

● ELECTIONS AMERICAINES ● ET MARCHE DU CREDIT EUROPEEN

Achévé de rédiger le 13 novembre 2020

SOMMAIRE

1.	LE RESULTAT DES ELECTIONS AMERICAINES	4
1.1.	Biden Président et incertitude sur la composition du congrès	5
1.2.	Quelle politique sous biden ?	6
2.	DANS CE CONTEXTE LE CREDIT SEMBLE UNE CLASSE D'ACTIF ATTRAYANTE	9
2.1.	Une rentabilité du crédit plus intéressante que sur le souverain	10
2.2.	Moins de risque sur le crédit	11
2.3.	Des taux qui restent bas	12
3.	LE POSITIONNEMENT DE NOS STRATEGIES CREDIT	13



SYNTHESE

Points clés

- Biden gagne les élections, majorité incertaine au Sénat
- Annonce bien reçue par le marché, avec par exemple une baisse très rapide du VIX, qui mesure la volatilité anticipée par les marchés, actuellement à un niveau qui se rapproche de sa moyenne de long terme
- Les taux sur le marché du crédit restent relativement faibles, et le risque est considérablement réduit grâce à l'action de la BCE
- Nous sommes positifs sur le marché du crédit Investment grade et High Yield, tout en restant extrêmement sélectifs sur les émetteurs, et à l'écart des secteurs les plus impactés par la pandémie

Joe Biden élu 46^{ème} président des Etats-Unis

Joe Biden a remporté l'élection présidentielle américaine au terme d'une participation record et de quatre jours d'incertitude. Son investiture aura lieu le 20 janvier 2021. Sa capacité à mettre en œuvre sa politique économique dépendra de la majorité obtenue au Congrès où des élections se sont également tenues ce 3 novembre.

La politique que souhaite mener Joe Biden est à bien des égards aux antipodes de celle adoptée par Donald Trump. Il veut axer la priorité à la lutte contre la pandémie, placer la classe moyenne au centre de sa politique et réduire les inégalités, revenir sur les mesures prises par son prédécesseur en matière de politique migratoire et restaurer la confiance avec ses alliés sur le plan international.

Le marché a reçu ces résultats positivement. Il faut en particulier noter la baisse très rapide du VIX, qui mesure la volatilité anticipée par les marchés, dès lors qu'il est devenu clair que la victoire de Biden était incontestable. Il est actuellement sous les 25, un niveau qui se rapproche de sa moyenne de long terme.

Dans ce contexte le crédit semble une classe d'actif attrayante

Dans le contexte encore incertain des élections américaines, le crédit constitue une classe d'actif intéressante. D'une part le rendement a été moins réduit par le QE de la BCE que celui du souverain, même si le profil de risque s'est néanmoins beaucoup amélioré avec l'intervention de la BCE.

Le profil de risque du crédit Investment Grade est fondamentalement modifié avec en particulier un risque de liquidité qui est considérablement réduit. Cette force de rappel importante est un des éléments clefs que nous prenons en compte dans nos décisions de gestion.

La tournure que prend actuellement les élections américaines, avec la victoire de Joe Biden sans le soutien total du Sénat, réduisant ainsi le risque réglementaire et une augmentation des impôts sur les sociétés, semble seoir aux marchés actions, en hausse depuis lors. Nous bénéficions dans ce contexte, sur nos stratégies Investment Grade comme High Yield, de notre positionnement mesuré de surpondération sur le crédit.



1.
● **LE RESULTAT DES ELECTIONS
AMERICAINES**

1.1. BIDEN PRESIDENT ET INCERTITUDE SUR LA COMPOSITION DU CONGRES

Joe Biden élu 46^{ème} président des Etats-Unis

Joe Biden a remporté l'élection présidentielle américaine au terme d'une participation record et de quatre jours d'incertitude. Dans un contexte marqué par la résurgence de l'épidémie de Covid-19, près de 100 millions d'électeurs ont privilégié le vote par anticipation et par correspondance, retardant le décompte des voix et la publication des résultats. Donald Trump tarde à reconnaître sa défaite ce qui complique le processus de transition. Il dénonce une fraude électorale sans apporter la moindre preuve d'irrégularité. L'investiture de Joe Biden aura lieu le 20 janvier 2021. Sa capacité à mettre en œuvre sa politique économique dépendra de la majorité obtenue au Congrès où des élections se sont également tenues ce 3 novembre.

Majorité plus courte des démocrates à la Chambre des Représentants

Les américains ont voté afin de renouveler la totalité des 435 sièges de la Chambre des Représentants, 218 sont nécessaires pour obtenir la majorité. Les résultats disponibles montrent que les démocrates conserveront la majorité. Ils ont à ce jour obtenu 219 sièges et les républicains 202, à comparer à une majorité de 232 sièges actuellement et 197 sièges pour les républicains.

Incertain sur le Sénat

Le Sénat (la chambre Haute du Congrès) a également renouvelé 35 de ses 100 sièges. L'administration sortante y détient actuellement une majorité de 53 sièges, contre 47 pour les démocrates. Selon les résultats disponibles, les républicains ont remporté 50 sièges et ne sont donc plus qu'à un siège de la majorité. Les démocrates en ont remporté 48. Toute l'attention se porte sur l'Etat de Géorgie où deux sièges sont à renouveler et aucun des candidats n'est parvenu à remporter 50% des votes. Deux seconds tours auront donc lieu le 5 janvier. Si les républicains remportent un siège, ils obtiendront la majorité au Sénat. Si les démocrates remportent les 2 sièges, les deux partis seront à égalité et la constitution prévoit dans ce cas que la Vice-Présidente, Kamala Harris, apporte sa voix pour les départager, ce qui donnera ainsi une courte majorité aux démocrates.

Si la composition du Sénat reste à ce jour incertaine, une chose est sûre, la majorité sera courte ce qui permettra au parti minoritaire d'exercer son pouvoir d'obstruction.

Le marché a reçu ces résultats positivement. Il faut en particulier noter la baisse très rapide du VIX, qui mesure la volatilité anticipée par les marchés. Le VIX avait dépassé 40 fin octobre sur des craintes de « contested elections » mais aussi à cause de la progression du covid. Il a baissé très rapidement lorsqu'il est devenu clair que la victoire de Biden était incontestable. Il est actuellement sous les 25, un niveau qui se rapproche de sa moyenne de long terme.



1.2. QUELLE POLITIQUE SOUS BIDEN ?

La politique que souhaite mener Joe Biden est à bien des égards aux antipodes de celle adoptée par Donald Trump. Cette dernière s'est traduite par une accentuation des inégalités de revenus au sein de l'économie américaine, un retrait des Etats-Unis de certaines institutions internationales, des tensions avec ses principaux alliés, un durcissement de la politique migratoire et une mauvaise gestion de la crise du Covid-19. Joe Biden veut au contraire axer la priorité à la lutte contre la pandémie, placer la classe moyenne au centre de sa politique et réduire les inégalités, revenir sur les mesures prises par son prédécesseur en matière de politique migratoire et restaurer la confiance avec ses alliés sur le plan international.

La priorité : lutter contre l'épidémie de Covid-19

Alors que les Etats-Unis connaissent leur 3^{ème} vague de Covid-19, Joe Biden n'a pas perdu de temps en nommant, dès le 9 novembre, un comité d'experts dont la mission est de mettre au point puis d'appliquer un plan pour lutter contre la pandémie. Si les Etats sont responsables de la politique de santé, Joe Biden veut donner un rôle plus important à l'Etat Fédéral dans la gestion de la crise sanitaire en adoptant une stratégie nationale.

« Reconstruire en mieux » l'économie - La classe moyenne au cœur du programme

- Relancer l'économie

A court terme, des mesures seront prises pour prolonger les allocations chômage versées aux personnes se trouvant sans emploi en raison de la crise du Covid-19, des aides seront apportées aux petites entreprises et aux indépendants ainsi qu'aux Etats et collectivités locales fragilisés par la crise sanitaire.

- Vaste programme d'investissement axé sur la transition énergétique

Contrairement à son prédécesseur, Joe Biden est conscient du risque que constitue le changement climatique et adopte une politique en conséquence. Il s'engage à revenir dès son élection dans l'accord de Paris sur le climat et à consacrer de vastes investissements à la transition énergétique en développant notamment les transports et le rail particulièrement. Lors d'un débat avec Trump, il a déclaré qu'il souhaitait se désengager progressivement de l'industrie pétrolière pour la remplacer au fil du temps par les énergies renouvelables. Entre temps, les subventions aux industries des énergies fossiles seront supprimées et les nouveaux permis

sur les terres fédérales concernant la fracturation hydraulique seraient interdits. L'objectif est d'atteindre la neutralité carbone en 2050 et d'y parvenir dès 2035 dans la production d'électricité.

Le vaste programme d'investissement vise également à promouvoir le « made in America » en consacrant notamment 400 milliards de \$ à l'achat de produits américains par le gouvernement fédéral et 300 milliards de \$ au financement des dépenses en recherche et développement dans le domaine de la 5G, l'intelligence artificielle et la transition énergétique notamment.

- **Dépenses dans l'éducation et la santé**

Joe Biden souhaite étendre la couverture santé inspirée de l'« Obamacare », à laquelle il a contribué en tant que Vice-Président, à l'ensemble de la population. L'éducation fait également partie de ses priorités. Il souhaite investir dans les quartiers défavorisés pour améliorer l'accès à l'enseignement, aider les ménages les moins favorisés à financer une partie des dépenses dans l'éducation et prendre des mesures pour alléger une partie de la dette des étudiants.

- **Financement via des hausses d'impôts sur les entreprises et les plus riches**

Joe Biden compte financer en partie ces dépenses en relevant notamment le taux d'imposition moyen sur les entreprises (pour le porter de 21% à 28%), les impôts sur les bénéfices réalisés par les entreprises à l'étranger et les taxes sur les gains en capital. Il souhaite également revenir en partie sur les baisses d'impôts sur les revenus des ménages réalisées sous l'administration Trump qui avaient largement profité aux ménages les plus riches. Les impôts sur les revenus des ménages les plus aisés seront donc augmentés. Joe Biden s'est en revanche engagé à ne pas taxer davantage les ménages touchant moins de 400 000 \$ par an. Il souhaite par ailleurs relever le salaire minimum fédéral à 15 dollars de l'heure, contre 7.25 \$ actuellement.

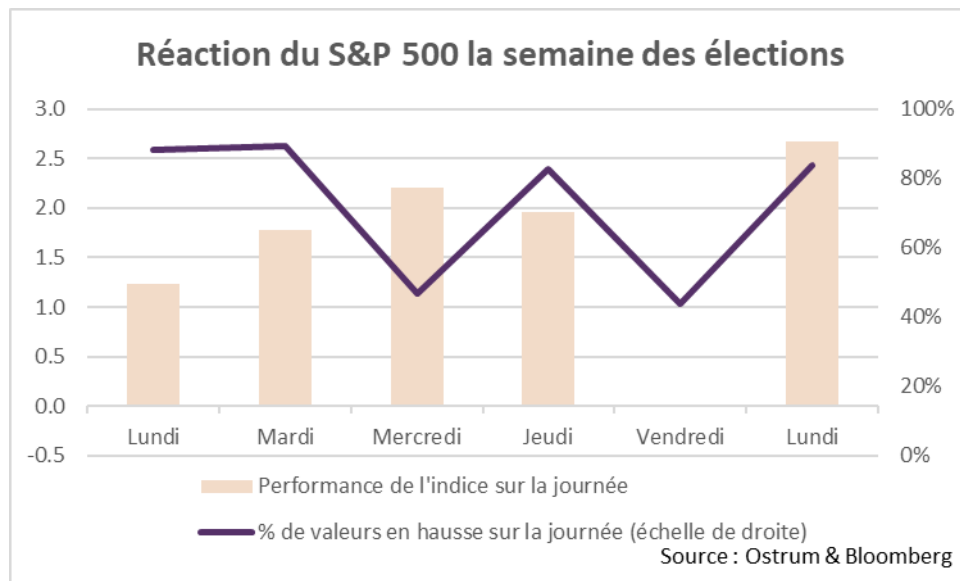
Restaurer la confiance sur le plan des relations internationales

Joe Biden souhaite restaurer le leadership américain en se rapprochant notamment de ses alliés et en revenant au cœur des institutions internationales. Les tensions avec la Chine sur le plan du leadership technologique perdureront mais la politique américaine devrait changer de style en devenant plus prévisible. Elle pourrait prendre notamment la forme d'un front commun avec les alliés à l'encontre de la Chine dans le cadre de procédures respectant les règlements internationaux.

La capacité de Joe Biden à mettre en œuvre ces mesures dépendra de la composition du Congrès et du Sénat particulièrement. Si les démocrates ne parviennent pas à obtenir la majorité, il sera plus difficile pour le nouveau président de passer sa réforme fiscale et d'instaurer notamment le relèvement des impôts pour les entreprises et les ménages les plus riches ainsi que de durcir la régulation sur les grandes entreprises américaines. Par ailleurs, le plan de relance, qui se révèle indispensable pour venir en aide aux ménages et aux petites entreprises affectés par la crise du Covid 19 et dont le versement des aides s'est arrêté, devrait être dans ce cadre probablement d'un montant plus réduit que celui proposé par la Chambre des Représentants (d'un montant de 2 200 milliards de \$).

Le marché lit les résultats de manière positive

Là aussi la réaction du marché a été positive, mais elle s'est effectuée en deux temps.



Mercredi, au lendemain des élections, le S&P a gagné 2,20% sur la séance mais seulement 47% des actions sont en hausse. Une telle progression de l'indice avec aussi peu de valeurs en hausse est assez rare pour être soulignée. La cote a été tirée surtout par le secteur de la technologie. La première nouvelle, l'absence de « vague bleue » et de forte majorité démocrate au Congrès, a été interprétée comme une difficulté à faire passer les mesures sur l'augmentation de l'impôt sur les sociétés. Le Nasdaq gagne 3,86%, les GAFAs aussi.

Dans un second temps, la progression a été beaucoup plus large avec, par exemple, 83% des valeurs en hausse le jeudi. Le marché faisait l'hypothèse d'une victoire sans appel, la baisse de l'incertitude dont nous parlions plus haut a aidé la bourse et les actifs risqués de manière générale. Le marché, qui avant les élections semblait souhaiter une vague bleue, se retrouve avec une administration qui sera certainement en mesure de prendre les mesures économiques nécessaires, un plan de relance par exemple est très probable même si les républicains conservent la majorité au Sénat. Mais Biden ne pourra pas faire passer les réformes les plus agressives (l'IS en particulier). En quelques sortes un gouvernement centriste avec une certaine visibilité à la fois sur la politique économique et internationale.

2.

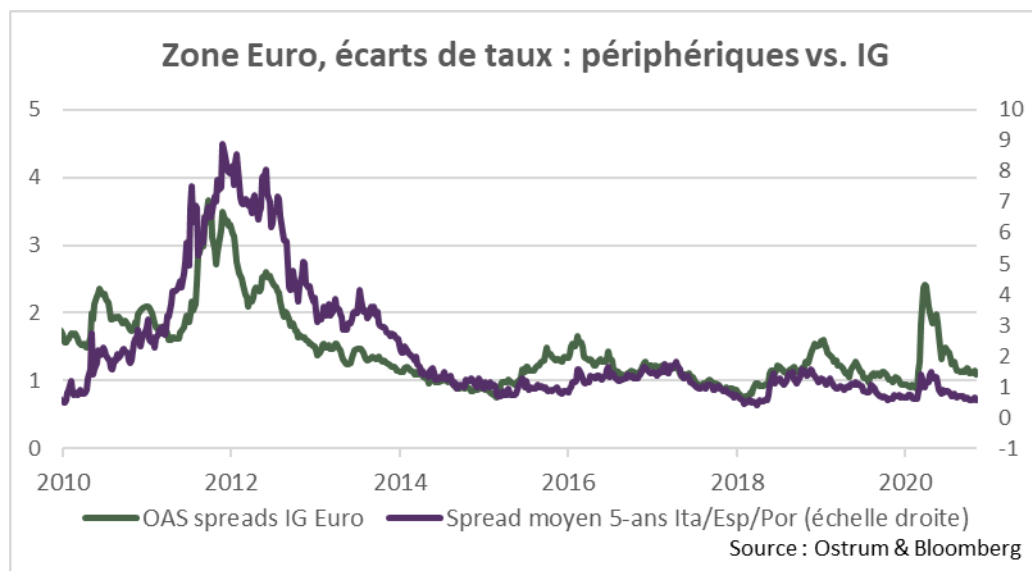
- **DANS CE CONTEXTE LE CREDIT SEMBLE UNE CLASSE D'ACTIF ATTRAYANTE**

Dans le contexte encore incertain des élections américaines, le crédit constitue une classe d'actif intéressante. D'une part le rendement a été moins réduit par le QE de la BCE que celui du souverain, même si le profil de risque s'est néanmoins beaucoup amélioré avec l'intervention de la BCE.

2.1. UNE RENTABILITE DU CREDIT PLUS INTERESSANTE QUE SUR LE SOUVERAIN

En termes de rentabilité, la déformation des primes de risque liées au QE de la BCE favorise le crédit. Malgré la crise sans précédent que nous avons vécu cette année, les spreads périphériques se sont contractés sous l'effet d'un QE très agressif de la BCE. Par exemple, dans son dernier « Fiscal monitor », la FMI estime que la BCE a acheté, depuis février, plus de 70% de l'émission nette de dette souveraine en Zone Euro. Résultat, alors que la récession est trois fois pire que celle de la dernière décennie (5,6% de baisse du PIB en 2008-2009 contre 15,1% sur les deux premiers trimestres de l'année en cours), les primes de risque ont considérablement moins augmenté. Les taux périphériques sont restés très stables, les spreads 10-ans italiens par exemple qui avaient largement dépassé les 500 pdb fin 2011, sont actuellement largement proches de 125 pdb, quatre fois moindres donc. De même, les OAS spreads sur l'indice IG Barclays EuroAgg 500 Corpo avaient atteint 450 pdb durant la dernière décennie, alors qu'ils sont actuellement à 109 pdb. L'action de la BCE, mais aussi la réponse commune Européenne avec le plan de relance ont donc eu un impact absolument majeur sur les primes de risque.

Pour l'investisseur il est néanmoins important de noter que *cette déformation des primes de risque a été beaucoup plus marquée dans le cas des taux souverains.* Le graphique ci-dessous met en regard, depuis le début de la dernière décennie, l'évolution des OAS spread IG et celle des spreads 5-ans périphériques en prenant la moyenne Italie/Espagne/Portugal. Durant la période 2010-2015, une hausse de 100 pdb des spreads IG était associée à une hausse de 280 pdb des spreads périphériques ; alors que cette année l'élasticité des spreads périphériques n'est que de 50 pdb. Cela illustre bien que les spreads périphériques sont très resserrés.



Le résultat c'est aussi que si on compare le rendement actuel au rendement historique, le niveau des périphériques est inhabituellement bas alors que celui du crédit est plus normal. Notre moyenne de spreads périphériques est proche des plus bas historiques, en fait elle a été plus élevée plus de 96% du temps depuis 2010. En revanche les spreads IG, actuellement à 109 pdb, se situent dans le second quartile historique et ne sont pas très éloignés de leur médiane historique à 125.

Le résultat des élections américaines a été interprété par les marchés comme une réduction potentielle du programme de relance Biden. Moins de croissance donc, des anticipations d'inflation plus faibles et une courbe

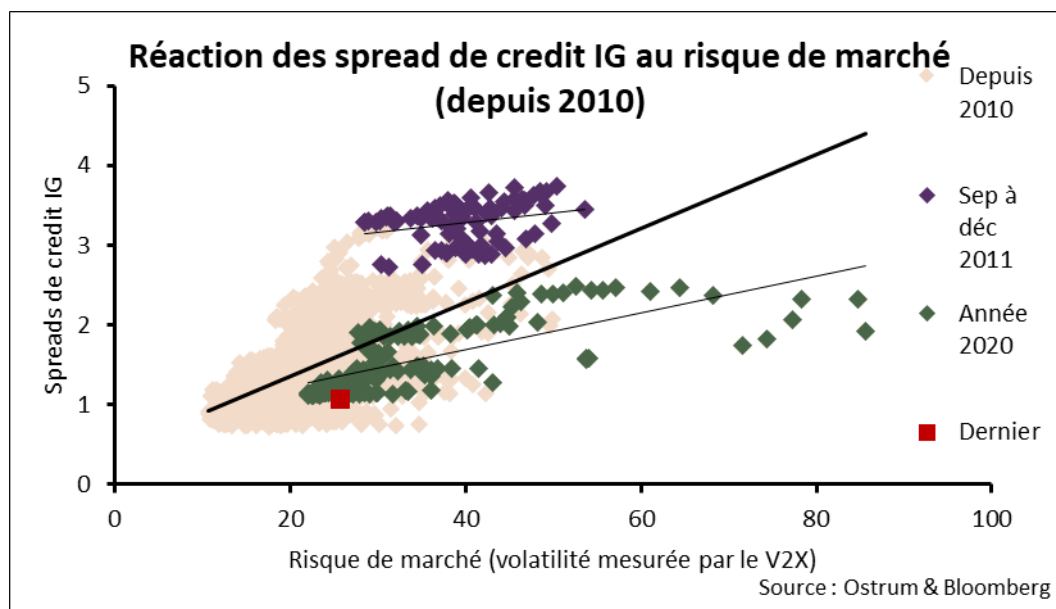
plus plate. Le Treasury 10-ans a baissé de plus de 10 pb sur les résultats des élections avec un aplatissement de la courbe notable, même si une partie du chemin a été faite en sens inverse. L'Europe a suivi avec une baisse de quelques pb sur le Bund et un peu plus marquée sur les périphériques. Un taux négatif sur le 10-ans espagnol ou portugais semble maintenant possible !

2.2. MOINS DE RISQUE SUR LE CREDIT

Autre point à souligner sur la performance du crédit, le profil de risque de la classe d'actif a, là-aussi, énormément changé.

Sur le graphique ci-dessous nous utilisons comme mesure du risque le V2X, il s'agit de la volatilité anticipée sur l'Euro Stoxx, le V2X est donc l'équivalent européen du VIX. Nous comparons deux phases de stress, celle de mi-2011 (sans QE) et celle de cette année (avec QE). Pour un niveau de stress comparable, le niveau des taux est resté beaucoup plus bas.

Nous l'avons dit, le QE de la BCE a eu un effet massif sur les périphériques, mais il a aussi contribué à plafonner l'écartement des taux dans le secteur IG d'une part en fournissant de la liquidité aux marchés et d'autre part, plus fondamentalement, avec le financement des entreprises qui ont pu émettre à des conditions avantageuses.



Le profil de risque du crédit Investment Grade est fondamentalement modifié avec en particulier un risque de liquidité qui est considérablement réduit. Cette force de rappel importante est un des éléments clefs que nous prenons en compte dans nos décisions de gestion.

2.3. DES TAUX QUI RESTENT BAS

Il faut néanmoins souligner que les taux sur le marché du crédit restent relativement faibles. C'est la contrepartie de cette baisse du risque et de l'effort de la BCE. Le tableau ci-dessous résume les rendements par maturité et par notations de l'indice IG Européen. La partie surlignée est celle où les taux sont négatifs. Il convient donc d'être prudent et sélectif sur les portefeuilles.

On le voit, les rendements positifs n'existent que pour des notations en dessous du single-A ou sur des maturités relativement longues.

Taux moyen sur le marché du crédit IG Européen par maturité et par notation*

12-nov.-20	Maturités							Toutes maturités
	[0 ;1[[1 ;2[[2 ;3[[3 ;4[[4 ;5[[5 ;6[[6 ;10[
AAA		-0.39		-0.36			-0.18	-0.28
AA+		-0.33		-0.33	-0.27	-0.19	-0.03	-0.18
AA		-0.37	-0.29	-0.17	-0.13	-0.31	0.03	-0.20
AA-	-0.31	-0.32	-0.31	-0.23	-0.21	-0.21	-0.03	-0.20
A+	-0.38	-0.33	-0.27	-0.19	-0.12	-0.12	0.00	-0.17
A		-0.26	-0.20	-0.08	-0.07	0.05	0.27	0.00
A-	-0.15	-0.18	-0.14	-0.03	0.01	0.11	0.20	0.04
BBB+		-0.14	-0.08	-0.03	0.08	0.14	0.32	0.12
BBB	-0.12	-0.07	0.06	0.03	0.26	0.35	0.53	0.27
BBB-		0.18	0.30	0.41	0.63	0.79	0.94	0.65
BB+			0.82		0.84		1.68	1.37
Toutes notes	-0.25	-0.18	-0.08	-0.02	0.11	0.20	0.36	0.12

Source : Ostrum & Bloomberg

*Indice "Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate", Yield to Worst, moyenne pondérée par la taille des émission.

3.

- LE POSITIONNEMENT DE NOS STRATEGIES CREDIT*

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Les performances simulées ne préjugent pas des performances futures

Sur le marché du crédit Investment grade, *nous avons maintenu notre surpondération au risque crédit*, qui prévalait avant la tombée des premiers résultats des élections américaines. Cette prise de position a été motivée par le soutien massif des banques centrales qui ne se démentit pas dans le monde, depuis le printemps. Ainsi, la taille du bilan des banques centrales (FED/BCE/BOJ/BOE) ne cesse de croître pour atteindre plus de 50 % du PIB de la zone à présent. Face à la deuxième vague de pandémie qui sévit partout en Europe et arrive aux Etats Unis, la BOE vient d'ailleurs d'augmenter plus que prévu son programme d'achats d'actifs pour le porter à 895 Mds£, la Fed et la BCE vont également faire des annonces en ce sens d'ici la fin d'année.

Ainsi, même si 2020 a été une année record d'émissions Investment grade sur le marché européen, la BCE achète, chaque mois, via son programme de CSPP et PEPP, un peu plus de 10Mds€ d'obligations crédit Investment Grade, ce qui représentera 1/3 du montant des émissions corporates Investment grade à mi 2021. Couplé à un environnement de taux bas et à la recherche de rendement des investisseurs, (16.7 Trillions d'obligations dans le monde ont un rendement négatif et 2/3 de tous les produits de taux offrent un rendement inférieur à 1%), cela constitue de véritables forces de rappel, même si, dans ce contexte de forte récession, les fondamentaux des entreprises continuent de se dégrader.

Nous sommes donc surpondérés sur le marché crédit Investment Grade, mais nous restons extrêmement sélectifs dans nos allocations. Nous avons choisi, par exemple, d'investir dans de la dette subordonnée financière ou d'entreprises de bonne qualité afin d'apporter du rendement avec un risque limité de crédit, ensuite nous privilégions des secteurs défensifs comme le secteur des télécoms, utilities et consommation non cyclique et conservons une sous-pondération sur les secteurs cycliques comme les transports. Enfin nous restons, pour l'instant, à l'écart de secteurs très impactés par les périodes de confinement, comme le loisir, le tourisme, ...

Sur le marché du High Yield Européen, étant donné l'injection de liquidité des états et des banques centrales, nous n'anticipons pas d'explosion du taux de défaut, dont le pic devrait être atteint en 2021. Néanmoins nous restons extrêmement sélectifs sur les émetteurs et restons également toujours à l'écart des secteurs les plus impactés par la pandémie (tourisme, transport notamment). Une gestion active permet de se tenir à l'écart des secteurs en difficulté. Nous pensons qu'il est toujours opportun d'investir sur cette classe d'actifs, qui bénéficie de taux de rendements attractifs autour de 3.5-4%. Le Beta de nos stratégies se situe actuellement autour de 1 et nous prévoyons de profiter d'un éventuel écartement des spreads pour augmenter le niveau de risque.

Notre recherche fondamentale propriétaire - composée de 23 analystes crédit, dont 8 spécialisés sur les émetteurs High Yield, répartis sur les trois continents et suivants tous le même process de « forward looking » ou anticipation des évolutions des fondamentaux des entreprises - constitue un atout indéniable pour traverser cette période de fortes tumultes.

La tournure que prend actuellement les élections américaines, avec la victoire de Joe Biden sans le soutien total du Sénat, réduisant ainsi le risque réglementaire et une augmentation des impôts sur les sociétés, semble seoir aux marchés actions, en hausse depuis lors. Nous bénéficions dans ce contexte, sur nos stratégies Investment Grade comme High Yield de notre positionnement mesuré de surpondération sur le crédit.

Mentions Légales

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.

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 et en Belgique : 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 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.



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 – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

