

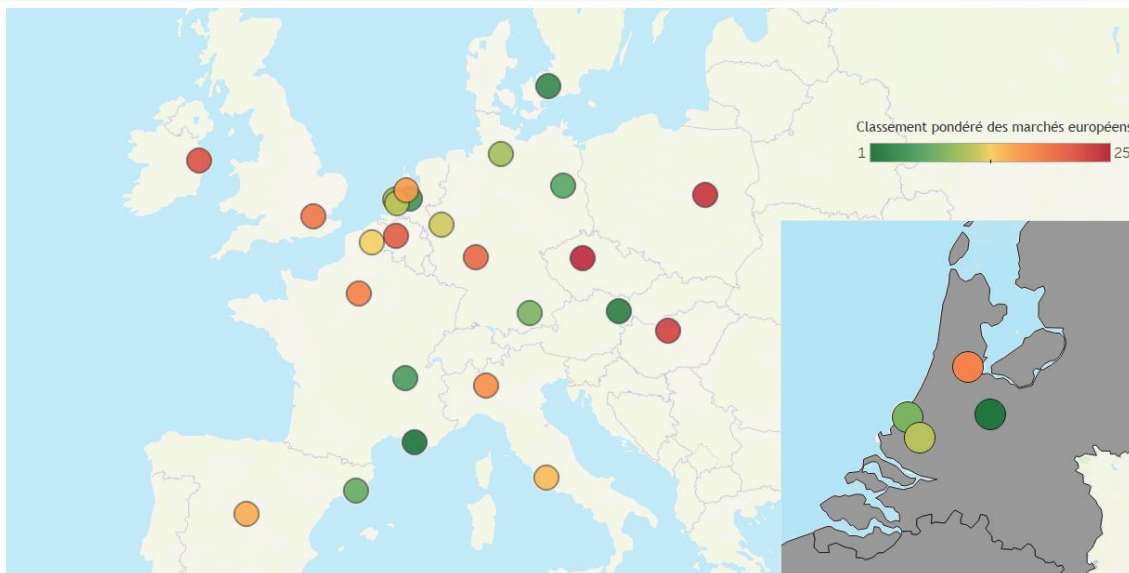
# AEW Monthly Research Report

EUROPE | 25 MARS 2021

## LES MARCHÉS DE BUREAUX RÉGIONAUX EN EUROPE RÉSISTENT

- Durant les confinements successifs, la proportion d'employés de bureau qui ont eu recours occasionnellement ou régulièrement au télétravail a plus que doublé, passant de 28 % en 2018 à 67 % en juillet 2020 dans la zone de l'UE-27. Notre classement de résilience des marchés mesure l'impact du télétravail sur 25 marchés de bureaux sur la base de cinq indicateurs clés.
- Premièrement, notre classement de résilience part de l'hypothèse qu'à la levée des mesures restrictives, le télétravail reviendrait à ses niveaux pré-Covid tout en reprenant la tendance haussière de long terme. C'est sur cette base que nous estimons que 37 % des employés de bureau pratiqueraient le télétravail d'ici 2024 dans l'UE-27.
- Nous affinons au niveau local l'analyse de l'impact du télétravail en examinant la congestion des transports. Malgré une baisse de 51% de la congestion pendant les confinements, nous supposons qu'une fois les confinements levés, les niveaux de congestion urbaine reviendront à la normale. Ces niveaux sont utilisés pour estimer l'impact du télétravail pour chaque marché.
- Cependant, l'impact du télétravail sur la demande de surfaces de bureaux serait modéré, car nous supposons que les télétravailleurs auront toujours besoin d'être présents au bureau à mi-temps. De fait, le télétravail n'affecterait le besoin d'espace par rapport aux niveaux actuels qu'à raison de 5% au cours des six prochaines années, soit moins de 1% de baisse par an.
- Par ailleurs, la densification de l'espace personnel au bureau ces dix dernières années confirme la viabilité à long terme du télétravail, en encourageant le passage de configurations traditionnelles à des espaces plus flexibles et serviciels.
- Deuxième facteur, le taux de vacance à fin 2020 est pris en compte, en partant du principe que les marchés à vacance élevée sont plus vulnérables au télétravail que les marchés à faible vacance, plus à même d'absorber une baisse de la demande.
- Le troisième indicateur est le parc de bureaux qui devrait augmenter de 1,1 % en moyenne sur les 25 marchés considérés au cours des cinq prochaines années. Les différences sont significatives, les marchés de l'Europe centrale et orientale affichant des augmentations bien plus importantes du parc, amplifiées par des taux de vacance supérieurs à la moyenne.
- Quatrièmement, la maîtrise des coûts d'occupation devraient rester une préoccupation des locataires et sur cet aspect, les marchés nordiques et néerlandais sont bien positionnés. Londres et Paris sont vulnérables en raison des coûts d'occupation *prime* très élevés par employés.
- Avec le cinquième et dernier facteur, nous considérons l'élasticité de la demande, c'est-à-dire la sensibilité du parc occupé à la croissance de l'emploi de bureau. Plus cette élasticité est élevée, plus l'impact potentiel est négatif en cas de baisse de la demande. Londres présente l'élasticité la plus faible de tous les marchés.
- La synthèse des cinq indicateurs de demande et d'offre dans un scoring de résilience du marché bureaux fait ressortir la solidité de marchés régionaux comme Marseille, Vienne et Copenhague et la plus grande vulnérabilité des marchés de l'Europe centrale.

### CARTE DE LA RÉSILIENCE DES MARCHÉS DE BUREAUX EN EUROPE (PLUS RÉSILIENT = VERT ET MOINS RÉSILIENT = ROUGE)



Source: AEW Recherche & Stratégie

## LES FONDAMENTAUX DU TÉLÉTRAVAIL

### EN 2020, LE CONFINEMENT A FAVORISÉ LE TÉLÉTRAVAIL

- Remettons d'abord en perspective l'évolution du télétravail et du débat sur la disparition du bureau pour fixer un contexte sur l'impact futur dudit télétravail.
- Environ 11 % des salariés (tous secteurs confondus) ont télétravaillé occasionnellement ou habituellement en 2019 dans l'UE-27. Toutefois, la situation varie considérablement d'un pays à l'autre : 34 % en Suède et seulement 2 % en Italie.
- L'impact de la Covid-19 sur le télétravail est illustré par le niveau de 45 % atteint par l'UE-27 en juillet 2020. L'écart s'est resserré et varie entre 37% pour la Suède et 59% pour le Danemark. Il semble qu'on peut lier la rigueur des mesures de confinement dans chaque pays à la progression du télétravail.
- Par conséquent, lorsque les mesures de confinement seront levées et que les campagnes de vaccination avanceront, il est raisonnable de s'attendre à un retour à la situation antérieure très hétérogène en Europe mais avec une empreinte laissée par la Covid-19 qui pourrait faire progresser la part du télétravail à 15% des salariés (tous secteurs confondus) d'ici 2024.

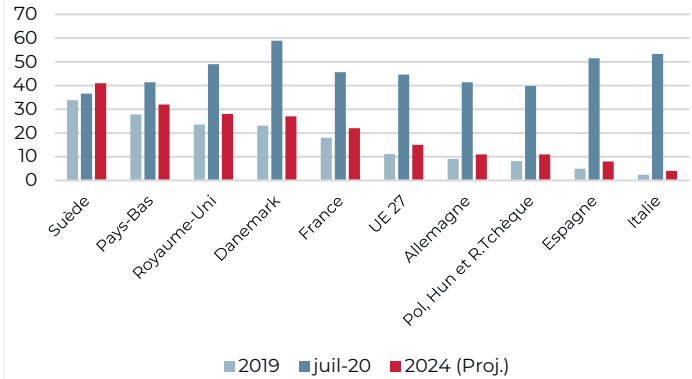
### 37% DES EMPLOYÉS DE BUREAU DEVRAIENT TÉLÉTRAVAILLER D'ICI 2024

- En ce qui concerne l'emploi de bureau en particulier, 28% des salariés de l'UE-27 ont travaillé occasionnellement ou régulièrement à domicile en 2018. Ce chiffre est basé sur le télétravail effectif dans l'administration publique (11 %), l'informatique (41 %), les services financiers (22 %) et les autres services aux entreprises (35 %) en extrapolant leur contribution à l'emploi de bureau.
- Une fois de plus, l'impact de la Covid-19 sur le télétravail est illustré par la progression à 67 % dans l'UE-27 en juillet 2020, en hausse de près de 40 % par rapport aux niveaux pré-Covid. La fourchette entre les sous-secteurs se situe entre 55% pour les autres services aux entreprises et 73% pour les services informatiques et financiers.
- Comme pour nos projections générales sur le télétravail, lorsque les mesures de confinement seront levées et que le déploiement des vaccins progressera, nous prévoyons un retour aux variations des sous-secteurs de l'emploi de bureau d'avant la crise, ainsi qu'une augmentation progressive de la part du télétravail, qui atteindrait 37 % en 2024, et qui servira de base à la suite de notre analyse.

### DAVANTAGE DE TÉLÉTRAVAIL DANS LES VILLES LES PLUS CONGESTIONNÉES EN TERMES DE TRAFIC

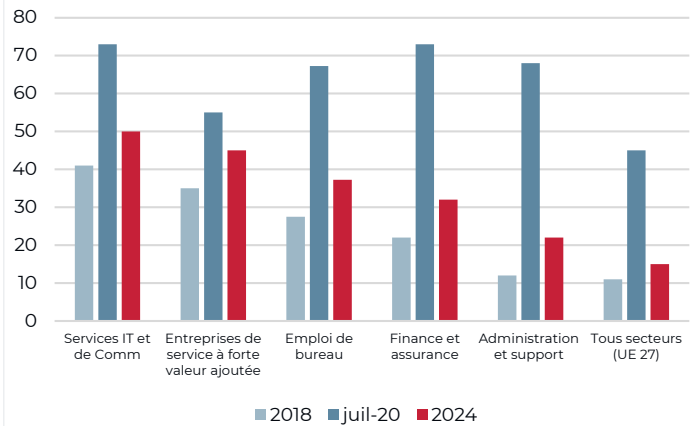
- Les embouteillages urbains sont une préoccupation cruciale tant pour l'entreprise que le salarié et le télétravail constitue un gain de temps et économique surtout dans les villes congestionnées. Nous utilisons donc cette donnée comme facteur d'ajustement.
- Là encore, nous partons d'une perspective historique sur la congestion du trafic et normalisons le facteur d'impact de la congestion IRIX de 2016, qui montre que Dublin, Londres et Rome sont les villes les plus embouteillées et Berlin, Copenhague et Amsterdam les moins embouteillées.
- Au cours des 12 derniers mois, les données IRIX montrent une réduction de la congestion de 51 % dans les 25 villes de notre échantillon. Cependant, les écarts entre les villes sont importants, avec seulement -25% à Munich et une baisse drastique de 85% à Barcelone. Nous supposons que la sévérité des confinements a joué.
- Au final, avec la levée des mesures de confinement, nous partons des niveaux de congestion antérieurs pour ajuster l'impact global du télétravail dans l'UE-27 et le différencier par ville.

Employés tous secteurs confondus travaillant occasionnellement ou habituellement à domicile, par pays (en % du total)



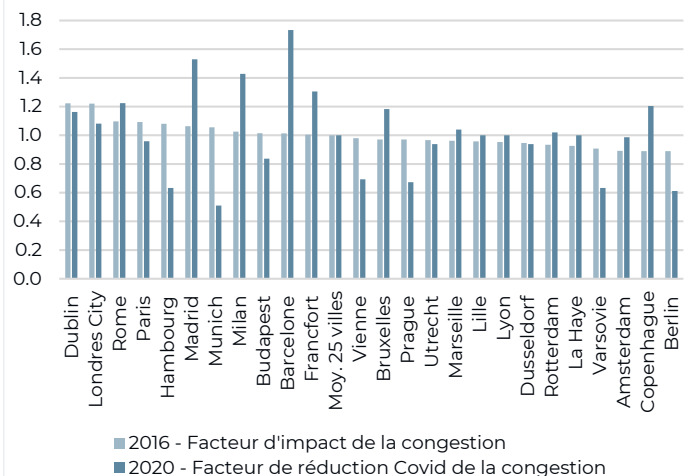
Sources: Eurofound, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

Employés de bureau de l'UE-27 travaillant parfois ou habituellement à domicile (en % du total)



Sources: Eurofound, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

Facteur d'impact sur la congestion pré-Covid 2016 et facteur de réduction de la congestion Covid 2020 par ville



Sources: IRIX, AEW Recherche & Stratégie

## MARCHÉ LOCATIF – OFFRE & DEMANDE

### LE TÉLÉTRAVAIL EN AUGMENTATION NOTABLE À DUBLIN ET LONDRES D'ICI 2024

- Nous passerions de 28% en 2018 à 37% d'employés de bureau dans l'UE-27 travaillant occasionnellement ou régulièrement à domicile d'ici 2024.
- En appliquant notre facteur d'ajustement de congestion du trafic au niveau de la ville, la fourchette varie entre 33% pour Copenhague et un maximum de 45% pour Dublin, en supposant que le télétravail n'impacte pas davantage le trafic urbain d'ici 2024 par rapport à 2016.
- Sur les principaux marchés de bureaux européens, nous estimons que les niveaux de télétravail seront de 45% pour Londres, 41% pour Paris, 33% pour Berlin, 36% pour Bruxelles et 33% pour Amsterdam d'ici 2024.

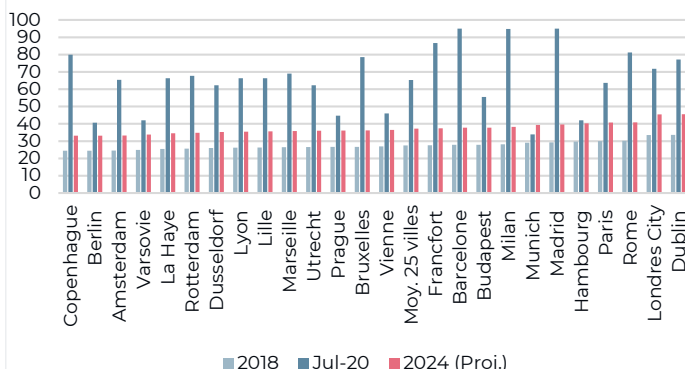
### LE TÉLÉTRAVAIL RÉDUIRAIT DE 1 % PAR AN LA DEMANDE DE BUREAUX EN EUROPE JUSQU'EN 2024

- Malgré l'augmentation de près de 10% de la part du télétravail des employés de bureau entre 2018 et 2024, nous supposons que les utilisateurs qui travaillent occasionnellement ou régulièrement à domicile seront au moins présents à mi-temps au bureau. Cela signifie que le besoin d'espace par rapport aux niveaux actuels ne diminuerait que de 5% sur la période.
- Il s'agit donc d'une réduction de 1 % par an de la demande de bureaux en Europe entre 2018 et 2024 en raison du télétravail par rapport à une croissance normale de l'emploi de bureaux dans les 25 marchés européens considérés.
- Sur la base de la congestion routière et avant de prendre en compte d'autres facteurs, les marchés de bureaux les plus touchés par le télétravail devraient être Dublin et Londres puisque les embouteillages sont une motivation forte pour davantage de travail à domicile.
- Les marchés de bureaux les plus résilients au télétravail devraient être Copenhague, Berlin, Amsterdam et Varsovie qui devraient garder des niveaux modérés de congestion du trafic.

### LA DENSIFICATION DU RATIO DE M<sup>2</sup> PAR EMPLOYÉ CONFIRME LES TENDANCES DU TÉLÉTRAVAIL

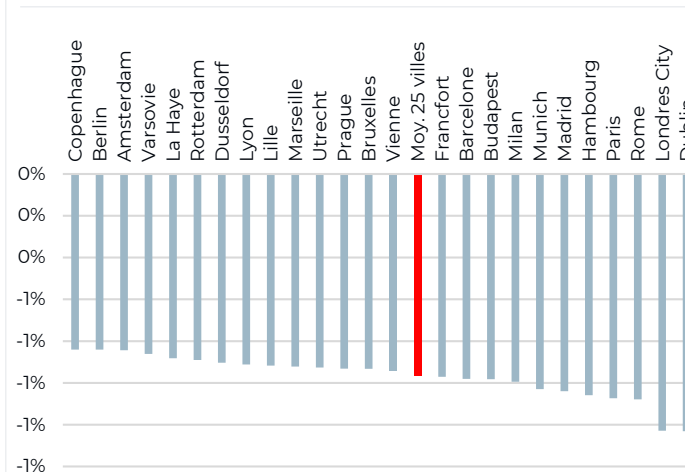
- La densification de l'espace personnel au bureau dès les années 2000 confirme la viabilité à long terme du télétravail.
- La tendance a été également au passage de configurations traditionnelles à des espaces plus flexibles et serviciels.
- Les données historiques en Europe indiquent que l'espace moyen par travailleur est passé de 19 m<sup>2</sup> en 2003 à 16 m<sup>2</sup> en 2020.
- Cette nette tendance à la baisse n'est interrompue que lorsqu'une récession réduit la masse salariale alors que le parc utilisé reste stable, Cela a été le cas après la crise financière mondiale où le ratio de m<sup>2</sup> a augmenté.
- Finalement, la réduction de 1% de la demande, liée au télétravail, semble cohérente avec les données historiques de 2003 à 2019.
- L'augmentation moyenne de 1,1% par an du parc de bureaux en Europe, par rapport à l'augmentation de 1,9% par an de l'emploi au cours de la même période, donne une différence de 80 pnb par an. Cela est très similaire à la réduction de la demande en raison du télétravail à laquelle nous nous attendons.

Employés de bureau travaillant occasionnellement ou habituellement à domicile, par ville (en % du total)



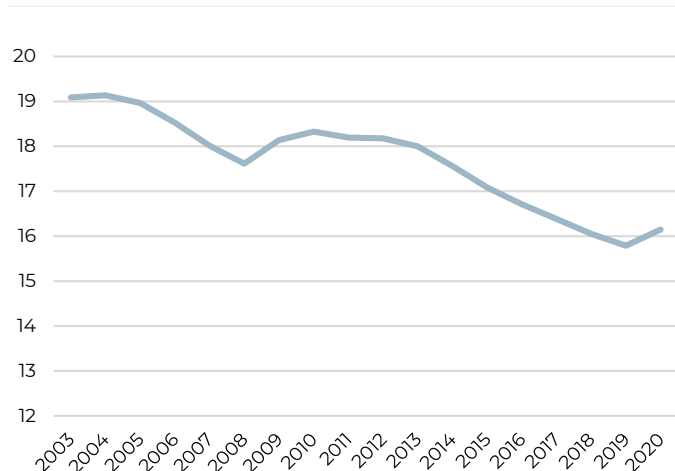
Sources: Oxford Economics, Eurofound, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

Réduction implicite due au télétravail du nombre d'employés travaillant au bureau de 2018 à 2024 par ville (en % pa)



Sources: Eurofound, Eurostat & IRIX, AEW Recherche & Stratégie

Surface de bureau par travailleur au cours du temps en m<sup>2</sup> (moyenne des 25 marchés)



Sources: Oxford Economics & CBRE, AEW Recherche & Stratégie

### UNE CROISSANCE MODÉRÉE DU PARC DE BUREAUX AU COURS DES 5 PROCHAINES ANNÉES

- Le parc de bureaux devrait connaître une croissance annuelle modérée de 1,1% en moyenne sur les 25 marchés couverts par le rapport au cours des cinq prochaines années.
- Les marchés de Budapest ou de Varsovie, dont le taux de vacance est déjà élevé devraient connaître une augmentation d'environ +4,0 % par an de leur parc de bureaux respectif au cours des cinq prochaines années,
- À contrario, des marchés tels que La Haye et Utrecht devraient voir leur parc baisser en raison des conversions. L'impact de la baisse de la demande liée au télétravail devrait donc être plus limité, malgré des taux de vacance élevés.
- Berlin, en revanche, a le taux de vacance le plus bas d'Europe, et devrait voir le stock augmenter de 1,7% par an.

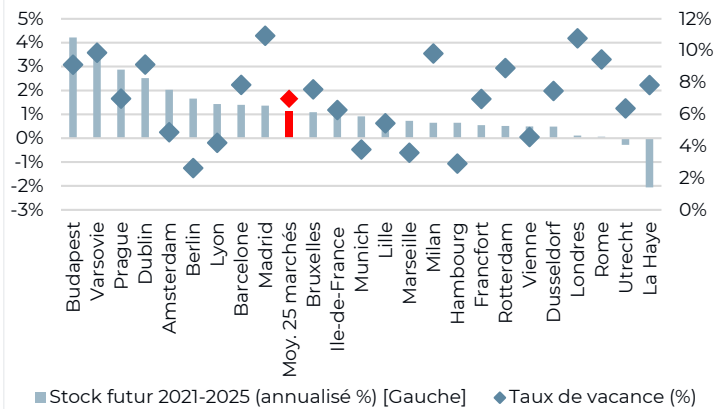
### UN MEILLEUR RAPPORT COÛT-EFFICACITÉ EN EMPLOIS DE BUREAU EN EUROPE DU NORD

- Les marchés d'Europe du Nord (par exemple Copenhague ou Amsterdam) se distinguent par un meilleur rapport coût-efficacité, c'est-à-dire une plus forte valeur ajoutée brute par employé de bureau à des coût d'occupation moindres.
- En revanche, dans les villes régionales en France, en Allemagne, en Espagne et dans les PECO, la valeur ajoutée brute est plus basse même si le coût d'occupation est équivalent.
- Par contre, Londres et Paris sont sensibles aux coûts d'occupation par travailleur très élevés dans les quartiers d'affaires, malgré une valeur ajoutée brute par travailleur supérieure à la moyenne.
- Le rapport entre la valeur ajoutée brute et les coûts d'occupation par employé est une bonne mesure d'efficacité des coûts à prendre en compte pour les entreprises internationales.

### MOINS DE CROISSANCE DU PARC ET D'ÉLASTICITÉ DE LA DEMANDE À LONDRES

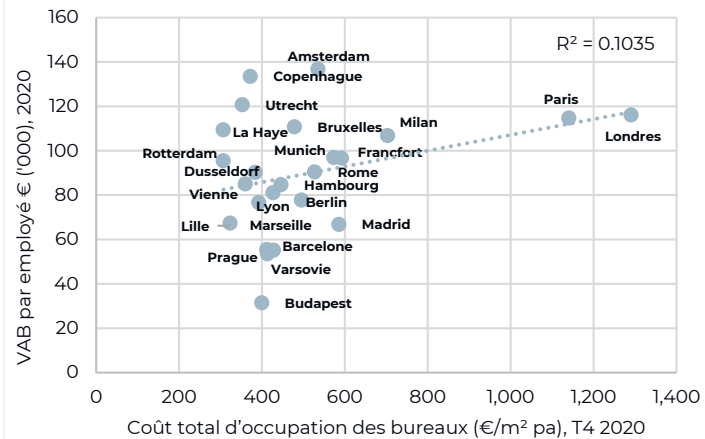
- Nous comparons dans cette section l'élasticité de la demande historique avec l'offre future en pourcentage du stock.
- L'élasticité de la demande montre la sensibilité du parc occupé à la croissance passée de l'emploi de bureau. Plus cette élasticité est élevée, plus l'impact négatif potentiel du développement du télétravail est important.
- Les marchés avec une offre future élevée en proportion du parc amplifient l'effet du télétravail sur la demande.
- Les livraisons futures à Londres, Bruxelles, Francfort et Berlin, par exemple, devraient rester limitées et ces marchés restent moins sensibles aux variations de croissance de l'emploi de bureaux.
- En revanche, le quadrant supérieur droit montre des marchés d'Europe centrale et orientale moins résilients, avec à la fois une offre future importante et une plus grande sensibilité aux variations de la croissance de l'emploi de bureau.

Croissance future prévue du parc par an en 2021-25 et taux de vacance



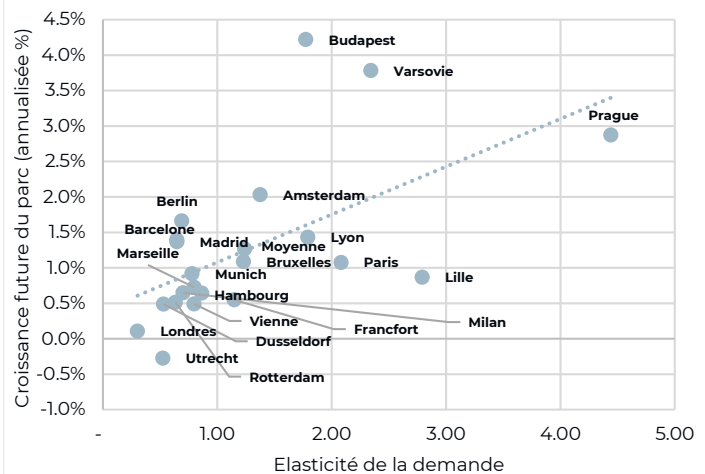
Sources: CBRE, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

Valeur ajoutée brute (VAB) par employé de bureau et coûts d'occupation des bureaux par m<sup>2</sup>



Sources: CBRE, AEW Recherche & Stratégie

Elasticité de la demande de bureaux et croissance future du parc



Sources: CBRE, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

## CLASSEMENT DE LA RÉSILIENCE DU MARCHÉ EUROPÉEN DE BUREAUX

Notre classement de résilience pour les marchés de bureaux en Europe estime l'impact du télétravail, sur la base de données disponibles, en pondérant cinq indicateurs clés de l'offre et de la demande pour 25 marchés en Europe.

Marché de bureaux	Croissance 2021-2025 de l'emploi de bureau post-télétravail	Taux de vacance au 4T20 (%)	Addition nette du parc de bureaux 2021-2025	Ratio coût-efficacité des employés de bureau au 4T20	Elasticité de la demande de bureaux 2003-2020	Classement général de la résilience
Marseille	5	3	12	11	12	1
Vienne	8	6	7	7	11	2
Copenhague	1	23	5	1	17	3
Utrecht	18	10	1	3	2	4
Lyon	2	5	19	12	21	5
Berlin	9	1	20	17	7	6
Barcelone	3	16	18	21	5	7
Munich	13	4	14	15	10	8
La Haye	20	15	1	2	15	9
Hambourg	25	2	10	13	13	10
Rotterdam	16	17	8	5	4	11
Dusseldorf	23	13	6	8	3	12
Lille	7	8	13	10	24	13
Rome	15	20	3	14	8	14
Madrid	4	25	17	22	6	15
Amsterdam	14	7	21	6	19	16
Milan	12	21	11	18	8	17
Paris	10	9	15	23	22	18
Londres	19	24	4	24	1	19
Francfort	24	11	9	16	14	20
Bruxelles	22	14	16	9	16	21
Dublin	21	19	22	4	18	22
Budapest	6	18	25	25	20	23
Varsovie	11	22	24	20	23	24
Prague	17	12	23	19	25	25

Variable	Poids	Méthodologie
1. Croissance de l'emploi de bureau post-télétravail	25%	Estimé en soustrayant l'impact du télétravail sur la croissance annuelle de l'emploi de bureau dans le scénario de base pour obtenir la croissance annuelle de l'emploi de bureau post-télétravail pour la période 2021-25
2. Taux de vacance au 4T20	20%	Taux de vacance du marché des bureaux au 4ème trimestre 2020 pour le parc de bureaux (hors sous-locations)
3. Additions nettes au parc de bureaux	25%	Projection de la croissance annualisée du parc de bureaux pour la période 2021-25
4. Ratio coût-efficacité des employés de bureau	10%	Calculé en prenant la valeur ajoutée brute d'un employé de bureau (en €) et en la divisant par les coûts d'occupation (€/an) en supposant un espace moyen (en m <sup>2</sup> ) utilisé par un employé de bureau
5. Elasticité de la demande de bureaux	20%	L'élasticité est le rapport entre la variation de l'emploi de bureau et le parc occupé sur une base historique (2003 - 2020)

Sources: CBRE, IRIX, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

## À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 69.8 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 Décembre 2020. AEW compte plus de 700 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. 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. AEW représente la plateforme d'asset management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 Décembre 2020, AEW gère en Europe 34.6 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus de 400 collaborateurs répartis dans 9 bureaux en Europe 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, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 21 Mrds€ en Europe.

## CONTACTS RECHERCHE & 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)



**Dennis Schoenmaker PhD**  
ASSOCIATE DIRECTOR  
Tel +44 (0)20 7016 4860  
[dennis.schoenmaker@eu.aew.com](mailto:dennis.schoenmaker@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)

## CONTACT RELATIONS INVESTISSEURS



**Alex Griffiths MSc**  
HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE  
Tel +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@eu.aew.com](mailto:alex.griffiths@eu.aew.com)

### LONDON

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

### PARIS

AEW | 22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANCE

### DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

La présente publication a pour but de fournir des informations aidant les investisseurs à prendre leurs propres décisions d'investissement, et non de fournir des conseils en investissements à un quelconque investisseur en particulier. Les investissements discutés et les recommandations incluses dans les présentes peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs : les lecteurs doivent juger par eux-mêmes de manière indépendante de l'adéquation desdits investissements et recommandations, à la lumière de leur, propres objectifs, expérience, jugement, situation fiscale et financière en matière d'investissements. La présente publication est constituée à partir de sources choisies que nous jugeons fiables, mais nous n'apportons aucune garantie d'exactitude et d'exhaustivité relativement aux, ou en rapport avec les informations présentées ici. Les opinions exprimées dans les présentes reflètent le jugement actuel de l'auteur ; elles ne reflètent pas forcément les opinions d'AEW ou d'une quelconque société filiale ou affiliée d'AEW et peuvent changer sans préavis. Bien qu'AEW fasse tous les efforts raisonnables pour inclure des informations à jour et exactes dans la présente publication, des erreurs ou des omissions se produisent parfois. AEW décline expressément toute responsabilité, contractuelle, civile, responsabilité sans faute ou autre, pour tout dommage direct, indirect, incident, consécutif, punitif ou particulier résultant de, ou lié d'une quelconque manière à l'usage qui est fait de la présente publication. Le présent rapport ne peut être copié, transmis, ou distribué à une quelconque autre partie sans l'accord express écrit d'AEW. AEW comprend AEW Capital Management L. P. en Amérique du nord et ses filiales détenues à 100 %, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. et AEW Asia Pte. Ltd, ainsi que la société affiliée AEW Ciloger SA et ses filiales.

#### IMPORTANT INFORMATION

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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 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. Les analyses et opinions exprimées par des tierces parties sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. 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

RCS Paris 453 952 681 – Capital : €178 251 690

Société anonyme au capital de €178 251 690

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris

[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

#### NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros – 329 450 738 RCS Paris

Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009

Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.