



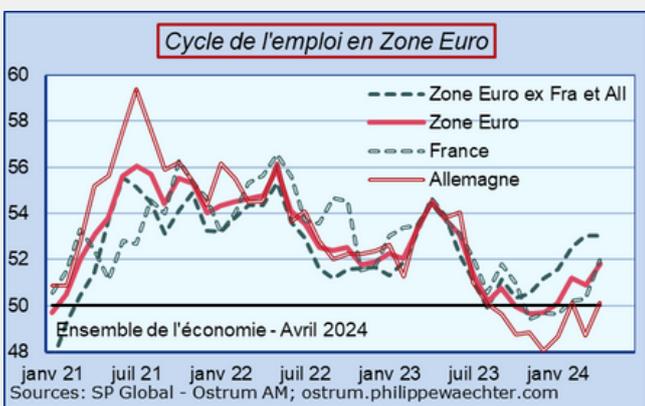
## LES CLEFS DE LA SEMAINE

29 avril 2024



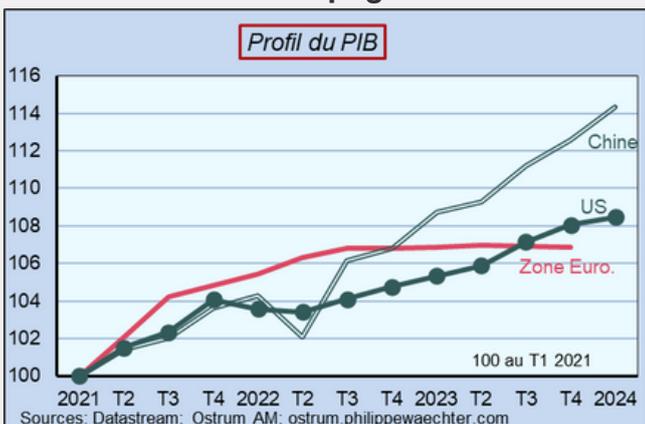
### Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:

Signaux robustes sur l'emploi dans les enquêtes de la zone Euro



### A suivre cette semaine

PIB du premier trimestre en zone Euro: rattrapage ?



### • Les nouveaux défis de l'Europe Page 2, 3

Les règles de l'économie mondiale changent et l'équilibre qui en résulte est très différents du passé récent. Comment l'Europe doit-elle se définir dans ce cadre bouleversé ?

### • Le climat et le risque d'immobilisme Page 4

Les engagements du gouvernement sur le climat tardent à venir

### • Sur la notation de la France Page 4

Loin du drame mais les questions restent posées

### • En France en avril, la conjoncture manque d'impulsion selon l'Insee Page 5

Signaux mitigés dans l'enquête menée par l'Insee auprès des entreprises. L'emploi reste fort et va encore interroger sur l'allure de la productivité.

### • En avril, reprise en zone Euro, la BCE doit accentuer le mouvement Page 6

En zone Euro, les enquêtes du mois d'avril par Standard and Poor's sont plutôt optimistes. La zone sort du risque de récession

### • USA - Croissance moins rapide au premier trimestre mais la demande interne est robuste. Inquiétudes limitées Page 7

Le ralentissement de la croissance américaine (+0.4%) traduit principalement une hausse rapide des importations, effet décalé de la demande interne toujours solide.

### • Allemagne - Le pire est passé mais cela ne dénote pas forcément une reprise rapide en 2024 Page 7

L'amélioration de l'indice IFO doit être relativiser. Il est encore très loin de sa moyenne historique et l'emploi reste une préoccupation. La révision de la croissance attendue en 2024 est prématurée.

### • Le salaire décent - Un bouleversement macroéconomique? Pages 8 - 9

La firme Michelin propose de verser un salaire décent à ses salariés. Plus haut que le SMIC il doit permettre de vivre et d'avoir une vie sociale.



La question de la semaine du 29 avril 2024

## Les nouveaux défis de l'Europe

*Le modèle de la mondialisation n'est plus aussi coopératif et coordonné que dans un passé récent. Les règles changent et beaucoup de partenaire, de concurrents ou d'ennemis de l'Europe s'en affranchissent. Dès lors, l'Europe doit se redéfinir tant sur le plan économique que politique. La création d'un marché intérieur, prôné par l'ancien premier ministre italien, Enrico Letta, permet d'aller plus loin que le marché unique. Pour rivaliser avec les Etats-Unis et la Chine et peut être l'Inde demain, l'Europe doit agir collectivement et non plus à l'échelle de chaque pays. La politique industrielle et l'Union des Marchés de Capitaux doivent permettre de résoudre l'équation posée.*

Le monde change et les règles sur lesquelles celui-ci fonctionnaient sont bafouées tant par les partenaires que par les concurrents de l'Europe. Celle-ci doit-elle rester conditionnée par le monde d'avant ou intervenir dans un cadre nouveau qui est en train de se construire de façon un peu anarchique ?

Cette problématique sur l'avenir de l'Europe se retrouve dans des rapports récents ou dans des prises de parole. Les rapports de Mario Draghi ou d'Enrico Letta interrogent la dimension économique du renouveau nécessaire alors qu'Emmanuel Macron, dans son intervention à la Sorbonne du 25 avril, a une vision forcément plus politique.

Ce qui ressort de ces contributions est la nécessaire construction d'une Europe plus autonome dans ses deux dimensions économique et politique. Le point de jonction mis en avant par le Président français est le secteur de la défense qu'il faut inventer sur le plan stratégique, dimension très politique avec, par exemple, une interrogation sur le rôle du nucléaire français, et une industrie européenne de défense pour ne pas dépendre des Américains.

Dans un monde en tension, la défense est-elle un produit essentiel ? La relocalisation d'industries essentielles pour l'économie, semi-conducteurs ou batteries par exemple, doit-elle aussi s'appliquer aux questions politiques ? Certainement.

Dans ce grand bouleversement et en nous concentrant sur la question économique, la contribution de l'ancien premier ministre italien Enrico Letta est éclairante sur les enjeux et défis auxquels l'Europe aura à faire face.

Le constat majeur est que les institutions européennes doivent aller au-delà de ce qui existe déjà. Le principe majeur de la construction européenne est la mise en place du marché unique en 1993. Il fonctionne bien mais est un cadre institutionnel du monde d'avant, pas de celui dans lequel il faut désormais évoluer.

### Enrico Letta et la nécessité d'un marché intérieur mieux construit

Le marché unique porte sur quatre libertés que sont les libertés de mouvement des hommes, des biens, des services et des capitaux. Cependant, le cadre de mise en œuvre reste national.

Enrico Letta milite pour disposer d'un véritable marché intérieur. Si les Américains et les Chinois sont aussi forts, ont développé des entreprises de grande taille, des entreprises technologiques de premier rang c'est parce que la taille du marché intérieur a permis d'importantes économies d'échelle et des moyens considérables pour investir. A titre d'illustration sur la taille des entreprises, le rapport souligne que sur les 50 entreprises technologiques les plus valorisées dans le monde, seules 4 sont européennes dont une anglaise.

Sur la nécessité d'avoir un marché intérieur au sein duquel les entreprises ont la possibilité de se développer, le rapport cite les télécoms. Il y a plus de 100 opérateurs en Europe ayant chacun une dimension nationale plus qu'européenne. Un opérateur a en moyenne 5 millions de clients contre 107 millions aux US et 467 en Chine.

Pour avoir des entreprises innovantes et compétitives, les règles et les formes du marché du téléphone ne peuvent pas être locales. De leader dans ce secteur, l'Europe est devenue suiveuse et n'a plus la capacité d'imposer ses normes et ses standards. C'est aussi un des enjeux qui vaut pour de nombreux secteurs.

Faute de capacités à orienter le marché, les normes technologiques échappent à l'Europe et la dépendance aux technologies étrangères, américaines ou chinoises, s'exacerbe. Cela ne veut pas dire que ce qui se passe actuellement n'est pas performant à l'échelle internationale comme le montre Orange en Afrique.



La question de la semaine du 29 avril 2024

## Les nouveaux défis de l'Europe

L'échelle à adopter est avant tout celle de l'Europe et non plus celle du pays. Les entreprises doivent pouvoir se déployer rapidement sur l'ensemble du territoire européen à partir de règles européennes et non locales. Il en est de même pour la politique industrielle qui ne peut avoir qu'une dimension européenne.

Développer des champions nationaux aboutit à une impasse qui est celle sur laquelle nous butons. En conséquence, les règles de concurrence par exemple doivent être calées sur la dimension européenne avant tout et non plus nationales.

### *Une nouvelle culture de la croissance*

Le marché unique repose sur la liberté de mouvement des hommes, des capitaux, des biens et des services.

À cela Enrico Letta ajoute la nécessité de créer un maillage sur l'innovation et la recherche pour faciliter les échanges d'idées au sein de l'espace européen.

Cette idée fait forcément penser à la thèse de Joël Mokyr sur la révolution industrielle.

Dans un ouvrage récent, "La culture de la croissance" publié en France en 2020, il considère que depuis les Lumières la possibilité d'échanger des idées, des innovations et des processus avait permis la mise en place des facteurs qui ont conduit à la révolution industrielle.

Dans les propos de l'ancien premier ministre italien on retrouve cette problématique collective autour des idées et de la culture comme berceau de la société européenne et de sa réussite.

Tout cela signifie aussi et ainsi que la politique industrielle doit être européenne et non plus définie par chaque pays. Cette politique industrielle européenne est alors le niveau pour définir le cadre qui se transforme en raison de la transition énergétique et l'engagement vers la neutralité carbone en 2050.

C'est au sein de ce cadre que la politique de défense doit être inscrite à la fois sur le plan stratégique, quel type de défense, quel rôle pour le nucléaire militaire, mais aussi sur le plan économique avec la mise en place d'une forme de planification définissant les priorités et les calendriers.

Le dernier point est la nécessité de mobiliser des capitaux pour des projets locaux. Jusqu'à présent l'Europe a une épargne abondante, en témoigne son solde de balance courante excédentaire. Mais il faut créer les conditions pour que cette épargne plutôt que d'aller aux us pour ensuite revenir acheter des entreprises européennes via des filières américaines s'investissent directement en Europe.

Il faut que l'épargne européenne s'investisse principalement en Europe. C'est le sens et l'enjeu de l'Union des Marchés de Capitaux. Dans le monde coordonné et coopératif qui prévalait, cette dimension était importante mais pas essentielle car les transferts de technologies et les soutiens politiques fonctionnaient bien. Ce n'est plus exactement pareil. Pour maîtriser son destin, l'Europe doit investir massivement afin de dessiner son propre chemin. L'Union des Marchés de Capitaux doit y contribuer largement.

Ce projet d'Enrico Letta est ambitieux. Il considère que pour conserver son indépendance l'Europe doit être capable de décider collectivement et indépendamment des préférences nationales.

L'Europe prend du retard sur les Etats-Unis et est fortement bousculé par la Chine. L'enjeu posé par Enrico Letta et d'autres est de savoir si l'on doit se redresser collectivement ou en rangs dispersés. L'ancien premier ministre italien prône une dynamique collective, seule solution pour disposer d'une autonomie de décision économique et politique. Dans cette période de bouleversement, si chaque pays décide dans son coin, l'éparpillement des moyens et la divergence des résultats seront contraires aux attentes de bien être des européens.



## Deux remarques

### *Le climat et le risque d'immobilisme*

Dans sa lettre adressée, le 2 avril 2024, au Président de la République, le Haut Conseil pour le Climat regrette le report, par le gouvernement, de décisions essentielles pour permettre à la France de converger vers la trajectoire menant à la neutralité carbone.

“...le Haut Conseil pour le Climat constate qu'après plusieurs consultations et débats, ni la loi de programmation énergie et climat, ni la Stratégie française énergie et climat, ni la 3ème Stratégie nationale bas carbone, ni le 3ème Plan national d'adaptation au changement climatique, ni la 3ème Programmation pluriannuelle de l'énergie n'ont été formellement adoptés, en dépit des obligations législatives.” (Lettre du HCC)

Ces reports sont préoccupants pour deux raisons.

Tous ces éléments doivent permettre à la France de respecter ses engagements tant vis-à-vis de l'accord de Paris que de la Commission Européenne. Le repli de 4.8% des émissions de GES en 2023 n'est pas une garantie de faire aussi bien en 2024 et lors des années suivantes.

L'autre point est que derrière ces reports il y a l'adaptation de la société française au cadre nouveau qui se dessine tout en facilitant l'acceptation des bouleversements associés. Pour chaque ménage, chaque entreprise les choix qui seront faits sur l'automobile, l'énergie, l'immobilier et le travail auront des conséquences majeures et durables. Plus les décisions seront tardives plus elles seront faites dans la précipitation au risque de l'incohérence et d'une absence d'agilité rimant avec immobilisme des comportements et des attitudes politiques.

### *Sur la notation de la France*

La notation de la France a échappé aux tourmentes d'une dégradation.

Quelques remarques

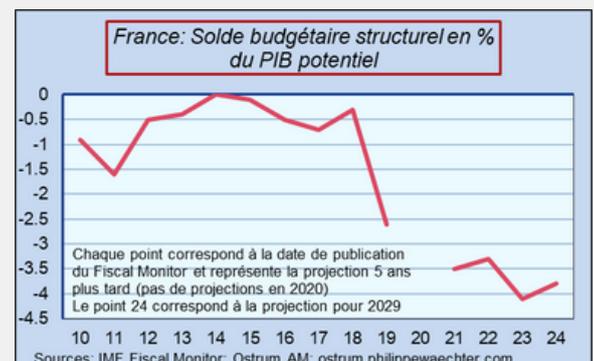
1 - Dans les jours précédant les publications par Moody's et Fitch, une certaine fébrilité pouvait être perçue, comme si la France n'était pas capable d'honorer ses engagements ? Cette question n'a jamais été à l'ordre du jour et la comparaison avec la Grèce de 2015 était une hérésie.

2 - La difficulté des finances publiques française est de toujours croire qu'à la fin la croissance permettra de solder les déséquilibres. Cela a souvent bien fonctionné mais ce n'est plus le cas car la croissance nominale française ralentit dans la durée. La hausse de l'inflation en 2022 et 2023 n'aura qu'un caractère transitoire.

3 - Cette croyance a permis de ne pas arbitrer sur les dépenses et les recettes. La baisse de la fiscalité et la hausse des dépenses n'ont jamais été franchement arbitrées. Les mouvements de politique budgétaire devaient systématiquement avoir un effet favorable sur la croissance. Cela n'a pas été le cas.

4- Le quoiqu'il en coûte pèse lourdement sur les finances publiques. Le graphe reproduit le solde structurel (lorsque la croissance est à son potentiel) en % de ce PIB potentiel. Avant le covid, la convergence vers 0 était difficile, elle apparaît impossible maintenant.

5 - Dès lors, les mesures à prendre pour rééquilibrer les finances publiques sont bien plus importantes que les 10 ou 20 milliards annoncés par le ministre de l'économie. Il faudrait pour réduire le déficit public dans la durée que ces mesures soient systématiques dans la durée.





## En France en avril, la conjoncture manque d'impulsion selon l'Insee

**L'enquête de l'Insee auprès des chefs d'entreprise ne valide pas les attentes d'une reprise marquée de l'activité au printemps. Les indices d'activité se replient. Peu d'inquiétude sur les prix et rebond de l'emploi**



L'indice du climat des affaires mesuré par l'Insee se contracte légèrement en Avril. Il était à 100 en mars, soit sur sa moyenne historique, il recule à 98.7. Cela reflète un mouvement similaire de l'industrie et des services qui n'est pas compensé par la hausse de l'activité dans la distribution.



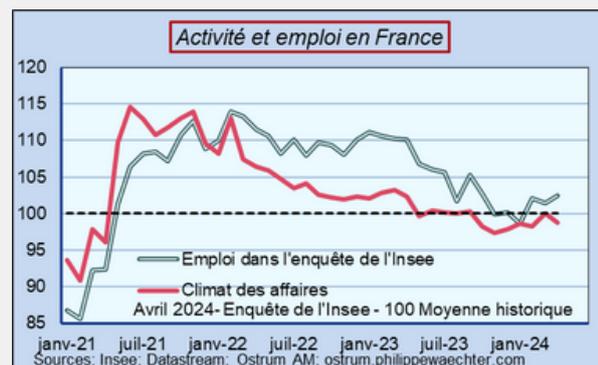
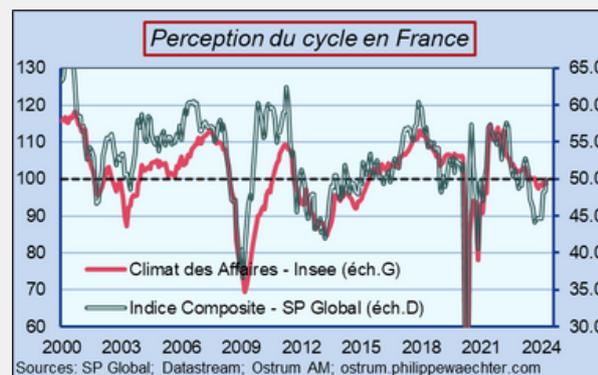
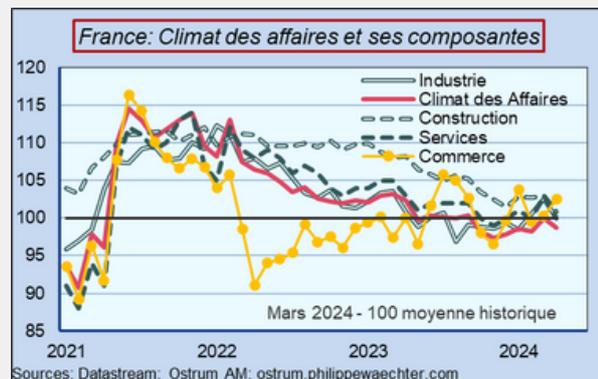
La comparaison avec l'indice SP global publié le 23 avril montre un cycle similaire mais plus volatil pour le SP Global. Sur la période récente, l'indice du climat des affaires ne validait pas le fort risque de récession observé dans l'enquête SP Global. L'amélioration de celle-ci ne traduit qu'un rattrapage et la correction d'un pessimisme excessif.



Le repli de l'indice cyclique de l'Insee ne se traduit pas pour autant par une intention de moindre embauche. L'indice d'emploi est à son plus haut niveau depuis octobre 22, éliminant une période pessimiste sur le marché du travail.



La mesure des prix anticipés dans les différents secteurs suggèrent que l'inflation va rester réduite au cours des prochains mois. L'inflation ne rebondit pas en dépit d'un prix du pétrole plus élevé.





## En avril, reprise en zone Euro, la BCE doit accentuer le mouvement

**L'indice d'activité de la zone Euro indique une réduction significative du risque de récession et suggère une reprise au cours du printemps. La BCE doit accompagner et accentuer ce mouvement.**

➤ L'activité rebondit en zone Euro au mois d'avril. L'indice synthétique de l'enquête SP Global repasse le seuil de 50 à la hausse, éloignant le risque de récession. Le PIB devrait stagner au T1 (publié le 30 avril) mais se redresser au T2.

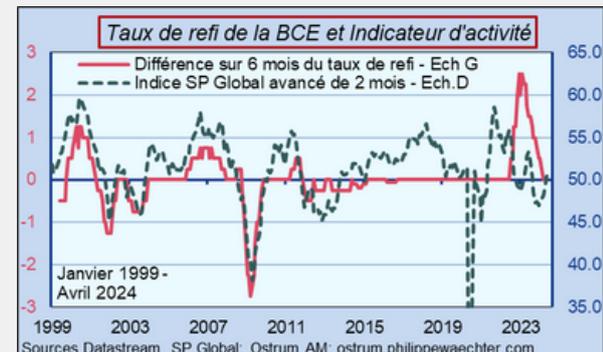
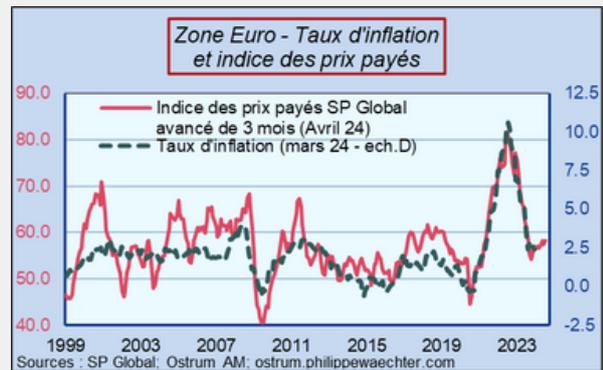
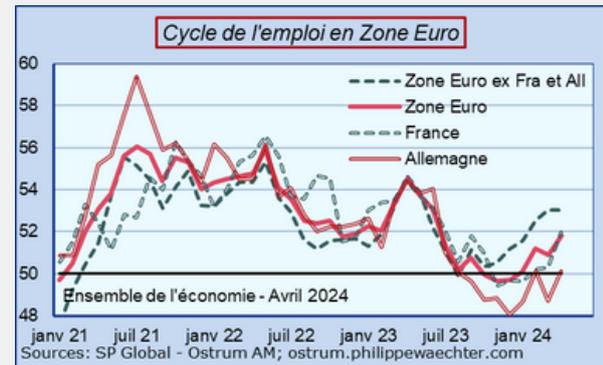
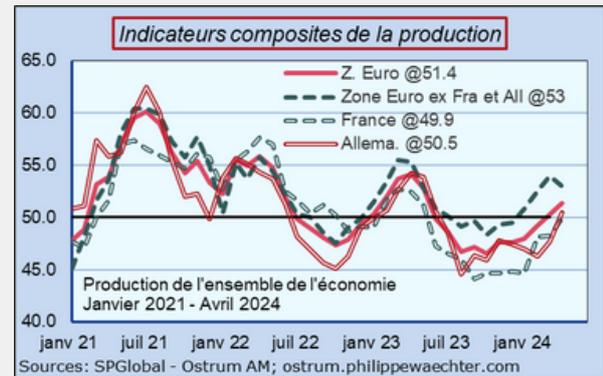
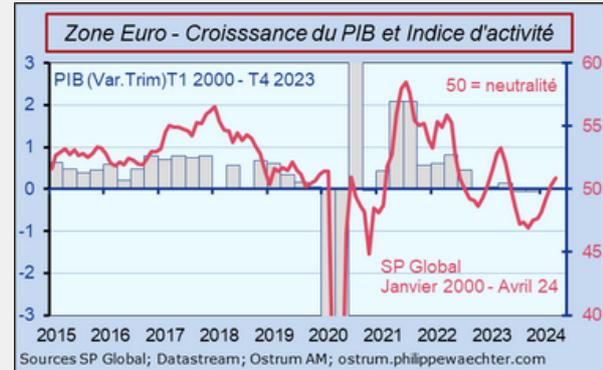
➤ La décomposition géographique indique que l'Allemagne et la France pourraient être en voie de sortir du marasme qui les caractérise depuis le printemps 2023.

➤ Ce changement d'allure se retrouve dans le profil des indicateurs d'emplois. Partout, les entreprises veulent embaucher davantage. Il y a un vrai changement de tendance.

➤ L'indicateur de prix remonte marginalement et ne suggère plus une convergence rapide vers la cible de 2%. Les tensions sur le prix du pétrole pourraient expliquer ce changement.

➤ Cela ne doit pas empêcher la BCE de réduire ses taux d'intérêt en juin comme elle l'a implicitement annoncé.

➤ L'économie donne de meilleurs signaux mais les incertitudes ne sont pas levées. La politique monétaire plus accommodante devrait permettre d'engendrer une impulsion solide pour inscrire cette reprise dans la durée.





## USA - Croissance moins rapide au premier trimestre mais la demande interne est robuste. Inquiétudes limitées



Le PIB américain a progressé de 0.4% au cours des trois premiers mois de l'année. Le chiffre est à comparer avec le 0.6% du premier trimestre 2023 et 0.8% du dernier trimestre de l'an dernier.

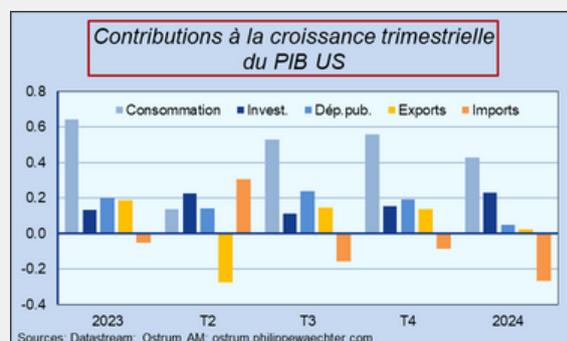
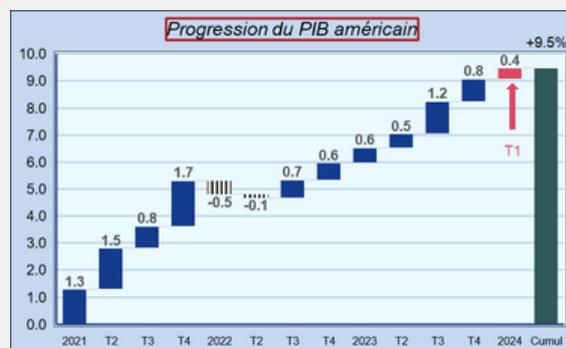


L'acquis de croissance pour 2024 à la fin du premier trimestre est de 1.8%.

Si l'activité restait au niveau du T1 pour les 3 derniers trimestres de 2024, la croissance annuelle moyenne serait de 1.8%



La demande interne reste robuste avec une contribution de 0.7% sur les 3 premiers mois. Le ralentissement de la croissance vient de la hausse rapide des importations qui contribuent négativement.

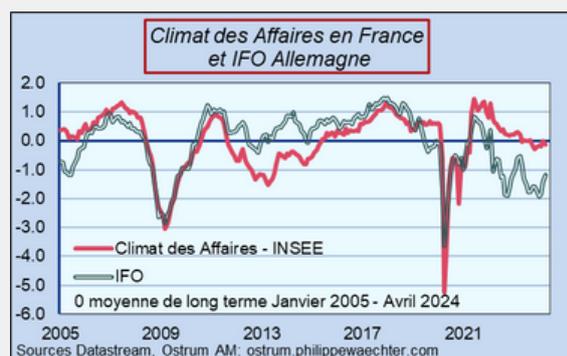


## Allemagne - Le pire est passé mais cela ne dénote pas forcément une reprise rapide en 2024



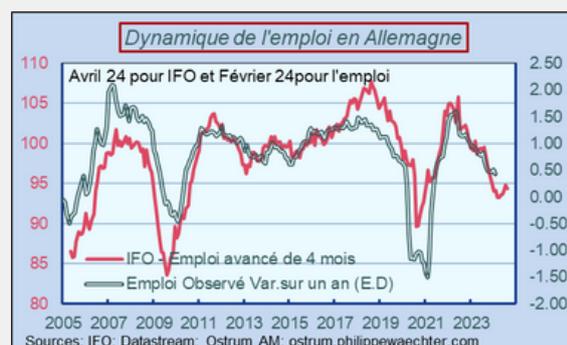
L'indice IFO s'améliore mais reste très en deçà de sa moyenne historique (0 sur le graphe).

Le gouvernement envisage de réviser à la hausse ses prévisions pour 2024 (+0.2% pour l'instant). C'est encore prématuré même si l'indice PMI s'est stabilisé en avril. Un point ne fait pas une tendance.



L'emploi est toujours une préoccupation. L'indicateur issu de l'enquête IFO indique que l'ajustement sur le marché du travail n'est pas encore achevé.

IL y aura probablement encore un peu d'ajustement au premier semestre.





## Turbulences Macroéconomiques #12

# Le salaire décent - Un bouleversement macroéconomique?

*Le fabricant de pneus, Michelin, considère que le salaire minimum n'est pas suffisant pour disposer d'un cadre de vie confortable. Il faut pouvoir vivre de son travail mais aussi disposer de moyens pour s'inscrire dans la vie sociale et être un citoyen participant pleinement à la vie de la cité et de la nation.*

*Michelin a ainsi défini un salaire qui, pour une famille de 4 personnes, permet de satisfaire ces critères tout en s'ajustant au lieu de vie. Ce salaire décent est donc défini localement, un ville ou un pays. Ce salaire évoluera alors en fonction des conditions économiques locales selon plusieurs critères et pas simplement via une indexation sur l'inflation. Quelques réflexions autour de ce thème et des effets microéconomiques et macroéconomiques.*

La question posée par le groupe Michelin est majeure. Mais ce n'est pas une question récente. Adam Smith en parlait déjà et de nombreux économistes ont travaillé sur ce point.

La deuxième remarque est que le choix fait par Michelin n'est pas celui préconisé par la Commission Européenne. En 2020, elle ci avait émis une directive sur la question, à transposer sans obligation de mise en œuvre dans les 2 ans à partir de 2022, mais l'avait normée à 60% du salaire brut médian.

Le producteur de pneus ne veut pas se limiter à une vision aussi mécanique. Il est plus proche de l'approche anglo-saxonne qui préconise un niveau de salaire qui permette de vivre décemment tout en participant à la vie sociale.

Cette partie est intéressante car elle repositionne le travail au sein de la vie du salarié comme un élément de celle-ci mais non comme un objectif unique.

En outre cette définition est plus flexible car les conditions de vie n'étant pas les mêmes sur le plan géographique, le salaire décent ne sera pas le même partout. Michelin différencie le salaire décent entre Pais et Clermont Ferrand mais aussi au Brésil ou ailleurs.

Le troisième point est que cette définition du salaire décent doit émaner de l'entreprise qui doit ainsi créer les conditions pour que le salarié puisse être efficace et suffisamment productif pour que la rentabilité de l'entreprise ne soit pas affectée.

En proposant une telle mesure, Michelin indique que le salaire n'est pas l'ennemi de l'emploi alors que depuis trop longtemps il est considéré que le salaire doit être très bas pour garantir l'emploi.

Le quatrième point est qu'en agissant de la sorte, Michelin fait le choix de conserver ses employés et de ne pas prendre le risque de les voir partir ailleurs en raison d'un salaire plus attractif. Dans des économies vieillissantes, conserver les personnes expérimentées est aussi un choix pour maintenir la productivité de l'entreprise.

À l'échelle microéconomique, le pari est de penser que l'amélioration des conditions de travail et la mise en place d'un salaire décent permettront à la fois un attachement à l'entreprise pour les salariés et une profitabilité élevée pour l'entreprise. Les choix ainsi faits partent du salarié et de ses conditions de travail plutôt que d'un cadre dans lequel le salarié doit s'inscrire.

La logique n'est pas comparable à l'échelle macroéconomique. La question est plus complexe car elle dépend de l'échelle de mise en place de ce salaire décent. On peut cependant imaginer qu'une attitude en faveur du salaire décent, avec les conditions qui s'y attachent, permettraient d'avoir un effet bénéfique à l'échelle du pays tant sur le pouvoir d'achat que sur la productivité.

### *Repenser la dynamique de l'entreprise*

La question du salaire décent oblige à repenser la dynamique de l'entreprise. En positionnant le salarié au début du processus de construction de la chaîne de valeur, l'entreprise s'oblige à réfléchir autrement en ce qui concerne les conditions de la production et de travail.

Cela veut dire aussi que les fournisseurs doivent s'inscrire dans cette logique. La question du salaire décent démarre du salarié en construisant son cadre de travail et celui-ci ne peut se définir que l'étroitesse de la définition de poste du salarié.



## Turbulences Macroéconomiques

Cela doit aussi avoir une conséquence sur la rémunération des dirigeants. Est-il possible de développer au sein d'une entreprise la problématique du salaire décent tout en rémunérant les cadres dirigeants à un niveau proche de l'indécence ? Cela n'apparaît pas compatible et c'est cela qui est intéressant dans la démarche de Michelin.

La question des rémunérations est reposée au sein de l'entreprise en dehors du cadre plus institutionnel défini par les règles souhaitées par les gouvernements. C'est ainsi une mesure de la différence entre une entreprise globale et un Etat dont le champ d'action se limite à ses frontières. C'est une autre façon de réfléchir à l'économie et de redessiner ainsi un cadre nouveau et des dynamiques différentes et probablement plus efficaces dans la durée.

Pour la France, le pion poussé en avant par Michelin doit créer les conditions pour qu'une réflexion plus large sur le travail et le salaire puisse avoir lieu. C'est une dimension essentielle au moment où les normes du travail changent dans un monde plus large. Les économistes doivent se saisir de ce point avec force.



## Mentions légales Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

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

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

## Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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