



LES CLEFS DE LA SEMAINE

du 27 Janvier 2025

Les questions de la semaine

- La politique sur le climat en sursis ?, Page 2
- La commission doit présenter le 26 février la nouvelle stratégie de l'UE pour faire face à l'environnement changeant qui nous entoure. Est ce que l'on dispose de pistes ?, Page 2
- "Drill baby drill" quelle en est la logique ?, Page 2
- Est-ce ce dont l'économie a besoin ?, Page 3
- Le projet Stargate a été lancé par Donald Trump pour faire des USA le leader incontesté de l'Intelligence Artificielle. Ce projet paraît-il réaliste ?, Page 3

La conjoncture de la semaine

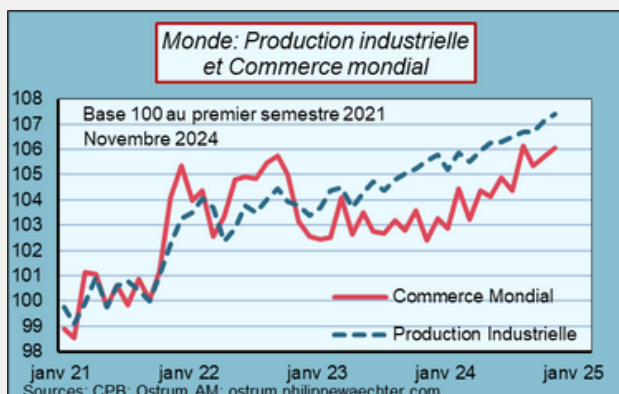
- Les enquêtes en Europe se redressent au mois de janvier, Page 4
- Production industrielle et échanges internationaux, Page 5

Mes lectures et points de vue de la semaine

- Donald Trump arrive au pouvoir le 20 janvier, Page 6
- La dépendance de l'Europe à l'Amérique, Page 7
- Trump et le climat, Page 8

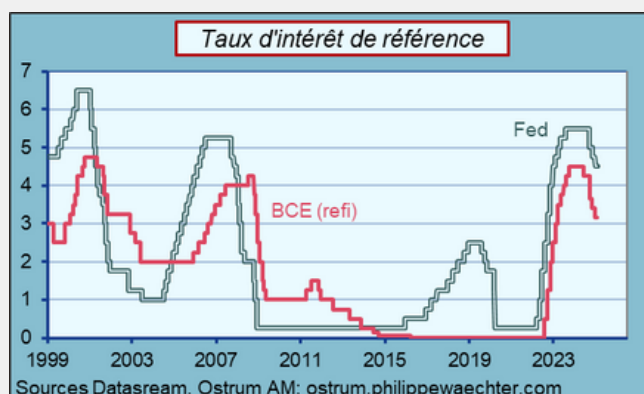
Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:

L'activité mondiale plutôt orientée à la hausse



A suivre cette semaine

Les banques centrales se réunissent





Les questions de la semaine du 27 janvier 2025

La politique sur le climat en sursis ?

Si vous vouliez une illustration d'un monde non coopératif, regardez ce qui se passe autour du climat. Les règles changent pour qu'elles ne soient plus contraignantes au risque de rendre la dynamique mondiale non soutenable.

Le climat est un bien public mondial qui nécessite une approche collective et coordonnée. C'était le cas en 2015 lors de la signature de l'accord de Paris. Tous les pays bénéficiaient de la croissance mondiale, les taux d'inflation étaient bas et peu volatils et les banques centrales ajustaient les politiques monétaires pour qu'elles ne pénalisent pas la croissance.

Et puis les tensions internationales sont apparues. Technologiques, géopolitiques ou encore énergétiques, les changements de cap ont été très significatifs et le monde est apparu plus compliqué.

Dans un monde coopératif et coordonné, la concurrence est un instrument efficace pour réguler l'ensemble des marchés. Cependant, lorsque les chocs sont brutaux, locaux, technologiques ou géopolitiques, la concurrence n'a plus la même capacité à réguler.

Pour faciliter l'activité il devient alors nécessaire de s'arranger avec les règles, avec celles qui avaient permis la globalisation. Les règles étaient celles qui encourageaient la transition énergétique et la convergence vers la neutralité carbone. Elles favorisaient ainsi les énergies renouvelables, la décarbonation de l'économie et des processus de production.

Pour compléter le tableau, des règles sur l'analyse de la durabilité (ESG) des processus de production étaient à l'étude depuis un moment en Europe. Elles devaient permettre de tracer l'origine des productions et l'analyse de la durabilité (ESG) des processus de production analyse CSRD).

Lorsque les tensions géopolitiques se font plus fortes, quand chacun a le sentiment que jouer avec ses propres règles plutôt que les règles collectives est plus efficace, la meilleure façon de le faire est de détricoter le cadre qui permettait à l'économie globale de se caler sur une trajectoire soutenable. Les américains vont forer, forer et forer. Les français, eux, souhaitent changer les règles sur l'inscription de la production dans un processus durable. C'est la proposition française de report du reporting sur la durabilité. Cette mesure de chacun pour soi donne le sentiment de gagner à court terme mais elle n'a comme dimension que la courte vue et l'illusion.

La commission doit présenter le 26 février la nouvelle stratégie de l'UE pour faire face à l'environnement changeant qui nous entoure. Est ce que l'on dispose de pistes ?

La commission européenne qui doit présenter l'ensemble de son plan de relance le 26 février conclut le document qui est actuellement en discussion par

« La transition vers une économie décarbonée doit être compétitive et neutre sur le plan technologique », peut-on lire dans l'ébauche du document. « L'objectif est une Europe où les technologies et les produits propres de demain seront inventés, fabriqués et commercialisés, tout en restant sur la voie de la neutralité carbone. »

La commission souhaite ainsi simplifier les contraintes administratives, innover, innover et innover tout en restant neutre carbone tout en réduisant les normes de la transition énergétique.

Le détail des mesures est très attendu mais cela fait un peu penser au "Cercle Carré" de Raymond Aron dans un article du Figaro de 1973. Les options ne paraissent pas compatibles.

"Drill baby drill" quelle en est la logique ?

L'envie de forer pour disposer de nouvelles ressources énergétiques est indissociable du programme de Donald Trump. C'est le fameux "drill baby drill" qui a jalonné la campagne et le début de mandat du nouveau président américain.

La logique associée est que la dynamique de l'économie est conditionnée par la disponibilité de l'énergie. L'énergie fossile est celle qui a porté l'économie américaine depuis des lustres. En accroissant l'offre, son but est de réduire le prix du pétrole, on parle d'un prix cible à 50\$, et donc le prix de l'essence. Or ce dernier prix est toujours un signal pour le consommateur. Un prix bas lui permet de dégager des moyens pour autre chose.

En outre les fluctuations de l'inflation ont été, durant les longues années antérieures à l'épisode inflationniste, associées à la volatilité du prix de l'énergie. En produisant plus et en incitant l'Arabie saoudite à produire davantage, un objectif est de maintenir le prix bas pour l'or noir.

C'est aussi un objectif pour peser sur les recettes de la Russie davantage conditionnées par le prix d'où pétrole que par le prix du gaz. Les achats faits par l'Inde et par la Chine qui ont permis de maintenir à flots l'économie russe ne seraient plus alors suffisants pour soutenir l'effort de guerre.

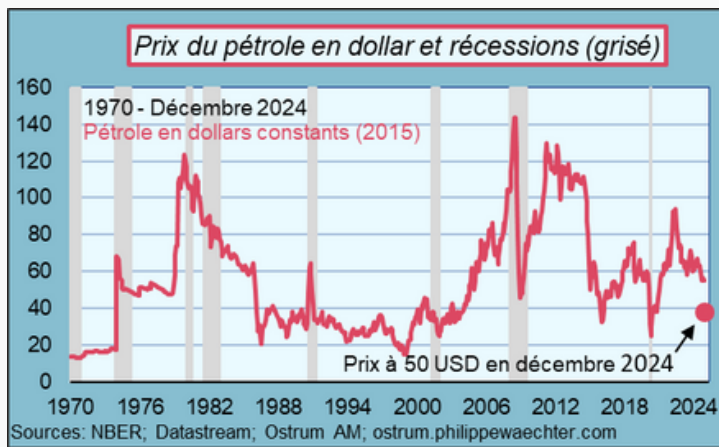


Les questions de la semaine du 27 janvier 2025

Le graphe permet de comprendre la logique de Donald Trump.

Les chocs énergétiques, hausse brutale du prix du pétrole, sont souvent associés à des périodes de récession. Produire beaucoup pour maintenir le prix bas c'est ainsi limiter le risque de récession.

Un prix à 50 dollars le baril ce serait donner du pouvoir d'achat avec un prix comparable, hors inflation, avec les années 1980-1990 soit un niveau qui pourrait être considéré comme neutre pour le consommateur.



Est-ce ce dont l'économie a besoin ?

La façon de réfléchir à la dynamique de l'économie est un peu datée. Cela nous ramène 40 ou 50 ans en arrière au moment du contrechoc pétrolier. L'économie des services apparaît moins sensible aux évolutions du prix. Après les chocs pétroliers des années 1970, l'industrie, encore très présente dans les pays occidentaux, avait besoin de s'adapter à la nouvelle donne des prix. Cela est moins vrai maintenant. La part de l'industrie a chuté au bénéfice des services et l'amélioration de l'efficacité énergétique (énergie par unité de PIB produit) s'est grandement améliorée.

Donald Trump a, en tête, une économie industrielle. Ce n'est plus le cas. Bien sûr les ménages sont toujours sensibles au prix de l'essence mais les fluctuations de ce prix n'a pas engendré de rupture de consommation.

Par ailleurs, la question aujourd'hui ne se pose plus de la même façon en raison de la contrainte climatique. L'utilisation des énergies fossiles a eu un impact fort et qui sera durable sur le climat mais aussi sur tous les indicateurs de soutenabilité. Les océans, l'eau, les forêts la pollution ou encore la biodiversité sont tous sur des niveaux d'alerte.

Une stratégie conditionnée par le pétrole n'est donc plus tenable, il faut trouver une autre façon de réfléchir. La sortie des Etats-Unis de l'accord de Paris et le recours à des explorations dans toutes les régions disponibles ne résoudront pas cette question.

Casser le thermomètre ne fera pas retomber la température.

Le projet Stargate a été lancé par Donald Trump pour faire des USA le leader incontesté de l'Intelligence Artificielle. Ce projet paraît-il réaliste ?

Cela a été une des premières annonces du nouveau président américain. Ce projet associe directement trois entreprises: Oracle, SoftBank et MGX avec en arrière plan, Nvidia, Microsoft et ARM. L'annonce fait référence à un coût de 100 Mds de dollars initialement mais qui irait jusqu'à 500 Mds en 2029.

D'un seul coup, l'IA devient un projet de société et non plus simplement une technologie supplémentaire. Larry Ellison, le patron d'Oracle associé à ce projet, évoque l'avantage de l'IA pour surveiller et punir. La phrase qu'il a prononcée pour résumer son projet est la suivante "les citoyens se comporteront mieux car nous enregistrons et rapportons tout ce qui se passe". Comme le signalait Giuliano da Empoli dans un interview à Grand Continent, "La Silicon Valley et le Parti communiste chinois œuvrent d'une manière convergente à un avenir post-humain".

Le projet en tant que telle est gigantesque. Pour le réaliser, il faudra résoudre trois questions majeures

1. Toutes les infrastructures qui seront nécessaires, notamment les Datacenter auront besoin d'une énergie considérable. Pour fixer les idées, les Datacenter dans le monde consomment plus d'énergie que l'Italie. Aux US, cela représente 4.4% de l'électricité produite en 2023. Selon le département de l'énergie, cette consommation pourrait passer à 12% en 2028 mais c'était une estimation avant l'annonce de Trump.
2. Il faudra une capacité renforcée pour transporter l'électricité. Les réseaux électriques devront être renforcés et démultipliés pour satisfaire aux nouveaux besoins. C'est aussi pour cela que pourraient être associés aux Datacenter des mini centrales nucléaires.
3. Il faudra les ingénieurs et le personnel nécessaire pour mettre en musique ce projet. Il va falloir que les US forment des ingénieurs, très vite et très nombreux. La course de vitesse avec la Chine va aussi se jouer sur ce plan puisque la Chine produit plus d'ingénieurs que les Etats-Unis.

Voilà le plan est ambitieux mais il peut aussi faire peur car ne doutons pas que certains à Washington puissent partager quelques pensées avec Larry Ellison.



Les enquêtes en Europe se redressent au mois de janvier



L'activité économique s'améliore en janvier 2025 au sein de la zone Euro. Après un plus bas à 48.1 en novembre, l'indice synthétique remonte à 49.5. L'activité globale se contracte à un rythme réduit. Le secteur manufacturier continue de se replier rapidement alors que le secteur des services s'améliore pour le 2ème mois consécutif. Cela réduit la probabilité de récession au sein de la zone Euro.



Si l'on ne prend que l'angle de la production, on observe une stabilisation en zone Euro et en Allemagne. C'est plutôt un signal favorable en Allemagne après 6 mois consécutifs de contraction. En France l'indice ne rebondit que de façon limitée. On note aussi que l'impulsion des pays autres que l'Allemagne et la France s'estompe.



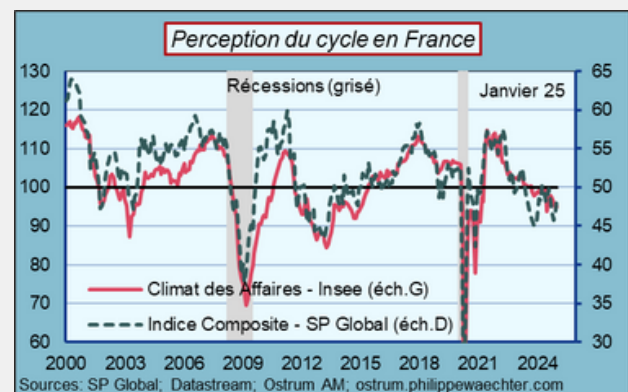
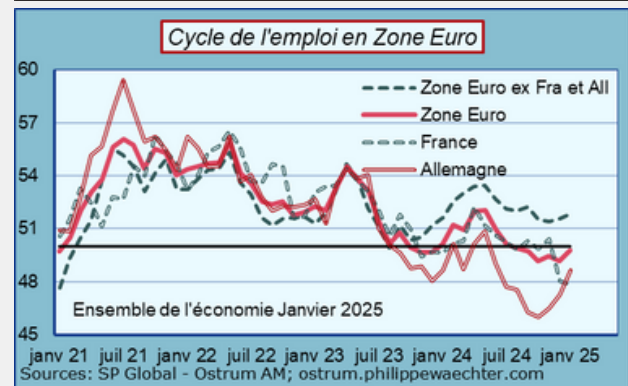
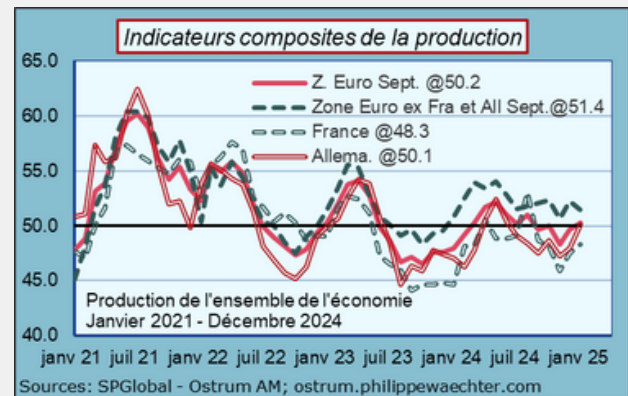
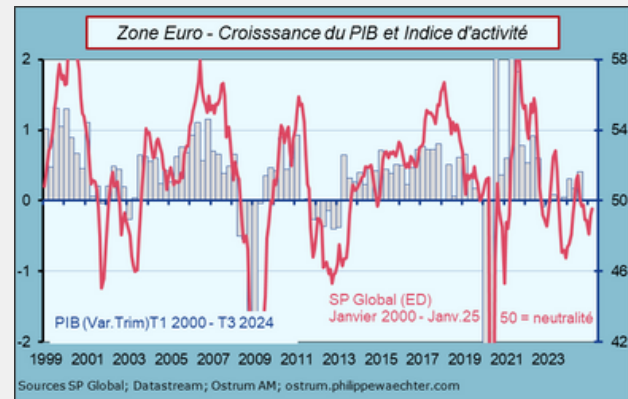
Le point important dans l'amélioration de l'indice composite de la zone Euro est le retour vers l'équilibre des nouvelles commandes. La demande adressée aux entreprises s'améliore.



L'autre aspect majeur est le redressement dans les perspectives du marché du travail. L'indicateur de la zone Euro revient vers l'équilibre et la situation allemande, si elle continue de se détériorer, a une allure plus positive. En revanche, les chefs d'entreprise en France ne veulent toujours pas s'engager sur l'emploi. La détérioration constatée en décembre se poursuit en ce début d'année.



Les deux indicateurs d'enquête sur l'économie française envoient un signal cohérent. L'activité suit une allure plus lente que la normale. Cela traduit la double logique d'un cycle dans lequel la consommation n'est pas très dynamique et d'une incertitude politique très forte. Les deux facteurs vont dans le même sens. Le premier parce que la demande n'incite pas à produire davantage, le second parce que l'horizon économique n'est pas suffisamment lointain pour prendre des risques.





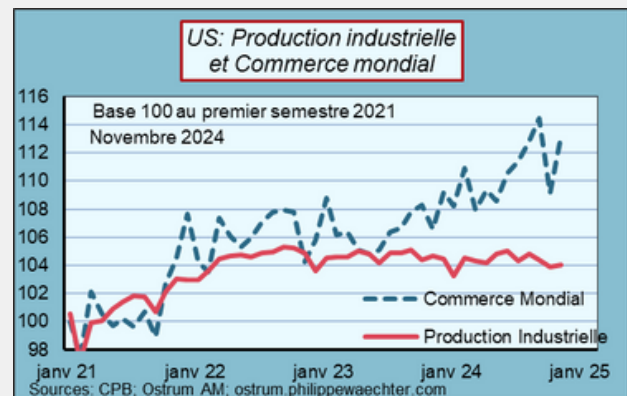
Production industrielle et échanges internationaux

Le commerce mondial continue de progresser. Depuis une année, il a repris une tendance ascendante. Ce mouvement était plus précoce pour la production industrielle. Cela suggère que la dynamique de l'économie mondiale était plutôt robuste sur la deuxième partie de l'année 2024. J'ai regardé le détail par pays de ces deux indicateurs pour déterminer l'origine des allures observées.

Aux Etats-Unis, les échanges internationaux ont été robustes. Importations et exportations, en volume, ont augmenté de façon significative. En revanche, la production industrielle suit une trajectoire médiocre. Son niveau fin novembre est inférieur à celui constaté deux années auparavant.

La dynamique globale est portée par la Chine. Ses échanges avec le reste du monde augmentent, notamment via les exportations qui progressent beaucoup plus vite que les importations. Sa production industrielle progresse de façon linéaire depuis la sortie de la pandémie. Cela traduit malgré tout une demande interne robuste.

En revanche, la contribution de la zone Euro à la dynamique mondiale est actuellement très réduite et la tendance est toujours à la baisse. Les échanges avec le reste du monde s'étiolent et la production industrielle ralentit fortement. Bien sûr l'Allemagne est en grande partie responsable de cette allure négative mais cela n'est pas rassurant car les autres pays de la zone sont incapables de compenser.





Donald Trump arrive au pouvoir le 20 janvier

Les institutions d'après la seconde guerre mondiale ont créé des règles de fonctionnement de la société globale afin d'engendrer une forme de cohérence face à des situations complexes. Le demi siècle qui venait de s'écouler avait été dramatique, conséquence d'une absence de dialogue et de capacité à intervenir.

L'ensemble nouveau était plutôt homogène au sein des pays développés mais au-delà de ce périmètre les attitudes pouvaient diverger. Après la chute du mur de Berlin, le sentiment collectif était que cette rupture allait permettre de respecter les règles instituées.

Cette illusion n'a pas duré. La Chine, la Russie ou encore l'Inde ne sont pas rentrés dans le rang. Ils ne sont pas devenus démocratiques pour ceux qui ne l'étaient pas. Le jeu économique a bien fonctionné mais sans traduction politique. Il fallait être capable de saisir les opportunités économiques, les transformer en richesses sans que pour autant cela se traduise par la mise en place d'une démocratie.

Ce qui change avec Donald Trump à la Maison Blanche vient du risque de voir les Etats-Unis sortir de ce respect des règles et tendre vers un régime politique comparable à celui de la Chine, de la Russie ou encore de la Turquie ou de la Hongrie.

Ce cadre politique a été mis en avant par Pierre Yves Hénin et Ahmet İnsel sous le nom de National-Capitalisme Autoritaire ou NaCA.

Ce cadre que l'on retrouve dans les pays mentionnés pourrait s'appliquer aux USA de Trump.

Il y a plusieurs conditions qui permettent de bien caractériser ces pays

1- Les contre-pouvoirs sont sans capacités à porter la contradiction. On le voit dans les pays mentionnés, on le verra peut-être aux USA où Trump menace la presse et ceux qui ont été au pouvoir sous Biden

2- Une forte dose de nationalisme. Aux Etats-Unis, l'illustration est le choix d'exclure les immigrants du pays pour résoudre les problèmes de l'Amérique.

3- Le pouvoir est très personnalisé et très fort. Erdogan, Modi et les autres sont identifiés au pouvoir fort. Trump ne départirait pas de cette caste.

4- Le pouvoir est indifférent à la vérité. Celle-ci est celle qui arrange le pouvoir. L'histoire officielle de la Place Tian'anmen en 1989 ou du déclenchement de la guerre en Ukraine sont construites par le pouvoir en place

5- L'existence d'une oligarchie puissante convertie en soutien au leader. Ceux des Etats-Unis sont les rois de la tech par exemple. Mais dans de telles situations, la corruption n'est jamais très loin.

Les 5 points semblent pouvoir s'appliquer à l'Amérique de Trump. La démocratie ne serait plus considérée un atout ni une conquête collective. A l'international, le multilatéralisme serait bafoué. Le NaCA gagne du terrain et suggère une augmentation du périmètre d'affrontement puisque les règles n'ont plus été faites pour être respectées. Un nouvel équilibre international est-il alors possible ?

Source Alternatives Economiques Pierre-Yves Hénin Ahmet İNSEL Lien <https://bit.ly/3PG6nrp>



La dépendance de l'Europe à l'Amérique

Donald Trump est désormais à la Maison Blanche. Le slogan MAGA (Make America Great Again) qu'il a porté pendant toute sa campagne pourrait se traduire par « moi d'abord ». C'est une vision qui contraste terriblement avec ce qu'ont fait les Etats-Unis depuis 70 ans au moins. Le plan Marshall s'était traduit par une aide considérable à l'Europe pour faciliter et accélérer la reconstruction après la guerre. Ce choix traduisait aussi les options prises dans la construction institutionnelle de la société internationale d'alors. Les USA tiraient alors avantage de leur rôle majeur dans la résolution de la deuxième guerre mondiale.

Cette asymétrie entre les deux régions du monde n'était pas remise en question. Elle pourrait l'être avec le retour de Donald Trump à Washington, bouleversant alors l'équilibre européen. Il y a 3 secteurs plus un qui sont franchement dépendant de la recherche et de la production américaine.

1. La défense est la première dépendance européenne vis-à-vis des Etats-Unis. Les Américains via l'OTAN défendait l'Europe. En conséquence le secteur de l'armement s'est développé rapidement outre-Atlantique alors qu'il est resté très insuffisant en Europe. Et si l'Europe avait besoin d'armes elle se les procurait chez les industriels US. La France et la Grande Bretagne faisaient figures d'exception. La remise en cause de cet accord porterait préjudice à l'Europe mais bénéficierait aux industriels de l'armement américain puisque l'Europe devra se réarmer rapidement, notamment si le maintien de l'OTAN est lié à une forte augmentation des dépenses de défense par chacun des pays européens (5% du PIB)

2. L'Europe est très dépendant de la technologie américaine. Il y a les GAFAM mais aussi les semi-conducteurs et l'innovation d'une manière plus générale. C'était le constat du rapport Draghi qui pointait l'insuffisance structurelle de l'investissement européen se traduisant par un fort retard dans l'innovation et la capacité à innover et provoquant une moindre progression du revenu par habitant en Europe qu'aux USA.

3. L'énergie. Cela l'est devenu notamment avec la crise du gaz en 2022 lors du déclenchement de la guerre en Ukraine. Le gaz liquéfié américain avait été et reste salvateur. L'Europe souffre de l'absence de ressources naturelles. De la sorte le prix du gaz est beaucoup plus élevé en Europe créant une incitation pour les entreprises industrielles de se développer outre-Atlantique. Cela doit pousser l'Europe à développer davantage l'énergie décarbonée.

4. Enfin, le retour de Trump à la Maison Blanche va modifier en profondeur l'équilibre politique européen. Les dirigeants italien, hongrois et d'autres vont y voir une sorte de modèle qui n'est pas compatible avec la construction européenne.

L'Europe doit se réinventer car le rattrapage prendra un temps considérable, il y a urgence à se mobiliser.



Trump et le climat

L'année 2024 a été la plus chaude jamais enregistrée. La température moyenne du globe a été de 1.6C au-dessus de la moyenne préindustrielle.

C'est le moment choisi par Donald Trump pour faire sortir les Etats-Unis de l'accord de Paris. C'est le moment où il faudrait faire des efforts supplémentaires pour accentuer et accélérer les processus de réduction des émissions de gaz à effet de serre. C'est le moment choisi par Donald Trump pour signer des décrets afin d'explorer et d'exploiter des régions jusque là protégées comme l'Alaska.

Le pays ayant émis historiquement le plus de gaz à effet de serre dans l'atmosphère va voir ses émissions repartir de l'avant. D'ici 2030 cela rajouterait 4 milliards de tonnes d'équivalent CO2. C'est un moment crucial car, à la COP 30 au Brésil en novembre 2025, chaque pays devra réviser ses engagements pour le climat. L'étape sera importante car pour l'instant les engagements pris mènent à une température comprise entre 2.7 et 3°C. La possible divergence américaine va donc peser lourdement.

L'engagement est aussi collectif. L'ensemble du secteur bancaire et financier sort des engagements pris sur le climat. La Fed l'a fait le week-end dernier et les grandes banques sont aussi sorties. Tout le monde fait corps derrière la Maison Blanche.

Cependant il y a des lueurs d'espoir. Le tableau n'est pas complètement noir.

Les engagements, pris en réponse au Green New Deal mis en place par Biden, se sont traduits par des dépenses importantes et une prise de conscience du risque climatique. Trump n'a pas le monopole du climat aux USA.

Par ailleurs un groupe de 24 gouverneurs bipartisan, l'Alliance climatique, représentant 60% de l'économie US et 55% de la population reste engagé sur la question du climat et ne souhaite pas signer un blanc-seing au nouveau président.

Pour la Chine ce retour en arrière des Américains est une opportunité. Xi s'est engagé en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique. Il a bien compris qu'il fallait adapter l'économie à ce nouveau paradigme et lui associer la technologie verte adéquat que la Chine ne manque pas et ne manquera pas de produire. L'Empire du milieu pourra ainsi répondre à la demande d'adaptation des divers pays du monde ce que les américains ne pourront pas faire. Les Etats-Unis de Trump, qui considèrent la Chine comme le plus grand rival technologique, donne à l'Empire du milieu une opportunité de définir le standard technologique et prendre un virage décisif.

Les Européens devront résister aux pressions pour ne pas acheter davantage de gaz liquéfié que Trump souhaite vendre pour réduire le déficit commercial avec l'Europe. Le gaz US a été essentiel pendant la crise énergétique de 2022. Mais il ne faut pas aller plus loin. Il faut continuer à construire des infrastructures d'énergies renouvelables afin d'accroître la part des énergies décarbonées.

La bataille sur le climat sera un vrai défi global et la bataille difficile n'est pas perdue.



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.