



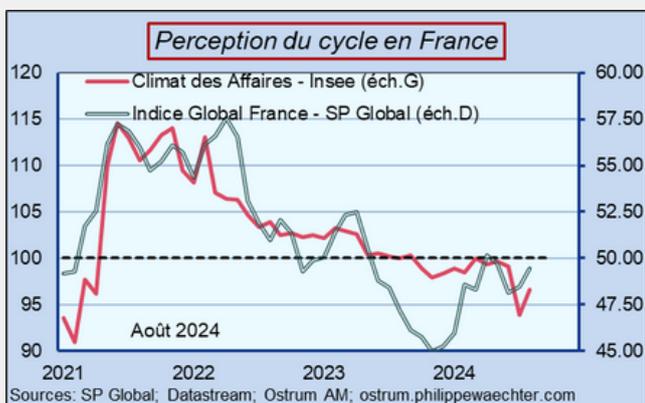
LES CLEFS DE LA SEMAINE

26 août 2024



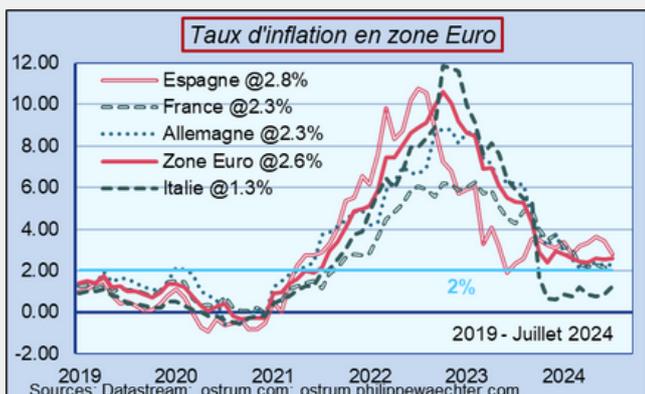
**Le graphe qui me plaît ou me préoccupe
cette semaine:**

Fragile conjoncture française



A suivre cette semaine

**Taux d'inflation pour le mois d'août
en zone euro**



- **La Fed donne le signal d'une politique monétaire plus accommodante dès le mois de septembre, Pages 2**

Jerome Powell a clairement indiqué, lors de son discours à Jackson Hole, que la Fed allait réduire son taux d'intérêt de référence lors de sa prochaine réunion des 17 et 18 septembre. Le marché du travail est moins dynamique et n'apparaît plus comme étant une source de reprise de l'inflation.

- **L'activité de la zone Euro incapable de rebondir en août, Page 3**

En dépit des Jeux Olympiques, l'activité a peu rebondi en août. La situation française s'améliore un peu sur les services mais s'effondre sur l'industrie. L'allure est dramatique en Allemagne.

Partout, les signaux suggèrent une demande insuffisante et un marché du travail qui tend à s'ajuster à la baisse.

- **L'immobilier en France: pas rassurant, Page 4**

Les ventes sont à un très bas niveau, les professionnels s'attendent à un léger rebond dans les prochains mois alors que les stocks de logements neufs à vendre restent trop importants. Difficulté supplémentaire; les prix devraient baisser mais comme le coût de la construction augmente, le risque est une fragilité accrue des promoteurs.

- **France - Le coup de froid est passé mais il ne fait pas encore chaud, Page 5**

Les inquiétudes politiques après les législatives avaient fait chuté l'indice de climat des affaires de l'Insee. En août la correction est limitée et on cherche vainement un effet JO dans ces données. La croissance de 0.4/0.5% attendue semble fragile.

- **Le commerce mondial se reprend un peu Pages 6**

Le commerce mondial a une allure plus solide qu'il y a quelques mois.

- **Le taux de salaire en zone Euro ne s'ajuste pas Pages 6**

Les salaires progressent toujours plus rapidement que l'inflation en zone Euro. Ce n'est plus le cas en France.

- **Le climat au cœur des questions de l'été, Pages 7,8 et 9**



La question de la semaine 26 Août 2024

La Fed donne le signal d'une politique monétaire plus accommodante dès le mois de septembre.

Jay Powell a annoncé lors de la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole que la banque centrale américaine allait commencer le cycle de réduction de ses taux d'intérêt. Le patron de la Fed a été clair et sans ambiguïté.

Et très clairement l'objectif n'est pas de se limiter à une baisse de taux d'intérêt lors de la réunion du 18 septembre..

Il indique clairement page 4 de son speech " *Le niveau actuel de notre taux de référence nous donne des marges considérables pour répondre aux risques que nous pourrions rencontrer.*"

Trois phrases pour caractériser le changement d'attitude de la Fed :

1 – *"Il paraît peu probable que le marché du travail soit susceptible d'engendrer des tensions inflationnistes dans un avenir proche"*. C'était le cas il y a encore quelques mois, cela n'est plus le schéma du moment.

2 – *"Le risque à la hausse de l'inflation se sont réduits et les risques de baisse de l'emploi se sont accrus."* La balance des risques a basculé.

3 – *"Le temps est venu d'ajuster notre politique. Nous ferons ce qui est nécessaire pour retrouver un marché du travail robuste alors que nous tendons vers la stabilité des prix."* Les anticipations de la Fed et l'évolution de la balance des risques obligent la Fed à relâcher sa stratégie monétaire.

Puis Powell revient sur l'épisode inflationniste et le rôle majeur de la Fed pour maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation des acteurs de l'économie. Après avoir rappelé le caractère particulier de la pandémie, il est revenu sur la période de sortie de la crise sanitaire.

L'inflation a reflété une demande extrêmement forte avec d'importantes distorsions alors que l'offre était contrainte par d'importantes pénuries. Le rôle que s'est donnée la Fed a alors été de considérer que ces chocs étaient transitoires et qu'elle devait limiter le risque de désancrage des anticipations car alors le risque était de voir l'inflation s'inscrire dans la durée.

Pour la banque centrale américaine, le cycle d'une politique monétaire restrictive s'achève. Au cours des derniers mois, l'équilibre des risques a évolué. Le marché du travail n'est plus aussi tendu et l'inflation ralentit. Le risque de voir l'inflation repartir à court terme est limité facilitant ainsi le changement d'orientation de la Fed.

Au regard de l'évolution récente du marché du travail, la banque centrale n'a pas voulu prendre le risque d'un ralentissement plus marqué de l'emploi qui aurait pu déboucher sur une éventuelle récession. Elle intervient à temps même si les données de PIB et de consommation ne présentent pas encore une allure cohérente avec une récession. Mais c'est le rôle des banques centrales que d'éviter de pousser le bouchon trop loin.



L'activité de la zone Euro incapable de rebondir en août.

L'activité n'a pas rebondi en août au sein de la zone Euro. La production des services est un peu meilleure mais l'activité manufacturière est au plus bas en France et en Allemagne. L'impact des JO paraît limité en ampleur et dans la durée. Pourtant les indices de prix restent élevés mettant dans l'embarras la BCE coincée entre des indicateurs qui ne vont pas dans le sens souhaité. Christine Lagarde serait bien avisée de donner sa vision des enchaînements conjoncturels de la zone Euro pour que l'on comprenne ce que la BCE a en tête.

L'indice PMI publié par SP Global pour le mois d'août ne permet pas d'anticiper un rebond rapide de l'activité et du PIB.

L'indice synthétique, calculé comme l'ISM global en prenant en compte les indices synthétiques des secteurs manufacturier et de service, est stable en août.

En France, le même indice synthétique reste marginalement au-dessous de 50 indiquant un risque de contraction de l'activité en août après déjà un chiffre sous ce seuil en juillet. L'effet JO n'apparaît pas clairement.

L'indice spécifique à la production s'améliore un peu avec notamment le rebond de l'indicateur français. La production continue de se contracter en Allemagne et progresse un peu hors France et Allemagne.

Le point le plus préoccupant est la chute des indicateurs d'emploi en France et en Allemagne. Ils sont au plus bas depuis la reprise post-Covid. La dynamique des revenus va être fragilisée et donc la consommation qui va avec.

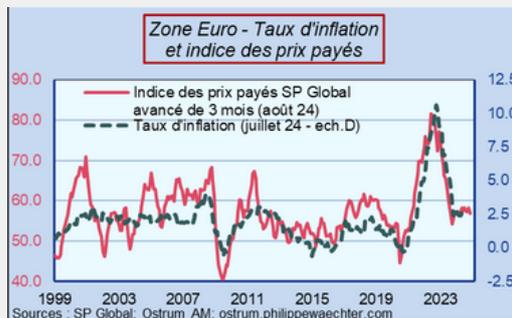
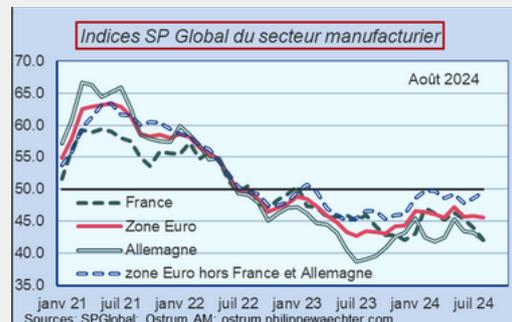
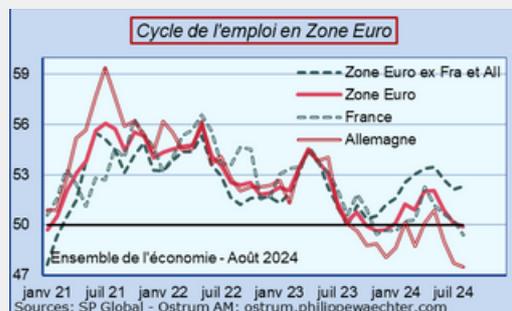
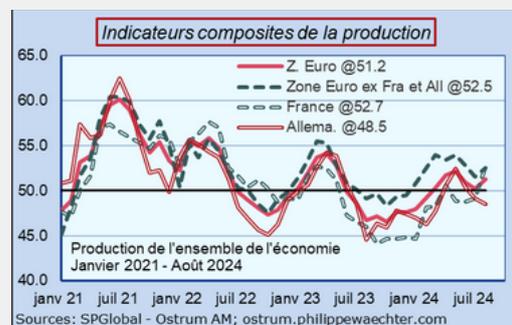
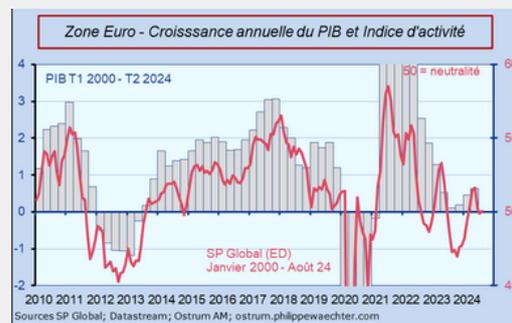
Dans le détail des indices, le secteur manufacturier est au plus bas en France et en Allemagne. Il a rebondi dans les services en France du fait des JO mais ce mouvement sera probablement peu persistant.

Le ratio des commandes sur stocks, bon indicateur de l'évolution à court terme de la production industrielle, se replie en août car les commandes reculent. Il est en dessous de 1 depuis juin dernier.

L'indice des prix payés par les entreprises, manufacturier et services, ne se replie plus. Il reste cohérent avec un taux d'inflation autour de 2.5%. Le mouvement de reflux des prix avait été très rapide mais il ne va pas plus loin. En zone Euro la convergence vers la cible de 2% semble plus lente que ce qui était attendu.

La BCE est au pied du mur. L'activité ne reprend pas et celle de l'Allemagne se contracte franchement confirmant les indications de l'enquête ZEW parue un peu plus tôt dans le mois.

Et l'inflation reste plus élevée que la cible. Plutôt que d'indiquer qu'elle est data dependent, la BCE devrait définir plus clairement dont modèle de l'économie de la zone Euro et la façon dont elle perçoit les enchaînements macro sans les résumer par 3 pauvres chiffres de prévisions.





L'immobilier en France: pas rassurant

La dynamique de l'immobilier résidentiel est toujours une préoccupation. Les ventes baissent en tendance mais les stocks restent très élevés en dépit du repli des mises en chantier. Les prix devront reculer alors que les promoteurs sont pénalisés par la hausse des coûts de construction. Pas sûr de trouver une solution rapidement si les taux d'intérêt restent aussi élevés si les pouvoirs publics continuent de s'en désintéresser.



Les ventes de logements neufs en France se stabilisent à un très bas niveau depuis le troisième trimestre 2023. Au printemps de cette année, on constate un léger rebond. La tendance sur 4 trimestres restent très préoccupantes même si les attentes de professionnels se renforcent depuis deux trimestres mais à partir d'un niveau très bas.



La problématique est multiple. Les stocks exprimés en mois de vente restent à un niveau proche du record de la fin 2023. Les promoteurs n'arrivent pas à se débarrasser des logements construits.



La chute historique des mises en chantier permet de ne pas alimenter ces stocks mais ce n'est pas la solution compte tenu des besoins de logements en France.



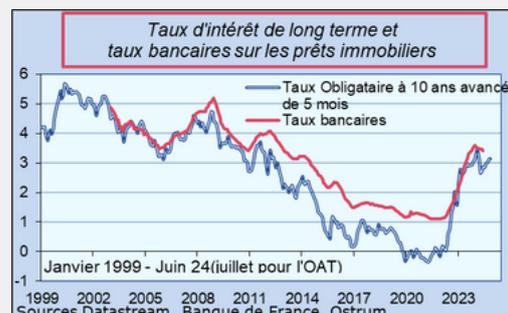
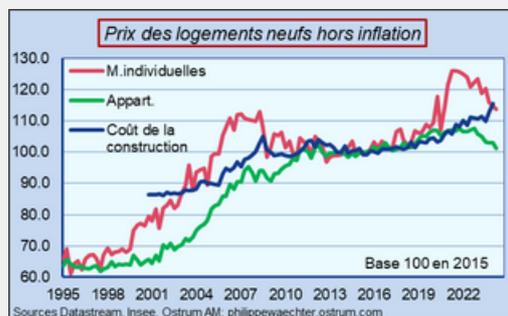
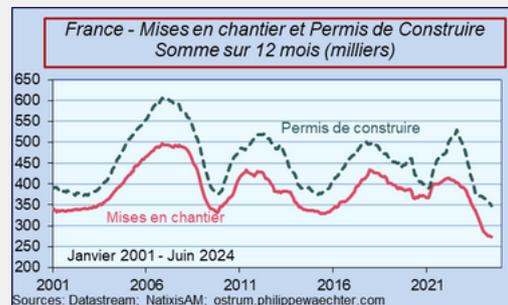
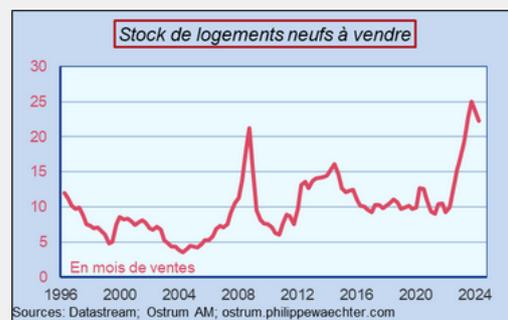
Les prix ont certainement un rôle majeur à jouer pour faciliter l'ajustement. Toutefois, le repli des prix reste encore limité (il faudra voir en proportion du revenu disponible lorsque la donnée du deuxième trimestre sera disponible).



Le point à noter est que si les prix baissent, le coût de la construction continue de croître. Pour les promoteurs la question des marges va encore se poser au risque d'une fragilisation du secteur.



La hausse des taux d'intérêt, les prix élevés et la faible progression du pouvoir d'achat sont à l'origine de ce changement de tendance sur l'immobilier. Pour l'instant les taux d'intérêt se stabilisent, pas sûr que ce soit suffisant pour relancer le secteur. D'autant que le secteur ne semble pas intéresser les pouvoirs publics.





France - Le coup de froid est passé mais il ne fait pas encore chaud

L'indice du Climat des Affaires avait chuté brutalement après les résultats sans majorité des élections législatives. En août l'indice rebondit mais ne refaisant que partiellement le chemin perdu. On cherche un effet JO. L'indice moyen en juillet et août est presque 4 points au dessous de la moyenne du T2. Comment imaginer le rebond de la croissance attendu par la BdF et l'Insee ?

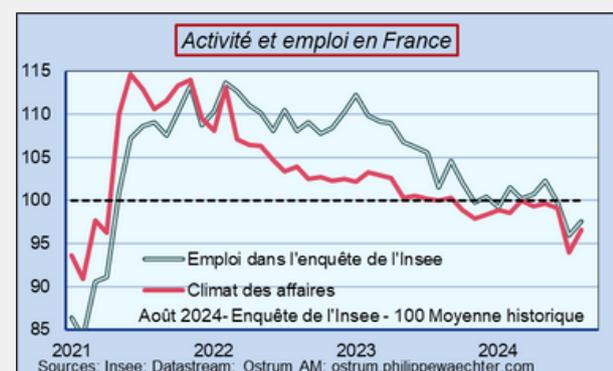
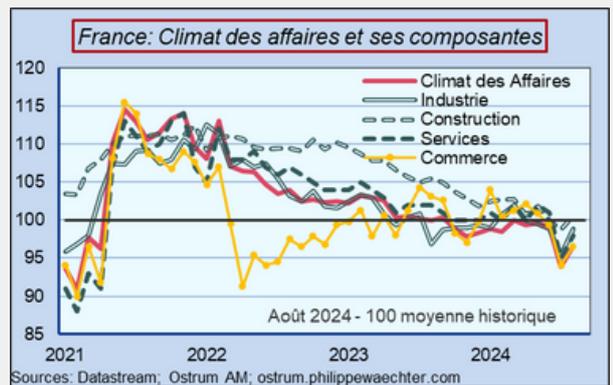
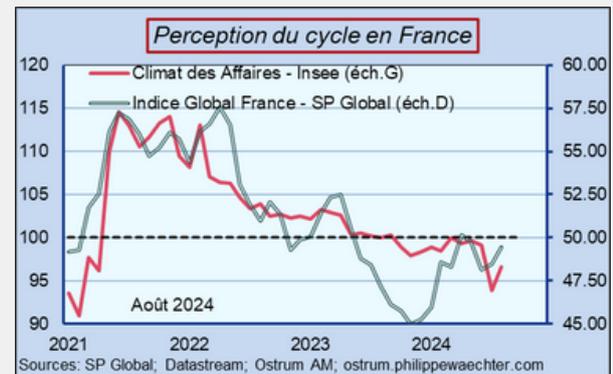
L'indice du climat des affaires rebondit en Août après la rupture post électorale de juillet. Le gap n'est cependant pas comblé et l'indice du climat des affaires à 96.6 reste au-dessous de sa moyenne historique (100).

Au cours du premier semestre, l'allure de l'activité mesuré par le Climat des Affaires est plus cohérente avec les données de PIB que ne peut l'être l'indice SP Global pour la France. La récession qu'annonçait ce dernier indice n'a pas eu lieu.

Tous les secteurs d'activité rebondissent en Août. On notera que l'industrie revient à son niveau d'avant la rupture de juillet alors que pour les services il existe encore un retard. C'est la lecture inverse de celle de l'enquête SP Global publiée hier pour la France.

Les anticipations de prix ne donnent pas de signaux préoccupant. La convergence vers 2% se poursuit.

Les signaux sur l'emploi restent préoccupants. La rupture a eu lieu en mai et ne s'inverse pas. C'est ce point qu'il faudra surveiller si l'on veut éviter quelques tensions sociales.

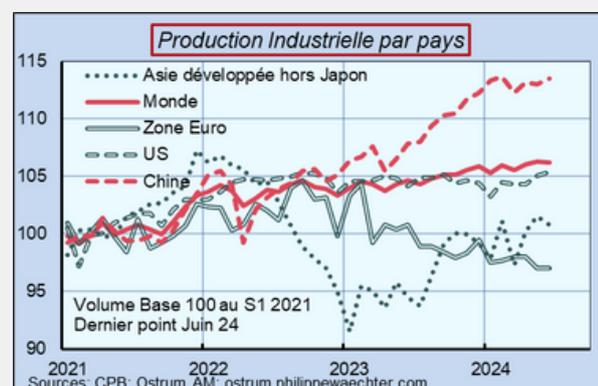
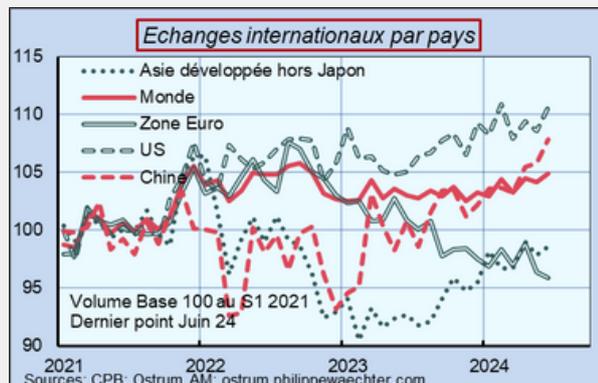




Le commerce mondial se reprend un peu

Les échanges internationaux progressent de 0.8% sur un an au mois de juin. Ce n'est pas spectaculaire mais on perçoit un changement de tendance depuis le début du printemps. Au cours de l'hiver les échanges se contractaient et le ratio production industrielle mondiale sur échanges internationaux chutait rapidement. Ce n'est plus le cas. Dans cette amélioration des échanges, la Chine et les US ont un rôle majeur. La zone Euro en revanche est très loin derrière. Le niveau de ses échanges est inférieur à ceux au moment de la sortie de la pandémie.

La production industrielle mondiale n'est plus très dynamique. L'activité est dominée par la Chine dont la progression s'est néanmoins arrêtée. Dans le même temps, la zone Euro est là aussi très en retard. Cela fait juste deux ans que l'on flirte avec la récession en Europe et ce comparatif a un aspect un peu effrayant.

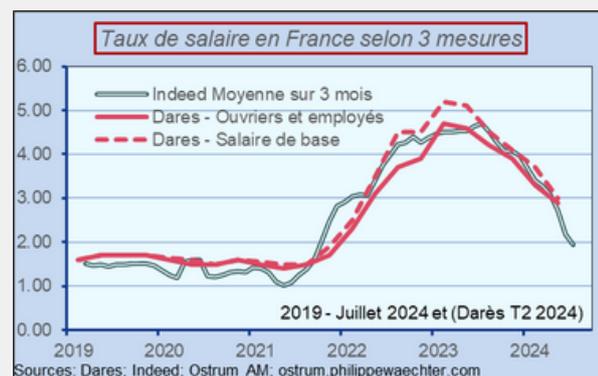
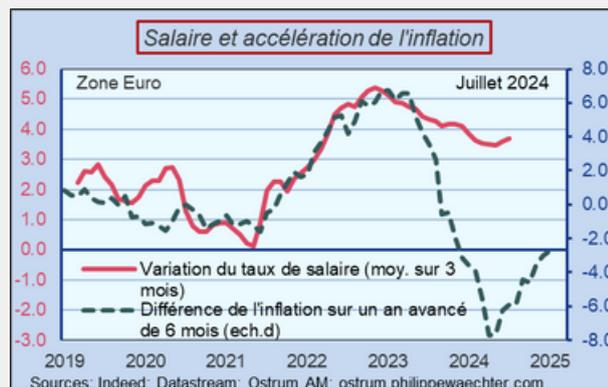


Le taux de salaire en zone Euro ne s'ajuste pas

Le taux de la salaire en Europe n'arrive toujours pas à franchement ralentir et à suivre l'évolution de l'inflation passée. Il y a toujours un phénomène de rattrapage qui ne s'estompe pas.

Ces chiffres sur les données mensuelles Indeed ne sont pas incompatibles avec le ralentissement à 3.6% de l'indicateur des salaires négociés en zone Euro. Mais pour l'instant on ne va pas beaucoup plus bas.

En France, en revanche, l'allure du taux de salaire est franchement baissière. Sur un an, la progression du taux de salaire Indeed est de l'ordre de 2% et ces données sont cohérentes avec celles publiées par le ministère du travail. L'effet pression salariale sur le risque de reprise de l'inflation est limité en France. C'est moins le cas en Espagne ou en Allemagne où les progressions salariales sont plus vives.





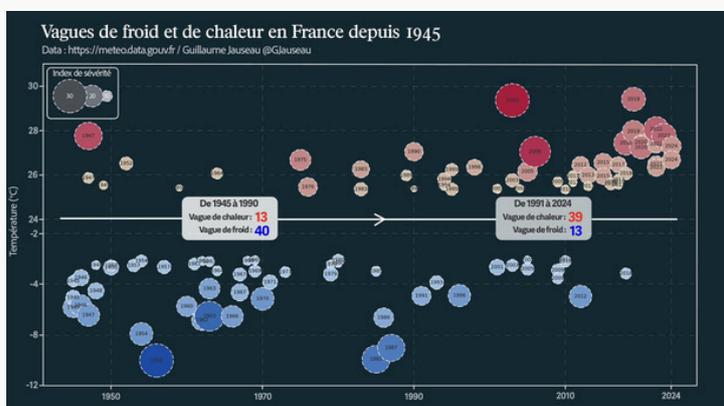
La question de la semaine 20 Août 2024

Le climat au cœur des questions de l'été

Le climat est probablement la question la plus importante mais celle dont on parle le moins. Néanmoins, cet été, après les JO, et en raison de la multiplication des événements climatiques, la sensibilité au climat s'est accrue. Mais non! il n'y a pas de solution immédiate qui éloignerait la brutalité des ajustements nécessaires et pas franchement commencés. L'arbitrage complexe porte sur le risque social. Un litre d'essence très cher modifierait profondément les comportements mais au prix d'un risque social élevé. Cependant, à repousser les échéances, ces questions ne cesseront d'être posées. L'autre dimension souvent évoquée porte sur la dimension politique. Là non plus il n'y a pas de recette commune car il faut réinventer le monde et cela c'est le rôle du politique.

Après l'enthousiasme des Jeux Olympiques, durant lesquels nous sommes tous devenus spécialistes de Léon Marchand, de Felix Lebrun ou encore d'Amandine Buchard, les discussions de l'été, avec des amis autour d'un verre de rosé, ont généralement porté sur les questions relatives au climat.

La multiplication des événements climatiques au cours des dernières années a fait du climat une préoccupation désormais quotidienne. D'un climat modéré, la France est passée à un climat plutôt plus chaud. C'est ce type de basculement qui est important, et c'est cette forme d'accumulation qui compte dans la rupture climatique. En conséquence, la perception que le cadre a été bouleversé est plus présente. Aux vagues de froid de la période d'après-guerre ont succédé des vagues de chaleur. Celles-ci se succèdent tous les ans depuis 2003. Il est désormais perçu comme normal d'avoir des étés très chauds, comme il était perçu comme normal par nos parents et grands-parents d'avoir des hivers très rigoureux. Ce ne sont pas les seuls événements climatiques, mais ces vagues de froid et de chaleur caractérisent bien le chamboulement constaté.



Le basculement est la conséquence du changement climatique qui s'inscrit dorénavant au cœur des interrogations et des questionnements.

Quels ont été les points de bascule ?

Ce changement de perception sur la question du climat engendre deux types de réactions.

La première est d'imaginer que des solutions immédiates puissent être trouvées. La machine infernale doit pouvoir être inversée. Les crises du passé ont pu être amorties et bénéfiques, pourquoi celle-ci échapperait-elle à cette logique historique ?

La deuxième réaction est de considérer que la question du changement climatique est au-dessus des partis politiques, faisant ainsi de ce bouleversement une cause commune avec des solutions trans-partisanes.

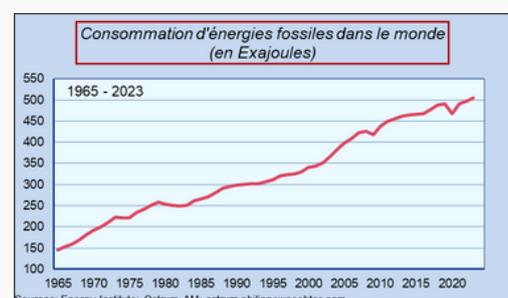


Le changement climatique est générateur de complètes mutations dans l'évolution des sociétés et c'est pour cela que le choc est d'une nature différente.

Le premier choc pétrolier avait engendré une transformation du système productif, le rendant plus efficace dans sa dimension énergétique. Mais, la consommation d'énergies fossiles n'a pas été affectée dans la durée.

Pour contrer le changement climatique, la réduction de cette consommation est impérative. Il faudra consommer moins d'énergies fossiles en 2050 qu'en 2024, mais également qu'en 2000 ou encore en 1990.

Comme le montre le graphe, ce basculement n'a pas commencé, souvent par crainte de mouvements sociaux déstabilisants (gilets jaunes) mais ce n'est que repoussé l'échéance.





La question de la semaine 20 Août 2024

Le climat au cœur des questions de l'été

Deux, trois choses à savoir pour bien percevoir les enjeux.

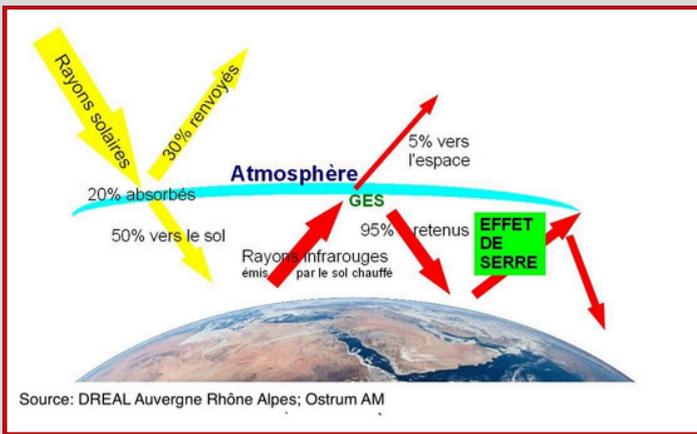
1 – La révolution industrielle et l'ensemble des développements qui ont eu lieu depuis traduisent la nécessité et la capacité à utiliser les énergies fossiles. Celles-ci sont d'une efficacité redoutable et sont facilement transportables.

Ainsi, l'essence est-elle aujourd'hui facile à transporter et le plein d'un réservoir d'automobile prend seulement quelques minutes. Ce n'est pas le cas pour l'instant avec les énergies renouvelables. La gestion des batteries et de leur recharge n'est pas résolue sur les véhicules électriques.

2 – C'est l'utilisation, toujours plus importante, de ces énergies fossiles qui a engendré l'accumulation de carbone dans l'atmosphère et le réchauffement climatique via l'effet de serre. La terre n'est plus capable de renvoyer autant de chaleur que par le passé en raison de la couche de carbone qui fait barrage. En conséquence, la terre se réchauffe.

Effet de serre

Les émissions de Gaz à Effet de Serre renforcent la retenue des rayons infrarouges (effet de serre), participant ainsi au réchauffement de la planète.



3 – La stabilisation de la température globale passe par la neutralité carbone, état où la terre ne doit plus émettre de carbone en net. Tout ce qui est émis doit être absorbé. C'est un défi majeur. Pour l'Europe et les États-Unis, l'horizon pour atteindre la neutralité est fixé à 2050, soit dans 25 ans. La Chine vise la neutralité à 2060.

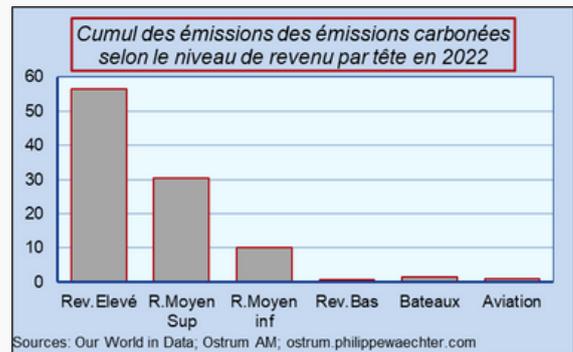
Il y a trois possibilités pour tendre vers la neutralité carbone

A – Collectivement, nous réduisons notre consommation d'énergies fossiles afin d'abaisser vivement les émissions de carbone. C'est un choix complexe.

On peut à l'échelle régionale aller dans ce sens, c'est le cas, par exemple, au sein de l'Union Européenne. Cela est-il possible à l'échelle globale en raison des différences de développement ? Sur ce point des différences de développement mais aussi des intérêts, le débat est interminable.

Les pays industriels ont émis un stock de carbone considérable depuis la révolution industrielle et les questions climatiques leur sont liées. Les pays émergents ont un stock de carbone très réduit et ils souhaitent accroître leur bien-être avec davantage de croissance, et donc plus d'émissions.

Il faudrait pouvoir arbitrer, mais qui le souhaite vraiment ?



B – On peut compter sur les puits de carbone naturels. C'est le cas des océans qui absorbent 30 % environ des émissions chaque année. Mais, les océans s'acidifient, leur capacité à absorber du carbone en est affectée. Les sols sont une réserve de carbone considérable, cependant le réchauffement du permafrost interroge sur la capacité pour les sols à jouer le même rôle à l'avenir.

Les arbres sont souvent une solution avancée pour faire face au réchauffement climatique. Les forêts sont d'importants puits de carbone, c'est ce que l'on voit notamment avec l'Amazonie, fréquemment citée, même si elle n'est plus aussi vertueuse.

Il y a deux dimensions sur les arbres et la forêt.



La question de la semaine 20 Août 2024

Le climat au cœur des questions de l'été

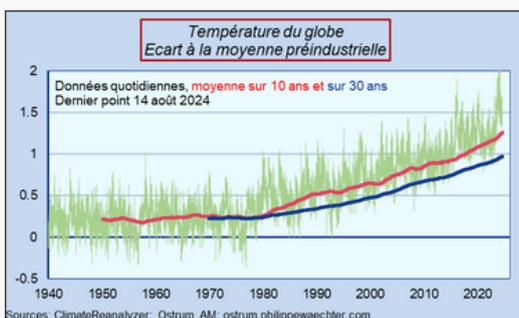
La première est que la forêt n'a plus partout les mêmes capacités d'absorption que par le passé. Les arbres souffrent terriblement du réchauffement climatique, des feux, de l'absence de froid et la forêt n'est pas toujours entretenue de façon efficace. En France, la capacité d'absorption en carbone de la forêt a fortement diminué depuis le début du siècle. Sur les 10 dernières années, cette capacité d'absorption a été divisée par 2.

L'autre dimension est que planter un arbre est une condition nécessaire, mais pas suffisante pour faire face à l'accumulation de carbone. En France, il faudrait planter 360 arbres par an et par personne pour absorber le carbone émis. Cela représenterait 38 % du territoire tous les ans !!!

C – Les chocs technologiques.
Les innovations résoudre la question climatique. Soit en absorbant le carbone émis, ce qui existe déjà, mais sur une échelle trop réduite et à un coût encore trop élevé. Soit en déroutant les rayons du soleil pour qu'ils n'atteignent pas la terre, ce qui est appelée la géo-ingénierie.
Les innovations pour la capture du carbone doivent se multiplier pour contribuer significativement à la convergence vers la neutralité carbone, le GIEC en tient compte.

Mais, la géo-ingénierie ressemble à un pacte faustien, tout faire pour préserver notre situation actuelle au risque de tendre vers le pire après. Il y a beaucoup de recherches et de moyens, toutefois, c'est un choix très risqué, car il est conditionné par un choix collectif portant sur les mêmes types de moyens et d'objectifs.

Quoi qu'il en soit, ces innovations n'ont pas, loin de là, l'échelle nécessaire pour éviter une rupture dans les comportements. Le temps compte et c'est maintenant que les décisions doivent être prises.



Pourquoi maintenant ?

Parce que sur plusieurs facteurs majeurs régulant le climat, le Groenland, la banquise, les flux marins, la température, en hausse, franchit des points de rupture irréversibles. Le premier seuil de température est à 1,5 °C en médian, c'est proche. C'est pour cela qu'il faut rapidement intervenir.

Il ressort de ces éléments que la seule solution possible est d'altérer nos comportements et qu'aucune solution miracle n'existe. La question majeure est alors celle des moyens à mettre en œuvre pour atteindre les objectifs.

S'il faut réduire de 80 % la consommation d'énergies fossiles, comment le faire sans provoquer de mouvements sociaux. La taxe carbone telle qu'elle est actuellement évaluée est insuffisante.

En France, on peut regretter encore le report du Plan National d'adaptation au changement climatique. (PNACC3). Prévues pour fin 2023, puis décalées à avril 2024, ensuite à mai, ensuite à juin, sa présentation a de nouveau été repoussée sine die.

S'il faut profondément changer nos habitudes, alors il faudra différemment réfléchir aux priorités collectives. On peut passer de la voiture thermique à la voiture électrique. Cependant, on n'économisera pas une discussion sur le rôle de l'automobile dans la croissance et dans le développement rural et urbain.

Autrement dit, le changement d'énergie va remettre en cause le développement observé jusqu'ici et reposant principalement sur la disponibilité d'une énergie efficace et concentrée.

C'est parce qu'il faut penser autrement la reconstruction que l'écologie ne peut pas être une approche neutre au regard des partis politiques. Chaque parti de gauche, de droite ou du centre a son idée sur la façon dont la société et l'économie de demain doivent s'organiser tout en tenant compte des contraintes écologiques. Des plus conservateurs aux plus révolutionnaires, la hiérarchie des orientations, des politiques, des objectifs de bien-être et de la manière d'y arriver seront différentes. C'est un truisme que de le dire.

Forts de l'idée que la société et l'économie de demain seront nécessairement d'une forme différente, les Verts ont une longueur d'avance. Tous les autres ont pensé que les ajustements ne seraient pas très différents de ceux observés lors d'autres chocs. C'est en cela qu'ils se sont trompés et ont pris du retard dans l'analyse et dans la perception par leurs partisans des changements à mettre en œuvre et des ruptures à anticiper.



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.