gratuit et personnalisé qui fait appel à des capacités d'analyse avancées en vue d'améliorer le mode de construction et de gestion des portefeuilles.
Pour les consultants couvrant les régimes de retraite, PRCG vient compléter leurs propres activités auprès de leur clientèle, tandis que pour les conseils d'administration des régimes de retraite, il permet de vérifier l'aspect pratique et de veiller à ce que la stratégie d'investissement soit en bonne voie. Pour les Comités de gouvernance indépendants (IGC), le groupe peut contrôler la pertinence, le caractère approprié et la rentabilité des fonds qu'ils sont chargés de gérer.

Conclusion – Vers une clarification du concept de rentabilité

Actuellement, la rentabilité n'est pas clairement définie, ni par le régulateur, ni par le secteur. Toutefois, le bon sens et l'expérience peuvent apporter des éclaircissements considérables, même à ce stade précoce. Les catégories définies par le panel de Natixis et leur explication représentent sans aucun doute un bon point de départ pour de nombreux régimes de retraite.
En termes de performance de l'investissement (la question majeure de rentabilité pour les cotisants proches ou ayant atteint l'âge de la retraite), il est indispensable d'adopter une approche solide et fondée sur le risque de sélection et de diversification des actifs. La garantie que les actifs ne sont pas exposés à un risque de marché excessif et délivrent un rendement au fil des années est la préoccupation majeure de la plupart des cotisants des régimes de retraite les plus rationnels.

Rédigé le 17 août 2016

MENTIONS LÉGALES

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Global Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné Rédigé le 17 août 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document 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. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Dans les pays francophones de l'UE** Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par NGAM, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de representation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A., 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 Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, 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 Global Asset Management 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.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT S.A.
RCS Paris 453 952 681
21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris
S.A. /Share Capital: €156 344 050
www.ngam.natixis.com