Philippe Waechter
Chef Economiste

Ostrum ASSET MANAGEMENT Enhancing your power to act

Mon blog - Ostrum.philippewaechter.com

Les clefs de la semaine

9 décembre 2024

L'op ed de la semaine

- La France en quête d'un choix collectif majeur, Pages 2 et 3

La question de la semaine

- La France est elle en récession ?, Page 4

L'actu de la semaine

- Les Etats-Unis mènent la danse, Page 5

La conjoncture de la semaine

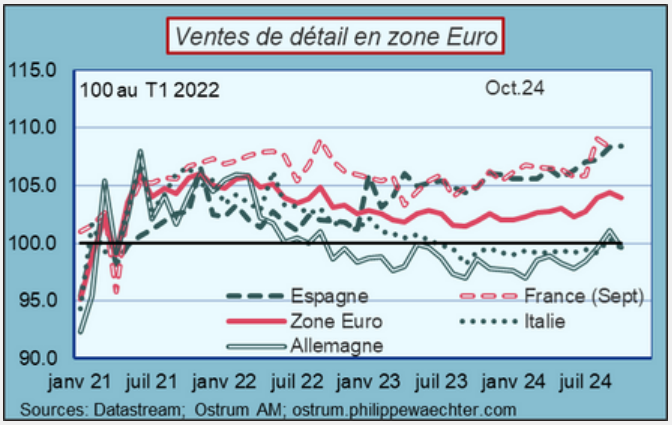
- Activité globale, dépenses des ménages en zone euro et emploi US, Page 6

Mes lectures de la semaine

- L'illusion de la « décroissance » dans un monde pauvre et inégalitaire, Page 7
- Trump peut il réduire le déficit commercial américain ?, Page 8
- Du déclin au renouveau : des politiques pour libérer le capital humain et la productivité, Page 9

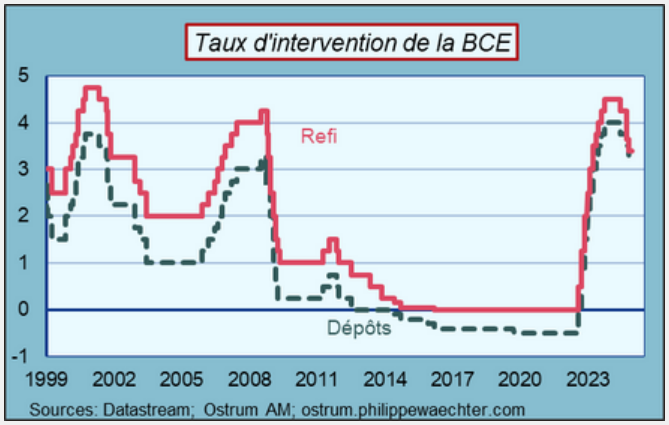
Le graphe qui me plait ou me préoccupe cette semaine:

La politique monétaire doit être plus accommodante en zone Euro pour accentuer la demande à la hausse



A suivre cette semaine

La réunion de la BCE: 25 ou 50 ?



La France en quête d'un choix collectif majeur

Depuis le premier choc pétrolier et l'inflexion du taux de croissance, la dette publique française n'a fait que progresser. C'est la conséquence visible entre les besoins du modèle social français et les capacités de l'économie française à créer des revenus. Ce modèle social a besoin de plus de croissance et de revenu que ce que peut fournir le système productif.

* * *

Ce financement par la dette publique n'a jamais vraiment eu à faire face à d'importantes difficultés, peut-être un peu au début des années 1980 ou lors de la réunification allemande. Mais, globalement, les investisseurs ont toujours fait la même analyse que les agences de notation: la France est une grande économie diversifiée ayant une grande capacité à lever l'impôt. C'était rassurant pour l'investisseur.

Cet environnement a créé une contrainte budgétaire souple pour tous les gouvernements qui se sont succédé. Elle permettait de ne pas faire de terribles arbitrages puisque in fine le financement était assuré par la dette publique. Le modèle social a pu se développer sans réelles contraintes en raison de la facilité à le financer par de la dette publique. L'arbitrage en faveur du modèle social s'est éventuellement traduit par un ralentissement de l'investissement public qui avait été une source d'impulsion majeure de la croissance des années 1950/1960.

Au modèle social a été associé un fort effet redistributif accepté par tous. De la sorte, les mesures d'inégalités comme le coefficient de Gini ont peu évolué dans le temps si l'on prend les revenus après redistribution.
Le développement du modèle social s'est donc fait sur fond de redistribution et de financement par la dette publique. Ce cadre a été plutôt confortable pour tous les gouvernements et les alertes sur le niveau de l'endettement public n'ont jamais été au-delà du cri d'alarme.

* * *

Mais, les temps ont changé. Pendant la crise du Covid et durant les chocs énergétiques, la France a été très généreuse en cohérence avec les orientations habituelles du modèle social.
Cependant, alors que tous les pays de la zone euro ont réduit la dérive de leurs comptes publics, la France n'y est pas parvenue. Plutôt que de prendre des mesures pour réduire les déséquilibres, le Ministre de l'Economie tablait davantage sur une reprise de l'activité qui aurait pu les résoudre. La croissance après la pandémie a été médiocre et les comptes publics ne se sont pas redressés.

Les finances publiques peuvent désormais se caractériser par un taux de dépenses très élevé, beaucoup plus fort que le chiffre moyen au sein de la zone euro d'environ 7 points de PIB, un taux des prélèvements obligatoires toujours proche de ses plus hauts et une dette publique qui dérive du fait du sous-financement des retraites, la moitié de la hausse de la dette publique de 2018 à 2023 résulte du financement des retraites.
En conséquence, les marges de manœuvres budgétaires sont quasiment inexistantes et, cet automne, la bataille sur le budget a été une sorte de foire d'empoigne à celui qui défendrait le mieux ses intérêts partisans.

Une traduction de cette impasse est le fait que personne n'est satisfait du cadre. Cependant, personne n'est prêt non plus à faire l'effort pour arbitrer parce que c'est une situation inhabituelle. Cela ressemble à l'impossible construction d'une coalition politique. Les positions sont désormais exacerbées et le retour en arrière apparaît difficile. C'est vrai sur le plan politique, c'est vrai aussi des choix faits sur le modèle social.

* * *

La France en quête d'un choix collectif majeur

Depuis des décennies, le choix du modèle social s'est progressivement imposé tout en faisant porter un poids considérable sur les jeunes générations.
Il vaut mieux être retraité que jeune élève. Les premiers sont parmi les mieux traités en Europe, alors que les derniers subissent des arbitrages inefficaces. Cela pénalisera la France de demain puisque ces jeunes élèves sont mal classés dans les évaluation collectives telles que PISA ou plus récemment TIMSS sur les mathématiques.

Le modèle social a été un choix collectif, il a dérivé par rapport aux capacités de création de revenus de la France, il faut pouvoir le corriger dans la durée. C'est l'enjeu du moment. Il faut trouver une solution collective alors que de nouveaux défis apparaissent. Le changement climatique, le nouvel équilibre géopolitique qui rend le monde plus vertical et le rattrapage d'innovations à faire en Europe sont autant de tâches nouvelles que l'on ne pourra résoudre que collectivement.

La seule question qui vaille ensuite est celle de l'engagement collectif dans la durée pour inverser la tendance et réconcilier le social et l'économique afin d'éviter des dérives supplémentaires des finances publiques. C'était un peu l'espoir porté par l'actuel président de la République lors de son premier mandat.

Autrement dit, les Français doivent être capables d'inverser la dynamique sociale et d'inscrire ce changement dans la durée et d'accepter de faire des arbitrages douloureux parce qu'une dérive permanente de la dette publique n'est pas acceptable. Cela passe par la mise en place d'une coalition politique avec un partage des idées.
L'autre branche de l'alternative est que la France accepte de prendre des engagements vis-à-vis d'institutions internationales pour infléchir les comportements. Ce type de méthode a souvent été efficace par le passé. Mais, faire un tel choix serait prendre le risque de vraiment ressembler à la Grèce du début des années 2010.

Ce serait dommage, au pays des Lumières, de ne pas réussir à définir un cadre collectif fait d'objectifs précis et de choix clairs afin d'avoir un horizon dégagé.
Dans les années 1950/1960, le Commissariat Général du Plan traçait de grandes perspectives pour tenter de réduire l'incertitude entourant les acteurs de l'économie. Ce pourrait être une bonne idée d'en retrouver l'esprit dans le but de retrouver de la croissance et des marges de manœuvre dans la gestion de l'économie.

La question de la semaine - 9 décembre 2024

La France est elle en récession ?

Patrick Martin le patron du Medef évoquait le risque, pour l'économie française, d'être proche d'une situation de récession.
Il est probablement trop tôt pour conclure. Les données du 3ème trimestre ont été bonnes en raison notamment d'un effet lié aux Jeux Olympiques. Le PIB a progressé de 0.4% durant les mois d'été et l'emploi a continué de croitre d'environ 50 000 postes salariés.

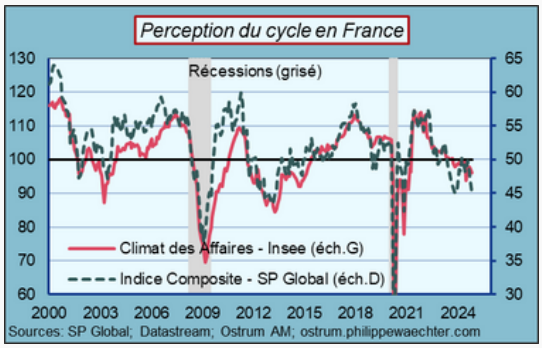
Il y a trois niveaux d'analyse sur ce risque de récession.

1 - Dans ces notes de conjoncture de l'hiver 23/24 et du printemps, l'Insee avait clairement évoqué le profil chaotique de l'économie française. Le choc positif des Jeux Olympiques allait être suivi d'une normalisation assez marquée au cours des trois derniers mois de l'année.
Les dépenses liées aux JO, l'afflux dans les transports, les restaurants ou les hôtels ont eu un caractère exceptionnel mais non durable. C'est pour cette effet, déjà observé après les JO de Londres, que l'Insee prévoyait entre 0 et -0.1% d'évolution de l'activité pour la période octobre-décembre. Une partie de la morosité viendrait de cet ajustement. Si c'est le cas, cela n'aurait pas d'effets durables. Les éléments cycliques habituels reprendraient alors le dessus au début de 2025.

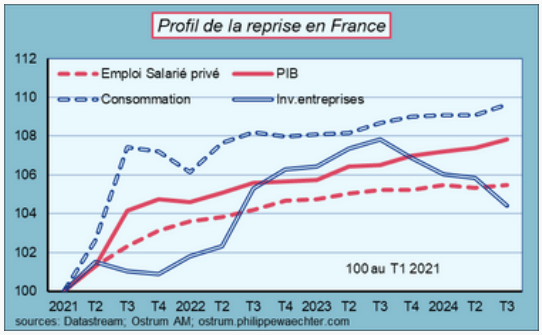
2 - Le deuxième facteur est la récession allemande. Les ajustements y sont brutaux et la demande interne est médiocre. Le principal partenaire de la France n'est plus, actuellement, une source de soutien de l'activité. La perte de substance de l'économie allemande que l'on mesure par le repli profond de sa production industrielle traduit un manque d'intérêt de la demande étrangère pour les produits allemands et son incapacité à être pour l'Europe une source d'impulsion. Le niveau des exportations françaises en Allemagne est stable depuis très longtemps. Autrement dit, la déprime allemande est franchement pénalisante pour la France.

3 - Le dernier point est l'incertitude politique. Elle éloigne les investisseurs étrangers qui ne veulent plus construire d'usines en France selon le baromètre EY sur l'attractivité de la France. Ce n'est pas un rejet, car les entreprises ont venues massivement ces dernières années, c'est juste de l'attentisme. Sur les marchés financiers, l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne reste élevé traduction de la méfiance des investisseurs financiers face au risque français.

Ces trois points reflètent des chocs négatifs pour l'économie française et un manque d'impulsion.
La lecture des enquêtes auprès des entreprises est intéressante. Les indicateurs synthétiques sont sous leur référence de long terme (100 pour l'Insee et 50 pour SP Global). L'activité n'est pas florissante mais le niveau n'est pas cohérent avec ceux atteints soit pendant la récession de 2008/2009 soit pendant la pandémie.



D'une manière plus directe, la France souffre depuis un moment d'une dynamique manufacturière insuffisante. La production industrielle est au même niveau qu'au premier trimestre 2021 et la consommation en biens des ménages est peu dynamique. Elle est, hors énergie, 5% plus faible qu'au T1 2021, lors de la sortie de la pandémie.
Associé à cette inquiétude, l'investissement des entreprises recule depuis le milieu de l'année 2023.

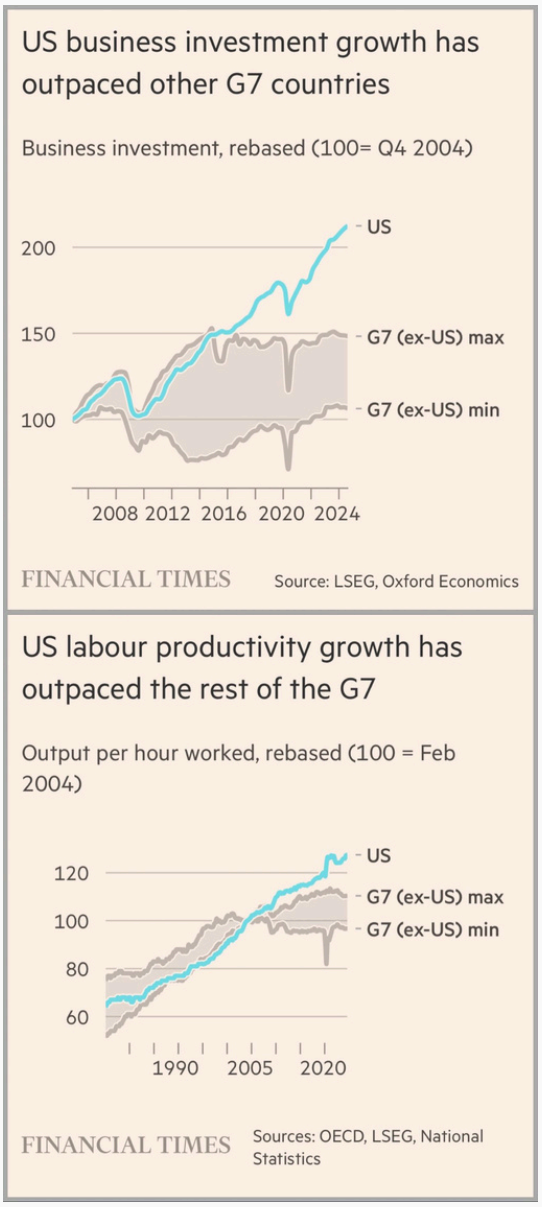


La perception d'un risque de récession vient donc de deux choses. La première est cette situation conjoncturelle sans éclat mais qui n'est pas suffisante pour faire plonger la France en récession. Le second point est le nécessaire ajustement des finances publiques. Le déficit est trop important et la consolidation budgétaire qui devra se mettre en place s'opèrera alors que le cycle est moribond. C'est ce choc négatif qui fait craindre une récession. au risque d'accentuer les fragilités que l'on perçoit depuis quelques mois sur le marché du travail.
La consolidation est inévitable mais comme souvent elle arrive à un mauvais moment dans le cycle. Un ajustement trop brutal serait alors clairement récessif.

L'actu de la semaine

Les Etats-Unis mènent la danse

Dans un peu plus d'un mois, Donald Trump va arriver à la Maison-Blanche. Selon ses propos de campagne, l'économie américaine va mal et a besoin d'un nouveau souffle.
Dans un article du Financial Times (https://on.ft.com/3CWX6YX) du week-end, les USA sont comparés aux autres pays du G7.
Les deux graphiques qui sont présentés à droite montrent qu'au sein du G7 il y a les Etats-Unis et les 6 autres pays.



L'investissement US est sur une tendance très robuste alors qu'il stagne au sein des 6 autres pays. Cela traduit l'avantage des Etats-Unis en terme d'innovations.
Cela se retrouve dans le deuxième schéma. La dynamique d'innovation s'inscrit dans le profil de la productivité. Les gains de productivité sont bien plus rapides que dans les 6 autres pays.
Cela donne des marges de manœuvre importantes dans la gestion de l'économie. Cela peut passer par des hausses de salaires, par des emplois plus nombreux ou/et par une capacité à investir plus importantes. Ce dont ne disposent pas les autres pays.

Qu'est ce qui justifie alors les propos tenus par Donald Trump ?

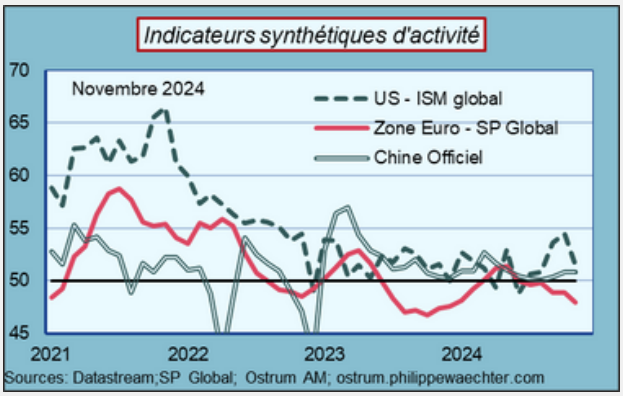
J'ai eu l'opportunité de déjeuner récemment avec une personne qui travaille dans l'entourage du président élu. Sa problématique principale n'est pas le G6. L'Europe ou le Japon n'ont été cité que de façon anecdotique.
La Chine est le seul pays de comparaison pour Washington.
C'est un point que j'ai déjà évoqué mais c'est l'élément clé pour comprendre la stratégie de D. Trump. La Chine est le bouc-émissaire des Républicains et la stratégie commerciale externe qui pourrait être mise en place à partir du 20 janvier ne vise qu'à affaiblir le concurrent chinois.

Les autres pays ne comptent que s'ils s'inscrivent dans ou contre ce schéma. Donc dans l'esprit de Donald Trump, ce qui compte c'est le leader du G2 et les autres pays sont dérisoires.

Pour nous, en Europe, cela veut dire que nos attentes face aux Américains doivent être limitées et que notre marge de manœuvre vis à vis de la Chine réduite pour ne pas froisser la Maison-Blanche. Cela nous oblige à revenir aux conclusions du rapport Letta et du rapport Draghi. Si nous voulons être plus autonome en Europe nous devons être plus puissants économiquement. Nous l'étions, nous ne le sommes plus.
Il faut des réformes institutionnelles pour mettre en place un véritable marché intérieur où l'activité puisse se développer sans contrainte. C'est une condition pour disposer de champions européens susceptibles de faire des économies d'échelle. Les US et la Chine, par leurs grandes entreprises à réseaux disposent d'une puissance considérable par ce que leur marché intérieur est très puissant, leur donnant la capacité de faire des économies d'échelle et d'investir massivement.
Il faut investir, investir et encore investir pour innover sur une grande échelle.

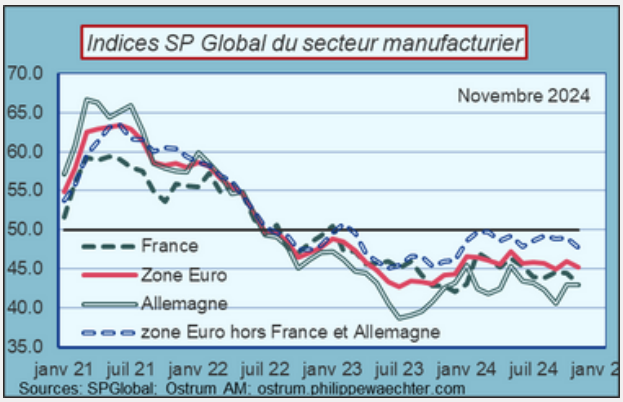
L'activité globale, la consommation en Europe et l'emploi US

Les indicateurs d'activité mesurés via les enquêtes auprès des entreprises marquent la reprise modeste mais continue de l'économie chinoise, le faux redémarrage de l'économie américaine et l'inflexion dans la durée de la zone Euro.



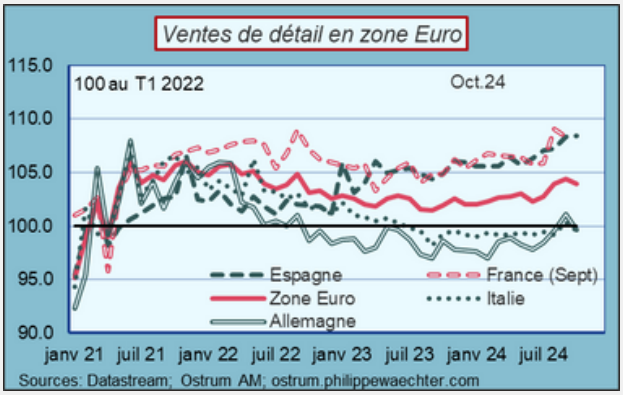
L'allure de la Chine reste modeste mais l'économie a toujours une forte capacité à exporter. Si le plan de relance fonctionne en dopant la demande interne, l'économie devrait être un peu meilleure en 2025.

Aux USA, le rebond des services ne s'est pas confirmé en novembre. Les commandes sont un peu moins dynamiques. Cela ne remet pas en cause la dynamique robuste de l'économie.

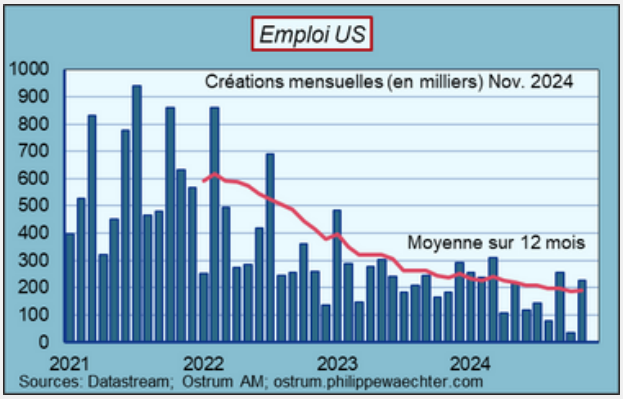


L'inflexion de l'activité s'accentue en zone euro. Le secteur manufacturier continue de se contracter. Les commandes ralentissent et les stocks sont bas. La demande manque et les entreprises s'ajustent à la baisse. C'est une configuration qui s'éternise. La BCE a un vrai rôle à jouer..

Pour l'instant, l'assouplissement de la politique monétaire n'a n'a pas suffi à franchement infléchir à la hausse les dépenses des ménages. Il faudrait aller plus loin. Comme je l'évoquais dans les "actus de la semaine", la zone Euro doit gagner en autonomie. Elle ne peut pas se permettre d'entrer en récession sous prétexte que les réformes structurelles ne sont pas suffisamment mises en œuvre.
La politique monétaire est à court terme la seule source d'impulsion. La BCE à une responsabilité majeure.



L'emploi a rebondi en novembre. Cela était prévisible puisque le repli d'octobre était notamment dû à des aléas climatiques.
Sur 12 mois, 195 000 emplois ont été créés chaque mois (courbe rouge). Cela permet de maintenir le taux de chômage très bas (4.2%).
L'indicateur de Sahm dont j'ai parlé à plusieurs reprises est à 0.43 en deçà du seuil de 0.5 indiquant une récession. Cette mesure prend en compte le taux de chômage, une vue du côté des ménages. Si l'on prend en plus les emplois non pourvus, donc une vue plus du côté des entreprises, la probabilité de récession est de 28% ce qui reste limité.



L'illusion de la « décroissance » dans un monde pauvre et inégalitaire

Dans un post un peu ancien, Branko Milanovic discute de la problématique posée par la décroissance. Cette question est généralement associée à la baisse des émissions carbone. Puisque la croissance a été conditionnée par l'utilisation d'énergies fossiles génératrices d'émissions de Gaz à Effet de Serre (GES).

Pour poser le problème, Milanovic propose, de fixer le volume du PIB mondial. Ce n'est pas de la décroissance a priori c'est le maintien à un niveau donné de la production mondial. Sans modification de la distribution des revenus, cela implique que le taux de pauvreté n'évoluera pas. Le nombre de pauvres restera constant. Ce ne peut être satisfaisant.

Une redistribution entre les riches et les pauvres serait plus satisfaisante. Quel serait alors le niveau du revenu cible ?
Le revenu médian des pays occidentaux n'est pas envisageable puisque'il se situe au 91eme centile de la distribution des revenus mondiaux. Vouloir faire converger le revenu moyen vers ce revenu médian c'est accepter de violer l'hypothèse de stabilité du PIB. On sort de l'hypothèse.

Le revenu moyen mondial est au 73eme centile de la distribution mondiale des revenus. Cela veut dire une forte baisse des revenus pour les 27% des plus riches, ceux qui sont au-dessus de la moyenne du revenu mondial et une baisse drastique de la production dans les pays occidentaux.

Un tel bouleversement de la distribution n'apparaît pas envisageable a l'échelle d'un pays démocratique, ce serait encore plus compliqué au niveau global.
Par ailleurs, la population mondiale continuant d'augmenter, maintenir le niveau du revenu moyen paraît problématique.

Commentaires
Ce calcul de coin de table permet de poser, à l'échelle macroéconomique et de façon simple, la question de la décroissance. Cette question est généralement posée sous la forme de problématique microéconomique et cela a toujours une dimension séduisante. Cette dimension microéconomique peut être celle d'un pays pris au sein de la dynamique mondiale qui est l'échelle de l'analyse.
La littérature sur la décroissance peine à trouver un bouclage macroéconomique satisfaisant. Et on voit bien dans l'exemple présenté que les 27% les plus riches doivent accepter une baisse de revenu considérable. Cela n'est à priori pas efficace sauf à associer à cet ajustement une dimension de brimade faisant payer à la génération contemporaine les évolutions du passé.
La transition énergétique et la convergence vers la neutralité carbone sont une nécessité. Il faut réduire drastiquement la consommation d'énergies fossiles. La décroissance sans cohérence macroéconomique ne peut être la bonne solution parce qu'elle ne sera pas acceptée. À nous tous collectivement de penser une nouvelle forme de modèle de société. Il me semble que nous avons, collectivement, manqué d'imagination. Il est temps de s'y mettre.

Source: Global Inequality Branko Milanovic Lien https://bit.ly/3ZxQSYz

Trump peut il réduire le déficit commercial américain ?

Mettre des barrières aux frontières doit selon Trump augmenter le prix des produits et inciter à produire localement. Dans ce cas, à exportations données, le déficit se réduit. Sauf que cela prend du temps car il faut produire le bien de substitution qui initialement n'est pas produit aux US (téléphone ou ordinateur par exemple).

Un pays qui fabrique un produit peut justifier d'un droit de douane temporaire si des aléas ont pénalisé sa production. Le droit de douane est aussi évoqué pour les industries naissantes afin de les protéger. Mais l'effet prend du temps

Krugman pense que trois raisons doivent être évoquées pour comprendre ce qui pourrait se passer

1. Les économies sont très imbriquées. Une entreprise a besoin dans son processus de production, d'éléments qui viennent de l'étranger. Pour produire le bien US, la hausse des tarifs va accroître le coût global de production et rendre l'activité US moins compétitive. C'est ce qui risque d'arriver dans l'automobile. Les constructeurs US dépendent de produits qui viennent du Mexique et du Canada. C'est une conséquence de l'Accord de Libre Échange Nord Américain (ALENA). Mettre des tarifs de 25% pour les flux venant du Mexique et du Canada c'est prendre le risque in fine de rendre l'industrie automobile américaine moins compétitive et dégrader la balance du secteur.

2. Les trois grandes zones d'échanges sont les US, la Chine et l'Union Européenne. Les taxes douanières provoqueront des représailles comme en 2018. L'issue sur le déficit n'est pas clair.

3. Les relations extérieures d'un pays se traduisent par une égalité comptable.
La balance commerciale + le revenu net des investissements + les flux nets de capitaux = 0
La somme des deux premiers termes représente le compte courant qui a une contrepartie dans les flux de capitaux. Un compte courant déficitaire se traduit par des flux équivalent de capitaux qui entrent.
La logique est aussi que les flux de capitaux puissent aussi déterminer le solde de la balance commerciale.
Les droits de douane peuvent réduire les échanges de biens et limiter les capacités à importer. Dès lors maintenir un déficit commercial très élevé suppose un dollar très très fort. Le déficit commercial baisserait alors mais les flux de capitaux aussi par manque d'attrait pour des placements aux US.

Commentaires
Mon sentiment sur la politique commerciale de Trump est avant tout de reprendre le leadership sur la Chine. La politique de 2018 était trop timide pour être efficace. Il faut donc la généraliser pour contraindre davantage l'Empire de Milieu. La deuxième étape est plus classique en favorisant la production locale au détriment de reste de monde. Au total, pas sûr que l'économie US s'en sorte mieux. La risque est de degrader toute coopération internationale, pénalisant tout la monde.

Source: Stone Center on Socio-Economic Inequality Paul Krugman Lien https://bit.ly/3ZAIFmb

Du déclin au renouveau : des politiques pour libérer le capital humain et la productivité

Le ralentissement de la productivité depuis le début des années 2000 et jusqu'à la pandémie est toujours une source d'interrogations pour les économistes. Le ralentissement des innovations, les mauvaises mesures, l'inflexion dans la diffusion des technologies nouvelles, l'investissement insuffisant ou la mauvaise allocation des ressources ont été des explications avancées.

Une thématique cependant n'est pas où est mal prise en compte c'est le capital humain. De John R. Hicks à Paul Romer, tous les modèles théoriques de croissance ont mis l'accent sur le capital humain, sur la capacité à accumuler des connaissances et à les utiliser de façon efficace dans le processus de production. Pourtant dans les mesures sur l'inflexion de la productivité, ce capital humain est mal appréhendé.

Une recherche nouvelle à l'OCDE a souhaité prendre en compte ce facteur. Pour le mesurer les auteurs utliisent les tests de niveaux qui sont faits dans les écoles et le nombre d'années à l'école. Le premier thème décrit la qualité de l'éducation, le second reflète le volume étudié.

L'indicateur qui en résulte a une drôle d'allure. De 1987 à 2005 le stock de capital ainsi mesuré augmente de 0.11% par an, il ralentit à 0.05% de 2005 à 2016 puis est étale. Ce profil est principalement lié aux tests scolaires (type PISA).
Les auteurs expliquent alors qu'un sixième de l'inflexion de productivité résulterait du fort ralentissement dans l'accumulation du capital humain.
La pandémie est un partie de l'explication.

La diffusion rapide des smartphones et des plateformes de réseaux sociaux depuis les années 2000 pourrait être une explication majeure en raison des impacts sur les comportements des élèves et des étudiants.
Le cadre donné aux enfants et aux étudiants est essentiel pour accroître le capital humain. Il pourrait être important aussi de réfléchir sur l'utilisation des technologies. Car sans inversion de la tendance, la contribution du capital humain à la productivité va encore se réduire, limitant ainsi les degrés de liberté du système économique.

Commentaires
L'éducation est au cœur des phénomènes d'apprentissage et d'accumulation des savoirs. Dans « La culture de la croissance », Joël Mokyr indique que la révolution industrielle a eu lieu en Europe car c'était le lieu d'accumulation des connaissances avec des échanges de des entre toutes les régions.
Il faut donc chérir ce capital humain et peut être adopter une attitude un peu conservatrice quant à l'utilisation des technologies jusqu'à un certain âge. D'ailleurs les Suédois réintroduisent les livres en papier et carton.
L'enjeu est majeur. Les gains de productivité sont ceux qui vont pouvoir être redistribués entre les actifs et les retraités. Pour cela il faut créer des revenus et cela passe par le capital humain.

Source: VoxEU Dan Andrews Balazs Egert Christine de La Maisonneuve OECD - OCDE Lien
https://bit.ly/49p3y77

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 Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.
Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.
Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.
La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.
Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.
Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.