



# LES CLEFS DE LA SEMAINE

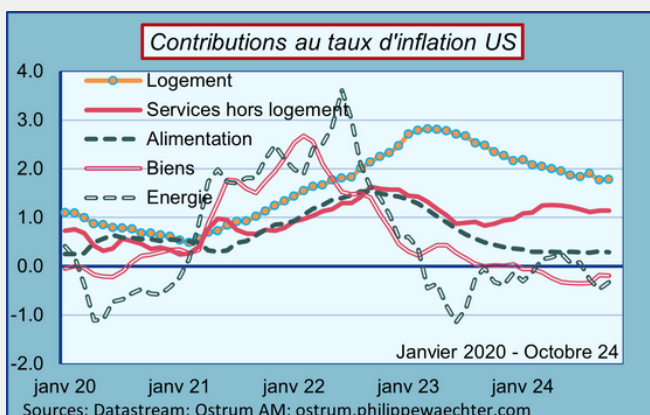
18 novembre 2024



- Le programme de Donald Trump est-il crédible ?, Pages 2, 3
- Le sommet de l'ONU sur le climat se concentrera sur la finance alors que le monde est loin d'atteindre les objectifs d'émissions, Page 4
- La démocratie à l'ère de la fragmentation identitaire, Page 5
- La fin de la démocratie américaine n'était que trop prévisible, Page 6
- Les émissions de CO2 en 2024, Page 7
- La précarité du travail a été multipliée par deux en quarante ans, Page 8

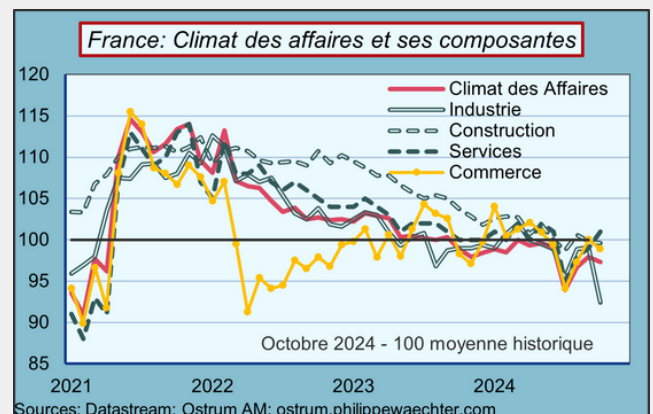
## Le graphe qui me plait ou me préoccupe cette semaine:

L'inflation américaine rebondit marginalement en octobre. Stabilisation plus qu'un changement de tendance.



## A suivre cette semaine

Indice du climat des affaires pour le mois de novembre. En octobre le décrochage de l'industrie était brutal et préoccupant.





## Le programme de Donald Trump est-il crédible ?

Et maintenant, que va-t-il se passer ? C'est la question à laquelle nous sommes tous suspendus en attendant l'arrivée effective de Donald Trump à la Maison Blanche le 20 janvier prochain.

On peut avoir un avant-gout des orientations qui seront prises en observant les différentes nominations qui ont été faites. De Marco Rubio à la création de DOGE ( Department of Government Efficiency) pour Elon Musk, les options prises apparaissent peu orthodoxes. Elles devront être confirmées par le Congrès. On notera néanmoins que s'il y a des nominations à la santé, à l'éducation, à l'ONU ou ailleurs, il n'y a pour l'instant personne comme secrétaire d'Etat au Trésor pour remplacer Janet Yellen.

\* \* \*

Le programme économique de Trump peut être résumé en quelques points.

1. L'élément clé est l'opposition au libre échange qui est associé au multilatéralisme, source historique de dégradation de l'économie US, selon les Républicains. Pour fonctionner, le multilatéralisme doit s'inscrire dans un cadre avec des règles établies et identiques pour tous.
2. Donald Trump, déjà dans son premier mandat, souhaite orienter les échanges sur une échelle bilatérale. L'objectif est de permettre aux Etats-Unis d'avoir un pouvoir de négociation en rapport avec sa puissance économique.
3. Les tarifs douaniers promis par le candidat Trump ne sont que le reflet de cette préférence quitte à négocier le niveau de la taxe aux importations par pays en fonction des négociations.
4. Il faut que la puissance de l'économie US soit au service de l'emploi local notamment dans l'industrie manufacturière.
5. En recentrant la production américaine sur le territoire américain, Donald Trump souhaite donner à l'économie les capacités d'innover et de ne pas être dépendant du reste du monde et notamment de la Chine.

Ce biais protectionniste avait déjà été observé pendant le premier mandat de Trump. Le résultat avait été médiocre. Le solde extérieur était plus important quand Trump avait quitté la Maison Blanche que lorsqu'il était arrivé. L'impact sur l'emploi n'a pas été efficace. Chaque emploi conservé a coûté très cher.

Finalement, c'est le consommateur qui a payé la note, les hausses de prix en passant la frontière avaient été répercutées sur le prix de vente au consommateur.

Ce bilan est négatif mais les mesures aux frontières ne concernaient qu'un montant limité d'importations.

Les mesures sur la taxe aux frontières proposées par le candidat Trump seraient de 10 à 20% pour tous les produits importés aux US et 60% sur les produits chinois. Le montant des produits soumis aux taxes est multiplié par 10.

Le consommateur américain sera le grand perdant de l'histoire. Deux raisons à cela.

1. L'Amérique ne fabrique pas tous les biens dont le consommateur a besoin. La part des US dans la production manufacturière mondiale est de 12% selon l'OCDE. C'est peu et cela veut dire que 88% sont fabriqués et destinés à d'autres pays. Pourquoi les entreprises feraient-elles une baisse de prix pour les américains spécifiquement tout en conservant le même prix pour les autres consommateurs des autres pays ?
2. Imaginons un taux à 20%. Quelles sont les entreprises ayant les moyens de réduire leur marge d'une telle ampleur ?

En fait le consommateur paiera deux fois: pour le prix du bien importé acheté en magasin et pour le bien fabriqué aux US mais avec des consommations intermédiaires achetées à l'étranger par l'entreprise américaine. La chaîne de valeur américaine va être affectée au risque de créer une inflation persistante.

Le Peterson Institute a fait un calcul sur le surcoût des mesures pour le consommateur, il serait de 2 600 dollars pour le consommateur typique américain.



La question de la semaine - 18 novembre 2024

## Le programme de Donald Trump est-il crédible ?

En outre, les mesures prises par le gouvernement américain engendreront des représailles. Lors du premier mandat, l'Europe avait soumis à des menaces de taxes aux frontières mais l'ensemble des pays européens s'étaient montrés solidaires obligeant Washington à abandonner. Ce serait sûrement différent en 2025. En 2016, c'est la Chine qui était principalement visée. Elle a répliqué en exportant via le Vietnam et le Mexique rendant caduques les mesures américaines.

\* \* \*

Inflation américaine, guerre commerciale globale et impact négatif sur l'activité tel est le bilan que l'on peut imaginer a priori des mesures qui seraient prises par Donald Trump en arrivant à la Maison Blanche.

Cela devrait être suffisamment dissuasif pour en réduire la probabilité. Rationnellement, personne ne souhaite rentrer dans cette logique pénalisante pour l'économie américaine d'abord et pour l'économie globale ensuite.

Du point de vue de l'analyse, cela se heurte à deux obstacles.

1. Le premier est notre incapacité à penser la rupture, notre incapacité à imaginer que les mesures excessives qui pourraient être prises le seront vraiment. Le cadre dans lequel nous avons tous grandi est celui de la grande modération avec peu de volatilité sur la croissance et l'inflation et une forme de régulation qui limite les excès.
2. Le pire n'étant jamais certain, il est plus confortable d'imaginer que les résultats les plus désagréables ne se réaliseront pas. Et les exemples sont déroulés pour démontrer cette assertion. En 2016 après le Brexit, la situation devait être dramatique aux Royaume Uni avec un manque à gagner considérable, conséquence de la sortie de l'Union Européenne. Un travail récent du Center of Policy Reform indique néanmoins que la perte de revenus pour le Royaume Uni a été de l'ordre de 5.5% par rapport à une situation de maintien dans l'UE.

Le choix des américains a été de ne pas maintenir les démocrates au pouvoir. Donald Trump a gagné 2.5 millions de voix par rapport à 2020 alors que Kamala Harris en a perdu 7 millions par rapport au vote pour Biden.

Je ne ferai pas l'analyse du vote mais la politique qui sera menée par Trump peut être perçue comme crédible. Deux raisons

1. A court terme, l'impact sera négatif pour les raisons évoqués. Mais, il y a dans le discours de Trump une volonté de rupture qui lui permettra d'indiquer que la convergence vers Make America Great Again (MAGA) sera un processus long avec un coût pour sortir du modèle actuel.
2. L'option est crédible car une bonne partie des américains semblent prêt à l'accepter. Un peu comme pour le Brexit. Les britanniques en dehors de Londres et du Surrey avaient voté majoritairement pour la sortie en considérant que ce sera mieux après. On ne sait pas forcément ce qui est attendu par les américains électeurs de Trump mais clairement ils souhaitent autre chose, lui donnant une crédibilité politique.

Le modèle risque de ne plus être celui de la grande modération. Les règles que veulent suivre les Républicains sont celles qui sont favorables à l'Amérique exclusivement. Il y aura des chocs, de la volatilité et il faut que l'on se prépare à cela.

Politiquement, l'option de la rupture peut être crédible auprès des américains. En revanche, sur le plan économique, les orientations sont d'autant moins crédibles que l'Amérique pèse désormais beaucoup moins dans le monde qu'en 2016. Le choc n'en sera que plus violent. Et le monde va continuer à fonctionner même si les Etats-Unis souhaitent jouer un autre jeu.

Les mesures et leurs conséquences sont encore incertaines mais l'économie risque de perdre en prédictibilité si chacun mène la politique qui l'arrange sans tenir compte du reste du monde.

La coopération s'étirole et le rapport de force revient. C'est la leçon de l'élection de Trump pour l'économie globale.



## Le sommet de l'ONU sur le climat se concentrera sur la finance alors que le monde est loin d'atteindre les objectifs d'émissions

### Extraits

Les dirigeants mondiaux se réuniront la semaine prochaine à Bakou, en Azerbaïdjan, pour la COP29. La réunion est présentée comme la « COP de la finance », et les dirigeants devraient examiner comment respecter l'engagement pris en 2023 de s'éloigner des combustibles fossiles et de tripler les investissements dans les énergies renouvelables.

La COP29 fait suite à la publication du rapport 2024 du PNUE qui avertissait que sans des réductions plus ambitieuses des émissions de gaz à effet de serre, le monde est sur la voie d'une augmentation de la température de 2,6°C à 3,1°C au cours de ce siècle. Le rapport a révélé que les pays doivent réduire leurs émissions de 42 % d'ici 2030 afin de limiter le réchauffement climatique à 1,5°C au-dessus des niveaux préindustriels.

Au cœur des discussions, le nouvel objectif collectif et quantifié sur le financement climatique, qui vise à fixer un objectif de transferts financiers vers les pays en développement. Il est considéré comme essentiel pour aider les nations à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et à s'adapter au changement climatique.

Tout accord remplacerait l'objectif fixé en 2009, les pays développés s'engageaient alors à fournir 100 mrd de dollars par an d'ici 2020. L'échéance a été dépassée de deux ans, et les 100 milliards de dollars prévus sont largement insuffisants pour couvrir le financement nécessaire aux mesures d'adaptation.

Un autre sujet lié au financement, est le fonds pour les pertes et dommages, lancé lors de la COP28 à Dubaï l'an dernier. Le mécanisme est conçu pour canaliser le financement vers les pays qui souffrent des conséquences du changement climatique, comme les pertes en vies humaines, les dommages aux infrastructures et les mauvaises récoltes. Les détails du fonds doivent être définis à Bakou.

Selon le rapport 2024 du PNUE, les flux financiers publics internationaux pour l'adaptation aux pays en développement sont passés de 22 milliards de dollars en 2021 à 28 milliards de dollars en 2022, mais cela n'est qu'une fraction des 187 à 359 milliards de dollars nécessaires chaque année pour financer l'adaptation.

En 2025, les pays signataires de l'Accord de Paris devront présenter des plans actualisés sur la manière dont ils réduiront leurs émissions de gaz à effet de serre et s'adapteront au changement climatique. Il faudra de l'audace pour converger vers la bonne trajectoire.

Lors de la COP28, près de 200 parties se sont engagées à abandonner les combustibles fossiles. C'était la première fois qu'une décision finale de la COP mentionnait les combustibles fossiles, qui sont de loin le principal facteur de la crise climatique. Cette année, on espère que les négociateurs s'accorderont sur des objectifs tout aussi ambitieux, malgré un contexte géopolitique complexe.

Source : [United Nations](https://bit.ly/48LWDEL) Lien <https://bit.ly/48LWDEL>





## La démocratie à l'ère de la fragmentation identitaire

### Extraits

La démocratie est aujourd'hui confrontée à un terrible défi : le risque de perdre même cette forme minimale de gouvernement populaire. La foi dans la démocratie décline rapidement et l'idée même que l'existence d'un tel gouvernement est importante a chuté, en particulier chez les jeunes. De plus, la démocratie est en recul à l'échelle mondiale.

Une condition préalable à l'existence et à la pérennité d'un gouvernement populaire, quelle que soit sa forme, est que les citoyens d'un État ou d'une nation doivent partager le sentiment d'appartenir à la même communauté politique, malgré leurs différences et leurs désaccords. Si, au contraire, ils considèrent les désaccords au sein de leurs propres communautés comme provenant d'ennemis et d'antagonistes, s'ils voient les résultats auxquels ils s'opposent comme une tentative de prendre « leur » pays, de nier leur identité ou de détruire leur mode de vie, il n'y a aucune possibilité de gouvernement partagé.

Nous avons longtemps tenu pour acquis ce sentiment d'identité politique commune. Aujourd'hui il s'effondre partout. Les politologues parlent de polarisation, et nous avons vu les divisions au sein de nos nations s'approfondir depuis 10 ou 20 ans. passant de la polarisation idéologique (désaccords sur les idées) à la polarisation affective (la haine et l'animosité envers les opposants politiques et idéologiques) et à la haine envers les groupes extérieurs accompagnée de désespoir.

Les causes sont multiples. L'une des leçons que l'on peut tirer de la recherche historique est que, rétrospectivement, les évolutions majeures semblent toujours surdéterminées. Alors faites votre choix : les changements démographiques, l'immigration ; les changements sociaux qui donnent ou semblent donner du pouvoir à des groupes autrefois subordonnés, en particulier les femmes ; la fragmentation des médias ; les réseaux sociaux ; les inégalités de richesse ; le manque d'éducation civique ; le tri physique des lieux de vie ; l'érosion du capital social ; etc., etc. Tous ces facteurs ont été identifiés par les chercheurs comme étant les « causes » de la crise actuelle de la démocratie.

La question cruciale est la suivante : que faudra-t-il pour reconstruire un sentiment de communauté politique partagée dans des sociétés fragmentées et en voie de fragmentation ? Et une deuxième question : comment pouvons-nous y parvenir sans renoncer à des changements et des progrès souhaitables – comme une plus grande diversité et la possibilité de donner la parole à ceux qui en sont privés – qui ont néanmoins contribué au problème ? Car l'une des dures vérités de la politique d'aujourd'hui est que les efforts visant à améliorer le processus ont eux-mêmes été aspirés dans la gueule de la polarisation et sont devenus un facteur supplémentaire contribuant à creuser nos divisions.

Source: [The London School of Economics and Political Science \(LSE\)](https://bit.ly/3CnXu2y). Larry Kramer Lien  
<https://bit.ly/3CnXu2y>

Activate to view larger image,



## La fin de la démocratie américaine n'était que par trop prévisible

### Extraits

Depuis 2 300 ans et la République de Platon, les philosophes savent comment les démagogues et les aspirants tyrans gagnent les élections démocratiques.

Dans une démocratie, tout le monde est libre de se présenter aux élections, y compris les personnes qui ne sont pas aptes à diriger ou à présider les institutions gouvernementales. L'un des signes révélateurs de cette inaptitude est la capacité à mentir sans retenue, notamment en se présentant comme le défenseur contre les ennemis perçus par le peuple, qu'ils soient extérieurs ou intérieurs. Platon considérait que les gens ordinaires étaient facilement contrôlés par leurs émotions et donc sensibles à ce type de messages.

Ce type de politique n'était pas nécessairement voué au succès. Comme l'a affirmé JJ Rousseau, la démocratie est la plus vulnérable lorsque l'inégalité dans une société s'est enracinée et qu'elle est devenue trop flagrante.

De profondes disparités sociales et économiques créent les conditions nécessaires pour que les démagogues exploitent le ressentiment de la population et que la démocratie finisse par s'effondrer de la manière décrite par Platon. Rousseau a donc conclu que la démocratie exigeait une égalité généralisée ; ce n'est qu'à cette condition que le ressentiment des citoyens ne peuvent pas être exploités aussi facilement.

Les personnes qui se sentent lésées (matériellement ou socialement) en viennent à accepter des pathologies – racisme, homophobie, misogynie, nationalisme ethnique et bigoterie religieuse – qu'elles rejetteraient dans des conditions de plus grande égalité.

Ce sont précisément ces conditions matérielles d'une démocratie saine et stable qui font défaut aux États-Unis aujourd'hui. Au contraire, l'Amérique se définit aujourd'hui par ses inégalités massives, un phénomène qui ne peut que saper la cohésion sociale et susciter le ressentiment.

Il existait un accord tacite entre les hommes politiques pour ne pas s'engager dans une forme de politique aussi clivante et violente.

Dans des conditions d'inégalité profonde, cette sorte de politique codée finit par devenir moins efficace que sa version plus explicite. Ce que Trump a fait depuis 2016, c'est jeter aux orties l'ancien accord tacite, en qualifiant les immigrés de vermine et ses opposants politiques « d'ennemis de l'intérieur ». Une telle politique explicite du « nous contre eux » peut être très efficace.

La philosophie politique démocratique, donc, propose une bonne analyse du phénomène Trump. Tragiquement, elle offre une prédiction claire de ce qui va suivre. Selon Platon, le genre de personne qui fait campagne de cette manière gouvernera comme un tyran.

D'après tout ce que Trump a dit et fait au cours de cette campagne et de son premier mandat, nous pouvons nous attendre à ce que Platon ait, une fois de plus, raison.

Source: Project Syndicate Jason Stanley Lien: <https://bit.ly/4ffu317>



## Les émissions de CO2 en 2024

### Extraits

Les émissions mondiales de CO2 provenant de l'utilisation des énergies fossiles devraient augmenter de 0,8 % en 2024 soit 37,4 milliards de tonnes de CO2 (GtCO2). La croissance en 2023 était de 1,4 %.

Les émissions mondiales de CO2 provenant du changement d'affectation des terres restent élevées, avec une prévision de 4,2 GtCO2 en 2024, mais elles ont diminué chaque décennie depuis les années 1990, et en particulier au cours de la dernière décennie (-20 %).

Au total, les émissions totales de CO2 – somme des deux précédents – devraient atteindre 41,6 GtCO2 en 2024. Le plateau atteint sur 2014-2023 fait suite à une décennie de forte croissance des émissions totales sur 2004-2013 (+2% par an). L'inflexion est insuffisante pour placer les émissions mondiales sur une trajectoire descendante.

Pour 2024,

- => Les émissions de charbon (41 % des Emissions Mondiales) devraient augmenter de 0,2 %,
- => Les émissions de pétrole (32 % des EM) devraient augmenter de 0,9 %
- => Les émissions de gaz naturel (21 % des EM) devraient augmenter de 2,4 %
- => Les émissions de ciment (4 % des EM) devraient diminuer de 2,8 %.

# En Chine (32 % des EM), les émissions en 2024 en hausse de 0,2 %. Charbon (+0,3 %) et gaz naturel (+8 %), diminutions pour le pétrole (-0,8 %) et le ciment (-8,1 %).

La demande d'électricité continue de croître fortement, soutenant une légère croissance de la consommation de charbon. Les émissions du pétrole ont probablement atteint un pic car les véhicules électriques gagnent régulièrement des parts de marché.

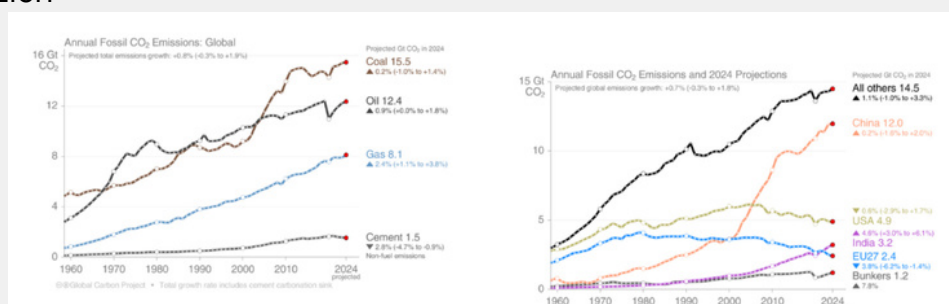
# Aux États-Unis (13 % des EM), les émissions 2024 en baisse de 0,6 %. Charbon (-3,5 %), pétrole (-0,7 %) et ciment (-5,8 %), mais gaz naturel (+1,0 %). Le gaz naturel et les énergies renouvelables continuent de concurrencer le charbon dans le secteur de l'électricité, et le nombre de centrales électriques au charbon diminue régulièrement.

# En Inde (8 % des EM), les émissions en hausse de 4,6 % en 2024, Charbon (+ 4,5 %), pétrole (+ 3,6 %), gaz naturel (+ 11,8 %, mais à partir d'une base faible) et ciment (+ 4,0 %). Augmentation de la demande d'électricité qui dépasse la croissance solide des nouvelles énergies renouvelables.

# Dans l'Union européenne (UE27, 7 % des EM), les émissions en baisse de 3,8 % en 2024. Charbon (-15,8 %), gaz naturel (-1,3 %) et ciment (-3,5 %), mais pétrole (+0,2 %). La forte croissance des énergies renouvelables fait baisser les émissions, dans un contexte de faible croissance économique et de prix élevés de l'énergie.

# L'aviation et le transport maritime internationaux (3 % des EM) en hausse de 7,8 % en 2024 par rapport à 2023, mais rester inférieurs de 3,5 % à leur niveau d'avant la pandémie de 2019.

# Dans le reste du monde au total (38 % des EM), les émissions en 2024 en hausse de 1,1 % par rapport à 2023. Charbon (+0,5 %), pétrole (+0,5 %), gaz naturel (+2,2 %) et ciment (+2,0 %).  
Source : Global Carbon Project Lien





## La précarité du travail a été multipliée par deux en quarante ans

### Extraits

16 % des emplois salariés ont un statut précaire en 2023 (intérim, contrats à durée déterminée ou d'apprentissage), selon nos calculs d'après les données de l'Insee. Ce niveau est deux fois supérieur à celui des années 1980. La progression a été très forte du milieu des années 1980 à la fin des années 1990, le taux de précarité grimpant alors de 7 % à 13,8 % en 2000. Après une phase de stabilisation, il est à nouveau reparti à la hausse à la fin des années 2000, pour atteindre 16 % en 2017. Depuis, il semble se maintenir à ce niveau élevé.

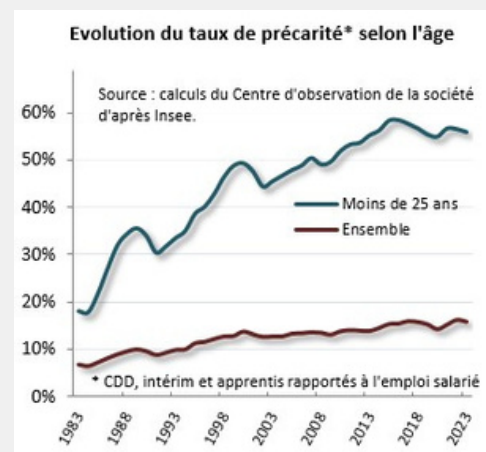
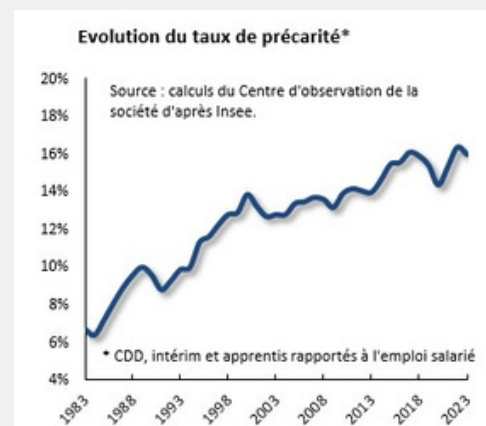
L'emploi salarié est loin d'être précarisé dans son ensemble. Les premiers concernés sont les salariés peu diplômés et les jeunes. Chez les moins de 25 ans, le taux de précarité est passé de 18,7 % en 1982 à 49 % dès 1999. Il a depuis dépassé les 50 % pour atteindre même 58,5 % en 2016. Il a légèrement baissé à partir de 2017 et se situe désormais à 56 %. Nos données comprennent l'apprentissage. Il s'agit bien d'emplois précaires, car la durée de ce type de contrat est limitée, mais, il est vrai, s'inscrit dans le cadre d'une formation. L'emploi précaire augmente chez les hommes comme chez les femmes. Si ces dernières restent plus souvent concernées (16,6 % contre 15,2 %), l'écart se resserre par rapport aux années 1980 et 1990.

La stabilisation du taux de précarité de l'emploi est étonnante. La baisse du taux de chômage aurait dû entraîner une diminution des contrats courts au profit des contrats à durée indéterminée. Mais la baisse du nombre de demandeurs d'emploi est en réalité liée, pour partie, à une hausse considérable de l'apprentissage. Quoi qu'il en soit, on assiste à un retournement majeur : dans certains secteurs, les entreprises s'inquiètent de ne plus arriver à recruter en contrat à durée indéterminée, car elles font face à une volatilité de la main d'œuvre.

La précarité de l'emploi a profondément modifié le marché du travail. En réduisant les horizons de vie, en empêchant les jeunes notamment à s'insérer durablement dans la société, elle nourrit les inquiétudes et les tensions sociales. Toute la question est de savoir comment on peut passer d'une baisse globale du nombre de demandeurs d'emploi, qui se prolonge depuis dix ans, à une amélioration de la qualité des emplois et particulièrement la pérennité de leur statut.

Source: Centre d'observation de la société

Lien <https://bit.ly/48PBnOY>







## 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.