



Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

L'économie globale ne fonctionne plus sur les règles communes qui prévalaient durant la montée en puissance de la mondialisation. Le cadre coordonné et coopératif avait permis le développement rapide des pays émergents.

Ce cadre a changé sous l'influence de la concurrence technologique, de l'irruption de la géopolitique, des chocs liés à la pandémie, aux contraintes d'offre et à l'énergie.

Désormais, chaque région veut être plus autonome dans ses décisions. Les règles du jeu communes sont altérées. La complexité vient de la définition de nouveaux principes, différents selon les pays et sous contrainte d'un changement climatique déterministe.

Le monde est plus vertical, moins homogène et sa nouvelle complexité est un défi pour tous.

Le monde a été bousculé par une série de chocs qui l'ont déstabilisé. Le cadre qui servait de référence a été ébranlé et n'est pas celui dans lequel se construira le monde de demain.

Depuis la déréglementation financière du début des années 1980, la globalisation s'est caractérisée par un cadre plutôt coopératif et coordonné entre pays développés et émergents. Les règles du jeu, même s'il y avait des interprétations, étaient communes. C'est ce qui a permis l'essor des dragons puis de la Chine.

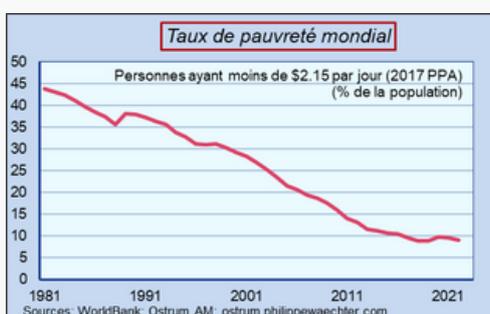
Ce qui caractérise le mieux cette longue période, même si son profil n'est pas uniforme, est la possibilité d'opportunités. Il y avait partout la possibilité de développer de l'activité quelle qu'en soit la forme.

Pour l'éditorialiste du NY Times, Thomas Friedman, l'époque est celle d'un monde plat et sans obstacle au développement ("The world is flat" publié en 2006")

Durant cette longue période, les échanges se sont multipliés et densifiés. Les transferts de technologies ont été intenses pour développer une activité dans les pays émergents et en développement.

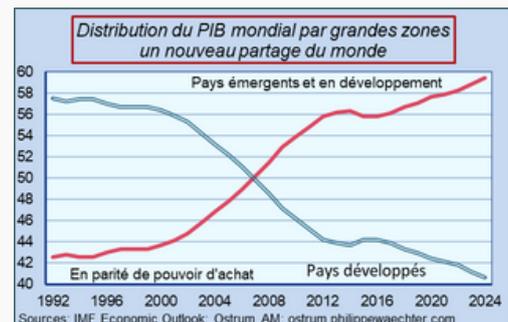
Cet ordonnancement s'est traduit par une allocation des ressources en phase avec les capacités de chacun. Même s'il peut être discuté, notamment sur les emplois des personnes peu qualifiées des pays développés qui ont été externalisés, le modèle a été efficace et a transformé l'équilibre de l'économie mondiale.

Deux graphes illustrent ces bouleversements.



Le taux de pauvreté dans le monde a reculé de façon spectaculaire durant toute la période de globalisation.

Cela traduit une forte progression des revenus dans les pays émergents et en développement sur toute la période. Leur poids dans l'activité globale a vivement progressé et l'équilibre n'est plus celui du début des années 1990.



Les points de bascule

Les points de bascule traduisent le moment, l'événement provoquant un mouvement irréversible. A partir de là, le cadre dans lequel s'inscrit la dynamique d'un système, ici l'économie mondiale, est définitivement altéré.

Cinq éléments de nature différentes ont tordu le cadre confortable dans lequel le monde évoluait.

Le **premier** est l'exacerbation du cycle de globalisation. Celui-ci est défini notamment par un transfert d'activité des pays développés vers les pays émergents.

Ce mouvement s'est aussi accompagné d'importants transferts de technologies. Il fallait pouvoir construire les lieux de production avec les dernières innovations disponibles pour qu'une opération soit bénéfique.

Généralement, ce n'est pas trop préoccupant car le pays récipiendaire est de taille limitée. Il ne pourra pas remettre en cause la prééminence du pays qui a transféré la technologie.

La particularité du cycle de la globalisation est que le pays récipiendaire a été la Chine.



Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

La Chine est un pays gigantesque et ambitieux qui a mis des moyens considérables pour être capable d'intégrer le cycle d'innovations. Certes la Chine a copié mais elle a aussi misé sur sa capacité à innover sur un champs très large.

Le rattrapage puis les innovations sur certaines activités ont donné à la Chine un positionnement nouveau. Elle n'était plus simplement récipiendaire de la technologie américaine, elle était devenue capable de rivaliser.

C'est pour cela que ZTE puis Huawei ont été bannis du territoire américain en 2017/2018. Il pouvait y avoir des questions d'espionnage mais les industriels chinois apparaissaient surtout comme des concurrents redoutables sur des créneaux où les américains n'étaient pas les plus avancés. Les orientations prises par Trump, à cette époque, n'ont jamais été remises en cause par l'administration Biden. Celle ci a même été plus loin en limitant les transferts de technologies vers l'Empire du milieu.

Les Etats-Unis veulent garder le leadership sur la technologie. C'est une explication majeure de leur intervention face à l'Empire du milieu. Celui qui est leader a la capacité d'imposer sa technologie, sa référence et finalement sa façon de faire. Cela procure une rente donnant ainsi une grande puissance à celui qui en bénéficie. Les Américains ne veulent pas lâcher cette rente car c'est aussi celle qui, associée à la technologie de référence, en font un outil de domination.

Le **deuxième point** de bascule est un affrontement plus politique après le début de la guerre en Ukraine. La condamnation de la Russie n'a pas été unanime. La Chine, l'Inde et de nombreux autres pays n'ont pas suivi les résolutions occidentales visant à sanctionner la Russie.

Deux points à souligner
D'abord et selon des calculs de l'Organisation Mondiale du Commerce., les deux groupes qui sont ainsi définis vis à vis de la Russie, échangent de façon moins dense qu'au sein de chacun des groupes. Les divergences politiques ne seraient pas neutres même dans un monde globalisé.

La deuxième remarque est que l'Inde, la Chine et quelques autres ont continué d'acheter de l'énergie à la Russie, notamment du pétrole en dépit de l'embargo occidentale. Les sanctions n'ont pas été aussi efficaces qu'attendu.

La Russie a ainsi pu continuer à financer la guerre qu'elle avait déclenché

Ces deux premiers points créent spontanément un cadre nouveau de rivalité économique et politique entre les Etats-Unis et la Chine. Cette rivalité s'inscrit alors que les dépendances économiques sont très importantes.

Durant la guerre froide, la rivalité avec l'URSS était politique mais peu économique. L'occident n'achetait pas beaucoup à la Russie. Et quand bien même, les biens achetés n'étaient pas essentiels sauf peut-être parfois sur le plan agricole.

Par la suite, c'est le Japon qui bousculait les Etats-Unis sur le plan économique grâce à une étonnante capacité à innover. Mais la faiblesse politique du Japon n'a jamais pu permettre au Pays du Soleil Levant de rivaliser avec l'Oncle Sam.

Avec la Chine, il y a rivalité économique et rivalité politique alors que les interdépendances économiques sont très importantes.

C'est ce cadre nouveau qu'il faut inventer.

Le **troisième point** de bascule est la pandémie. Le choc a montré la dépendance des pays occidentaux aux échanges avec le reste du monde. Le choc étant mondial, chaque pays s'est retrouvé à vouloir la même chose que son voisin pour panser ses blessures et ses insuffisances. Le paracétamol ou encore les masques chirurgicaux ont manqué partout soulignant une fragilité de la globalisation passée. On trouve ici les premiers éléments pour une relocalisation de certaines activités.

Le **quatrième point** est à la fin de la pandémie, l'incapacité pour un pays à définir sa trajectoire d'expansion faute d'avoir les moyens de la matérialiser.

Durant la reprise du printemps 2021, le manque de semiconducteurs montrait une fragilité plus forte que celle sur le paracétamol. Les pays occidentaux qui étaient leaders dans un passé récent sur ces technologies, étaient devenus dépendants des approvisionnement de Chine, d'Asie ou d'ailleurs. En sous-jacent, ce signal était fort car il traduisait le retard pris par les pays occidentaux sur les technologies du futur.



Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

Ne pas être partie prenante sur la technologie des semi-conducteurs mais aussi sur celle des batteries ou encore des véhicules électriques, c'était prendre le risque de voir sa croissance et son développement être dépendant des autres. La question de la relocalisation des activités industrielles et la définition d'une politique industrielle ont été le credo de tous. Pour participer au monde demain, il faut pouvoir disposer des instruments nécessaires. Les technologies sont ces instruments.

Le **cinquième point** de bascule est le choc énergétique en Europe après l'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022.

Là aussi la dépendance au gaz russe est apparue insupportable. Il fallait modifier la façon de faire pour gagner en autonomie.

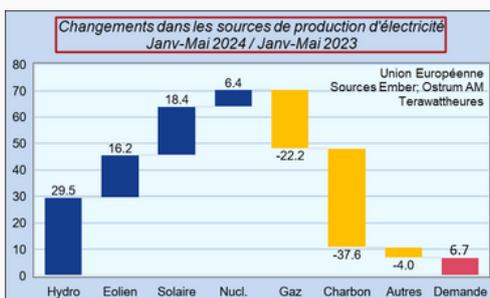
Les Européens ont relevé le défi. La production d'électricité a changé d'allure. L'utilisation des centrales à gaz et à charbon a diminué au bénéfice des énergies renouvelables. C'est un changement radical.

Une mesure de cette réactivité des européens se lit dans le graphe. Entre janvier et mai 2023 et janvier et mai 2024, la production d'électricité dans l'Union Européenne a augmenté de 6.7 terawattheures.

Cette production supplémentaire s'est opérée par une très forte progression des énergies renouvelables (hydraulique, solaire et éolien) et la réduction spectaculaire de l'utilisation du gaz et du charbon.

L'Europe met en œuvre la transition énergétique. La production augmente peu et les énergies renouvelables remplacent les énergies fossiles.

Ce mouvement vertueux ne se retrouve ni aux USA, ni en Chine. Pour le premier le prix du gaz incite à continuer d'utiliser massivement des centrales au gaz pour la production d'électricité. En Chine, la demande est telle que la hausse spectaculaire de la production via le solaire et l'éolien n'est pas suffisante obligeant le maintien à un haut niveau d'activité des centrales au charbon.



**A l'horizon 2030,
4 facteurs vont conditionner
l'allure de l'économie globale.**

Le retour du politique dans les choix économiques

Le premier est le basculement vers une gouvernance plus politique et moins économique du monde. Durant la période de montée en force de la mondialisation, les décisions prises à l'échelle globale étaient fortement conditionnées par une forme d'optimisation économique. Cela a permis un développement rapide avec une dynamique globale coordonnée et coopérative.

La situation évolue. La globalisation n'est pas remise en cause, car les interdépendances restent très importantes notamment dans les échanges avec la Chine. Mais, les décisions de délocalisation et de réindustrialisation sont davantage associées à une problématique locale que globale. L'échelle des décisions est modifiée.

De très horizontale avec des opportunités de toutes les sortes, l'économie globale se verticalise. L'échelon est plus local dans la dynamique de la décision. C'est un changement radical.

Ce point confirme et amplifie les orientations prises dans la période de basculement.

La Chine veut accroître son poids déjà très important dans la production manufacturière, avec comme objectif d'être l'acteur majeur des technologies du futur.

Les Etats-Unis veulent rapatrier l'activité et l'emploi sur leur territoire. C'est le sens de l'Inflation Reduction Act. Le changement climatique est alors un bon moyen de rationaliser le changement de stratégie.

L'Europe veut se donner des moyens pour adopter une stratégie comparable dans les objectifs. Mais elle a pris du retard en raison de la crise énergétique et ne dispose pas d'un marché aussi vaste et homogène que le marché intérieur américain et chinois.

L'Inde et de nombreux pays asiatiques ont le souhait aussi de disposer d'une plus grande autonomie.

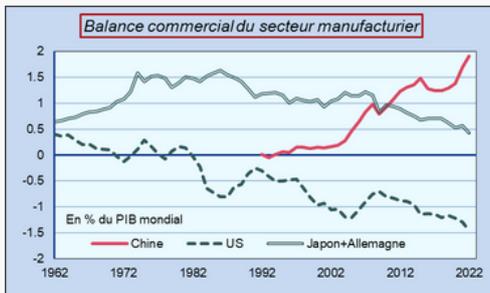
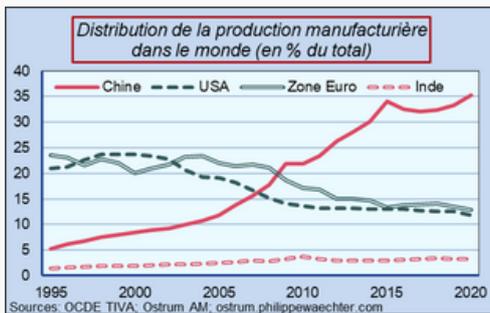


Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

Ce nouveau mantra est aussi une source de fragilité dans un futur proche. Les situations sont très diverses d'un pays à l'autre mais la Chine domine le marché manufacturier. Elle a un poids considérable dans la production et une emprise forte sur les échanges internationaux de biens manufacturiers.

Les pays venant en concurrence se heurteront à cette puissance innovante. Ce sera l'enjeu des prochaines années. Comment faire pour retrouver de l'autonomie industrielle alors que la Chine est déjà très puissante ? La solution protectionniste pourrait elle alors être avancée au risque de créer une situation chaotique. Ces questions arriveront plus vite qu'on ne le souhaite mais il sera important d'y être confronté.



L'Europe doit se recomposer pour faire face au défi global. Jusqu'à présent elle a fonctionné dans la dynamique des flux en facilitant la mobilité des personnes, des biens, des capitaux et des services. Pour autant cela n'a pas suffi pour faire de ce territoire une construction abouti. Chacun maintient ses particularités qui empêchent la mise en place d'un marché intérieur suffisamment puissant pour permettre des gains d'échelle considérables comparables à ceux observés aux US et en Chine.

Ce marché intérieur construit permet d'avoir une échelle du marché beaucoup plus large, de définir des champions européens capables d'internaliser ses effets. un peu à l'image des grandes entreprises technologiques américaines et chinoises.

Les récents rapports d'Enrico Letta, de Christian Noyer et de Mario Draghi vont dans ce sens. Comment faire de l'Europe une entité plus autonome. Une entité capable d'avoir une plus grande autonomie économique pour avoir une situation moins conditionnée par celles de ces deux grands rivaux.

L'intégration des marchés européens est une voie. Une autre dimension est celle de l'Union des Marchés de Capitaux. Son objectif est de réussir à capter l'épargne très abondante des européens pour qu'elle alimente l'investissement européen. Jusqu'à présent elle a tendance à se déplacer aux US. Ce n'est pas efficace pour l'Europe qui a besoin de renforcer son capital pour être compétitif.

Le monde change et l'Europe doit changer de référence en agissant de façon plus collective et solidaire. Son défi majeur est de gagner en homogénéité en gommant l'effet des frontières. C'est le combat de l'Europe face aux autres grandes puissances intégrées pour continuer d'exister.

La géopolitique et l'exacerbation du politique

La dimension économique évoquée au premier point n'est pas suffisante pour appréhender la complexité du monde. Bien sûr, les enjeux technologiques et énergétiques sont nécessaires pour comprendre la profil de l'économie mondiale mais pas suffisants.

Après la chute du Mur de Berlin, les Etats-Unis se sont attribués le rôle de gendarme du monde. L'idée est que l'intensification des échanges avec le cadre défini au moins implicitement par Washington allait permettre de pacifier la planète. L'arrivée de la Chine dans l'OMC en décembre 2001 a changé l'équilibre économique mondial mais l'influence politique de l'Empire du milieu restait restreint.

Pendant la période de montée en puissance de la mondialisation, ce cadre n'a pas toujours été respecté notamment par la Russie et d'autres mais les chocs restaient généralement ponctuels.

La guerre en Ukraine a été un facteur de rupture. La condamnation de la Russie n'a pas été unanime, loin de là. La Chine, l'Inde et de nombreux autres pays ont provoqué une rupture politique et une rupture économique.

Les relations économiques entre les pays favorables et opposés aux sanctions sur la Russie ont progressé nettement moins vite depuis le déclenchement du conflit que les échanges à l'intérieur de chaque groupe.



Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

On observe aussi que le conflit entre Israël et le Hamas est une autre source de fracture. Américains et Chinois n'y soutiennent pas directement ou indirectement les mêmes pays.

Entre les deux grandes puissances, USA et Chine, les conflits restent périphériques. Il n'y a pas d'affrontements directs. Ce n'est pas le cas en Europe où l'évolution de l'équilibre politique, au sein de l'Europe, ou à l'extérieur, aux USA notamment, pourraient avoir des conséquences déléteres. C'est notamment pour cela que l'Europe doit se définir sur ses objectifs politiques claires et précis vis à vis du reste du monde.

La question géopolitique est plus vaste encore. Trois points supplémentaires à souligner.

1 - Le nouvel équilibre ne se limite pas aux USA, à la Chine et à l'Europe.

L'Inde veut définir le « Global South », groupe informel rivalisant avec les BRICS dont le périmètre s'est élargi en 2023 et dont Xi voulait faire son instrument (discours au moment de la formation de ce groupe élargi).

2 - Le développement économique va se définir aussi par des tensions sur les matières premières. La capacité à capter les matières premières nécessaires aux batteries, aux semi-conducteurs et aux autres technologies aura une incidence sur l'équilibre géopolitique. On le voit dans la fragilisation de la France en Afrique par exemple.

3 - Une dernière dimension est le renforcement des politiques d'armement et de défense. Ces problématiques étaient parfois passées en second plan même dans un passé récent. Ce n'est plus le cas. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient sont des alertes, les incertitudes sur le rôle de l'OTAN en sont aussi mais d'une autre forme. Cela veut dire que les priorités budgétaires des Etats vont changer. Les industries militaires vont regagner du poids. Dans la redistribution des cartes du secteur manufacturier mondial dominé par la Chine, les choix qui seront effectués en Europe, aux Etats-Unis ou ailleurs auront des impacts majeurs, en rupture avec le passé.

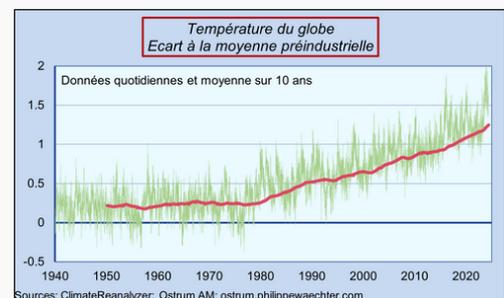
Le troisième axe est celui du changement climatique.

Il y a deux points à distinguer

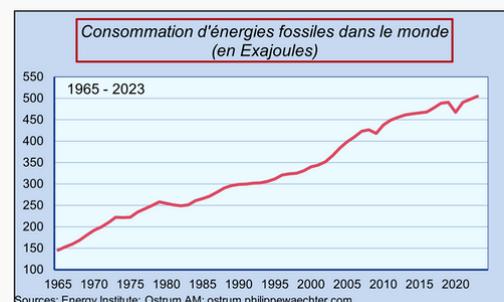
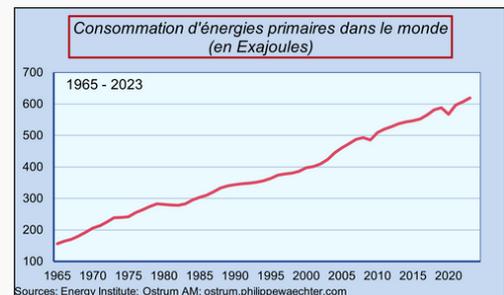
Le premier est le caractère déterministe du changement climatique et du réchauffement de la planète.

L'objectif de la transition énergétique est de stabiliser la concentration de carbone dans l'atmosphère en 2050. Mais, le carbone stocké ne disparaîtra pas et l'effet de serre ne s'effacera pas. La planète va continuer de se réchauffer, surtout si l'on se cale sur les engagements des gouvernements à la COP28. On serait à 2,7 °C à la fin du siècle.

La ligne rouge sur le graphe, moyenne des points quotidiens sur les 10 années précédentes, illustre bien le caractère déterministe de la hausse des températures. Il n'y a pas de retour en arrière.



Ce point est d'autant plus important que la transition énergétique n'a pas franchement commencé. La consommation d'énergies primaires (fossiles, nucléaire et renouvelables) continue de croître et celle spécifique aux énergies fossiles également. C'est ce que montrent les deux graphes. La transition énergétique suppose que la consommation se stabilise voire se réduise et que les énergies renouvelables se substituent aux énergies fossiles. Ce n'est pas le cas (même si on prend les données par habitant)





Turbulences Macroéconomiques #18

L'économie globale change. Pourquoi ? (Partie I)

Le deuxième aspect est la politique menée par les différents gouvernements face au changement du climat. Rien n'est acquis. On observe, en Suède ou aux Pays-Bas, que le changement de cap politique a été associé à un retour en arrière dans la gestion du climat.

Les politiques ne sont pas systématiquement convaincus par la mise en œuvre d'une politique luttant contre le changement climatique. D'abord parce que les programmes sont coûteux. Et parce que les changements politiques en Europe et peut être aux US en novembre sont associés à une tendance climatosceptique Il y a beaucoup de clientélismes, mais hélas pas beaucoup de sciences.

La dimension politique par le passé a franchement retardé la mise en œuvre de stratégie visant à combattre le changement climatique.

Durant le mandat Carter aux USA à la fin des années 1970, tout le monde était convaincu qu'il fallait agir. Jimmy Carter ne l'a pas fait et lorsque Ronald Reagan est arrivé à la Maison-Blanche, les budgets ont été franchement réduits et le monde a perdu 10 ans. C'est aussi pour cela que le vote américain du 5 novembre prochain sera important.

La **quatrième voie** est le sentiment de normalisation. Faisons comme avant parce que cela fonctionnait bien. Cette tentation est toujours très prégnante et apparaît comme une force de rappel au quotidien.

Ces quatre axes vont conditionner la trajectoire de l'économie mondiale lors des 10 prochaines années. Outre un modèle de référence différent de celui d'avant la pandémie, les options prises ne seront pas toujours cohérentes les unes avec les autres.

Compléter la matrice

L'analyse ne serait pas complète sans intégrer l'autre partie de la matrice. Les choix et les décisions ne peuvent pas être imaginées comme uniformes à travers la planète. Il faut donc croiser les trois axes avec les trois grandes zones que sont les États-Unis, la Chine et l'Europe plus le reste du monde.

Chacune de ces trois régions aura son approche politique sur les choix économiques et sa vision du changement climatique.

Les interactions au sein de la matrice vont déterminer l'orientation et l'allure de l'économie globale.

Auparavant, les règles étaient cohérentes, elles ne le sont plus nécessairement et à tout moment. Les intérêts ne sont plus forcément cohérents et convergents d'une région à l'autre.

La complexité du monde qui se dessine est dans la nature des choix qui seront faits à l'échelle des régions de la planète, sous condition d'un réchauffement climatique à l'allure déterministe. On n'échappera pas à la hausse des températures et aux ruptures qu'elle engendra dans les comportements et les décisions qui seront prises.

Il faudra agir en fonction de contraintes politiques locales avec de fortes interdépendances économiques avec d'autres régions du monde sous pression de la dynamique commune qu'est le changement climatique.

Il y aura forcément des ruptures car la transition énergétique se traduira par de nouvelles façons de produire avec la réduction dans l'utilisation des énergies fossiles. Ce sera une forme de révolution industrielle dont on mesure mal l'ampleur.

La tentation de considérer qu'il y aura un retour à la normale est illusoire. Le monde ne sera plus jamais le même.

Je reviendra vite sur ces questions dans une partie 2 de ce document. Les ruptures vont engendrer des tensions sociales car l'autonomie de croissance change l'équilibre sur le marché du travail et interroge sur les inégalités de revenus et de patrimoine. Ces ruptures engendreront aussi des situations conflictuelles à l'échelle du globe. Tout ceci reste à explorer

	USA	Chine	Europe	Reste du monde
Nouveau modèle économique	Autonomie, Réindustrialisation, Energie, Globalisation			
Nouveaux liens géopolitiques	Guerre, Global South, BRICS, matières premières, défense			
Déterminisme du changement climatique	Selon les engagements pris par les gouvernements, lors de la COP28, la température devrait converger vers 2.7°C à la fin du siècle			
Politiques relatives au changement climatique	La politique est une source d'incertitude en raison des contraintes et des coûts associés à la lutte contre le réchauffement et pour la decarbonation. Dimension politique importante			
Business as Usual	La tentation permanente			



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

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.