



Agitation sur les valeurs bancaires aux États-unis et en Europe : que penser de l'impact sur les marchés financiers ?

*Analyse de Natixis Investment Managers Solutions
au 16/03/2023 à 10h15*



Les marchés financiers sont secoués par deux événements bancaires distincts depuis le 9 mars : SVB et Crédit Suisse.

- **La première phase de volatilité est intervenue suite à l'annonce de la faillite de la Silicon Valley Bank**, 16^e banque américaine, et de deux autres banques de plus petite taille. Cet épisode a été rapidement géré par les autorités américaines mais a laissé des traces dans la psychologie des investisseurs
- **Après une brève période d'accalmie, les marchés ont subi une nouvelle phase de turbulences ce mercredi 15 mars**, suite à la chute du cours de Crédit Suisse, deuxième groupe bancaire suisse : l'annonce par la Saudi National Bank, principal actionnaire (9,9 % du capital), selon laquelle elle n'était pas en mesure d'accroître sa position au capital de la banque (pour des raisons notamment réglementaires).

Cette déclaration a suscité des craintes quant à la capacité de la banque à renforcer ses capitaux propres pour compenser les pertes affichées : en février la banque helvétique avait fait état d'une perte nette de près de 7,4 milliards d'euros pour l'exercice 2022 - sous l'effet de retraits massifs des dépôts de ses clients - et avait dit anticiper une perte avant impôts « substantielle » en 2023. Le cours de Crédit Suisse a cédé mercredi plus de 24 % (après avoir abandonné 31 % en séance) et a entraîné l'ensemble des valeurs bancaires européennes à la baisse. Le groupe, qui se classe parmi les 30 banques dans le monde considérées comme « trop grosses pour faire faillite », ne valait plus qu'un peu moins de 6,7 milliards de francs suisses hier soir.



Les conséquences de ces deux épisodes sur les marchés financiers ont été brutales et ont laissé des traces.

- **Sur les marchés d'actions tout d'abord :** entre le 8 et le 15 mars, les indices S&P 500 et Stoxx Europe 600 ont reculé respectivement de - 3,6 % et de - 5,2 %, tandis que l'indice S&P500 Banks et l'Euro Stoxx Banks ont chuté de plus de 16 %. Sur la seule séance du mercredi 15 mars, l'indice Euro Stoxx Banks, jusqu'à présent favori des investisseurs depuis le début de l'année, a ainsi dévissé de 8,4 % à la clôture. Si le stress a été moins important pour les grandes banques américaines, certaines banques régionales américaines ont vu leur cours de bourse s'effondrer dans des proportions supérieures à 60 % la semaine dernière.
- **Dans le même temps, les marchés de dette souveraine ont bénéficié d'une fuite vers la qualité très brutale :** du 8 au 15 mars, les taux des emprunts américains du Trésor à 2 ans se sont effondrés de 5,07 % à 3,84 % soit plus de 120 bps, un mouvement sans précédent depuis 2008. Et ceux du Bund 2 ans allemand ont plongé de 3,32 % à 2,39 % soit un recul de plus de 90 bps. Même tendance pour les taux longs, avec un recul du taux de rendement du Bund à 10 ans de 2,64 % à 2,12 %.



Que s'est-il passé pour la Silicon Valley Bank exactement ?

La banque SVB a d'abord été confrontée à des retraits de dépôts en début d'année et a dû rapidement céder à perte 10 % de ses actifs liquides, composés d'obligations du Trésor, mettant en évidence une position de liquidité intenable et obligeant la banque à faire appel au marché. Cela a accéléré la fuite des dépôts d'autant qu'une très faible partie bénéficiait de la garantie fédérale, jusqu'à un plafond de 250 000 \$.

Rappelons que SVB, créée en 1983, était la 16^e plus importante banque américaine en termes de bilan. Les actifs totaux de la banque SVB atteignaient plus de 200 milliards de dollars (environ 1 % des actifs totaux des banques américaines) et 175 milliards de dépôts.



Il faut savoir que la SVB était une banque très atypique et spécifique dans le paysage américain.

- **D'une part, elle avait une base de clientèle très concentrée sur la Tech**, étant un opérateur majeur dans les crédits et les dépôts dans le secteur de la technologie en Californie. Cela concernait à la fois les sociétés financées par des VC (venture capital) ainsi que les VC eux-mêmes. Le retournement brutal de l'activité de capital risque (baisse de près de 60 % depuis le point haut de 2021) a pesé sur le financement de la Tech et conduit les entreprises du secteur en difficulté à tirer sur leurs dépôts bancaires pour financer leur activité ;
- **Par ailleurs, la base de dépôts de SVB était assez spécifique, avec moins de 3 % des dépôts inférieurs à 250 000 USD** (la limite de l'assurance dépôts aux États-Unis), ce qui fait qu'en cas de stress, les déposants se ruent pour retirer leurs dépôts non assurés ;

- **Enfin, la base d'actifs de SVB était essentiellement constituée d'obligations longues à taux fixe.** La banque a mal géré son risque de duration. La hausse des taux d'intérêt a fait baisser la valeur des actifs liquides de la banque. Or, si la plupart des banques US ont de gros portefeuilles obligataires, la part des obligations à taux variables est plus importante.



La chute rapide de SVB pose la question de la régulation et de la supervision.

La réglementation s'est progressivement assouplie en 2018/2019 et de manière plus marquée sur les petites banques. Il existe des différences de traitement notables entre les très grandes banques et les banques de taille intermédiaire.

Deux points sont notables dans le contexte actuel. Les banques de moins de 250 Mds d'actifs n'ont pas l'obligation d'intégrer les plus ou moins-values latentes de leur portefeuille disponible à la vente dans leur ratio de capital réglementaire (Tier 1) contrairement aux banques plus importantes. Cela conduit à un ratio de capital réglementaire surestimé pour les banques de taille intermédiaire, en cas de hausse de taux.

En outre, les banques de moins de 250 Mds d'actifs ne sont pas soumises à une contrainte spécifique de liquidité (LCR) contrairement aux plus grandes. Cela les rend vulnérables en cas de fuite des dépôts.

Le président Biden a fait savoir qu'il demanderait au Congrès de légiférer pour «renforcer» la régulation bancaire, durcie après la débâcle de Lehman Brothers en 2008, mais allégée ensuite par son prédécesseur Donald Trump.



Les marchés ont retrouvé en début de semaine un semblant de calme, suite à l'intervention rapide et efficace du Trésor US, de la FDIC et la Fed durant le week end.

- **La première mesure a été la décision par la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation)** de garantir l'intégralité des dépôts des banques SVB et Signature, soit bien au-delà des 250 000 dollars légalement prévus.
- **La Fed est par ailleurs intervenue en créant une nouvelle facilité de prêt (bank term funding program)** avec une maturité maximum de 1 an et 25 Mds de USD de cash en provenance du Trésor pour absorber les pertes sur ce fond. Les conditions d'accès à ces liquidités « discount window » ont été assouplies. La Fed peut désormais prêter contre du collatéral valorisé au pair et non pas à la valeur de marché. Le refinancement des banques est donc plus facile.

Les autorités américaines ont donc fait 2 annonces importantes, pour stabiliser le système bancaire en réponse au récent stress et aux risques de fuite des dépôts.



Les difficultés du Crédit Suisse sont venues s'ajouter aux inquiétudes des marchés, même si elles sont de nature totalement différentes de celles de la SVB.

En revanche, le Crédit Suisse est une banque porteuse de risque systémique. La Banque Nationale Suisse s'est vue obligée d'intervenir mercredi soir pour apporter son soutien et Crédit Suisse a déjà fait appel aux liquidités de la banque centrale helvétique.

- **Tout est parti d'une déclaration du président de la Banque nationale saoudienne (SNB)**, qui a déclaré mercredi que la SNB ne fournirait pas d'aide supplémentaire au Crédit Suisse alors que la banque helvétique avait déçu mardi en révélant que la décollecte se poursuivait en février et mars jusqu'à la date de publication. La banque se trouve par ailleurs dans les premières étapes d'un programme de redressement difficile susceptible de l'amener à rechercher des fonds propres supplémentaires ou un partenariat avec une banque plus solide. Face à l'effondrement du cours de Crédit Suisse et à la forte baisse des autres valeurs bancaires européennes, les spreads de CDS des grandes banques européennes à 5 ans - qui mesurent le coût de la couverture contre le risque de crédit - se sont élargis d'environ 50 points de base depuis hier, revenant au niveau de fin octobre.
- **Face à un risque majeur d'accélération des sorties de dépôts et d'actifs sous gestion** de la banque helvétique, la Banque Nationale Suisse et le gendarme des marchés suisses (Finma) ont annoncé mercredi soir leur soutien au groupe bancaire en difficulté en déclarant que la BNE mettrait les liquidités nécessaires à disposition du Crédit Suisse : ce jeudi matin, le géant bancaire helvétique a annoncé un emprunt portant jusqu'à 50 milliards de francs suisses à la banque centrale. La banque a parallèlement annoncé une série d'opérations de rachat de dette pour environ 3 milliards de francs suisses.



Après avoir reflué aux États-Unis ce week end, le risque systémique s'est quelque peu déplacé vers l'Europe, même si les autorités monétaires suisses ont montré - peut-être un peu tardivement - leur volonté de se mobiliser pour empêcher une débâcle du deuxième groupe bancaire de la Confédération.

- **Aux États-Unis, la décision des autorités américaines semble offrir une garantie de facto** sur tous les dépôts des banques en difficulté et l'engagement du président Biden à faire « tout ce qui est nécessaire » pour protéger les dépôts semble limiter le risque de fragilisation d'établissements de second rang ;

● **Pour ce qui est du Crédit Suisse, le spectre de Lehman Brothers était évidemment dans les esprits**, mais la situation du Crédit Suisse par rapport à Lehman n'est pas comparable. Lehman était un acteur incontournable des produits structurés et de la titrisation de produits basés sur l'immobilier, avec une grande opacité de la diffusion de ces produits, des sous-jacents dégradés et avec un impact économique bien plus significatif (les prêts immobiliers représentant plus des deux-tiers du PIB). La problématique de Crédit Suisse, est davantage une problématique de stabilité de sa base de dépôts. La BNS a précisé que « Crédit Suisse satisfait aux exigences en matière de capital et de liquidités imposées aux banques d'importance systémique ».

Pour autant, la décision de la BNS de fournir des liquidités est importante : la principale dimension à surveiller est du côté du système interbancaire. Si on commençait à avoir une défiance entre les banques, on pourrait faire face à des problèmes de liquidité en cascade, les banques étant de plus en plus réticentes à se prêter entre elles. La réaction de la Banque centrale européenne (BCE), qui tiendra une réunion ce jeudi, et de sa présidente Christine Lagarde, est donc également attendue avec impatience.



Dans les portefeuilles gérés par Natixis IM Solutions, nous maintenons la position neutre sur les actions et restons prudents en raison d'un accroissement de l'incertitude sur les prochains mois.

L'augmentation de la volatilité réduit la visibilité et suggère d'éviter toute décision hâtive.

Les portefeuilles sont bien placés pour s'adapter à un contexte qui demeure incertain et tirer parti d'opportunités dès lors que les marchés se seront stabilisés. Il est clair que le stress subi par les banques peut être de nature à faire réfléchir la Fed et la BCE sur le rythme de normalisation final de leur politique monétaire.

L'une ou l'autre pourraient stopper ou ralentir leur resserrement monétaire en mars, avant de le reprendre ultérieurement et le marché a déjà revu en baisse le niveau du taux terminal aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. Mais si une des priorités est certes de maintenir la stabilité du système financier, l'objectif de contenir les pressions inflationnistes ne peut totalement être mis en sourdine d'événements idio-syncratiques.

Le contexte macroéconomique actuel n'a pas changé. La Fed et la BCE devraient donc relever leurs taux directeurs de 25 points de base (et non de 50 points de base comme certains l'anticipaient). Les prévisions d'inflation de la Fed de Cleveland montrent une baisse significative de l'inflation globale (de 6,2 % à 5,4 %), mais, dans le même temps, une hausse de l'inflation mesurée par l'indice Core (de + 5,5 % à 5,7 %). La BCE devrait également garder le cap d'une hausse de 25 pb de son taux de refinancement au risque de mettre à l'épreuve sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation.

FAILLITE DE LA SILICON VALLEY BANK

Analyse de l'univers d'investissement BPCE

DNCA	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à SVB.	✓
DORVAL	• Dorval Global Convictions : 0,2 % • Dorval Global Convictions Patrimoine : 0,1 %	✗
COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION : Silicon Valley Bank était détenu dans notre panier Sélection Responsable International. Ce panier est constitué de 200 valeurs équipondérées, ce qui explique le faible poids de SVB dans nos portefeuilles. SVB est déclarée en faillite, raison pour laquelle la valeur de l'action a été ramenée à zéro dans l'inventaire comptable des fonds. Nous ne connaissons pas encore le traitement de l'action, ni quand elle va être délistée		
HARRIS	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à SVB.	✓
LOOMIS	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à SVB.	✓
MIROVA	• Mirova Global Sustainable Equity Fund : 2,4 %	✗
COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION : Quel est l'impact financier sur les portefeuilles ? SVB Financial est un titre actuellement détenu dans les stratégies Mirova Global Sustainable Equity (GSE) avec une position d'environ 2,4 % au 8 mars 2023. Dans le pire des cas, si la totalité de la valeur des actions venait à être réduite à néant, l'impact financier direct sur le portefeuille en valeur absolue est estimé à environ -2,4 % pour le fonds Global Sustainable Equity. Malgré la fermeture annoncée de Signature Bank, nous pensons que l'effet de contagion sur le secteur bancaire est relativement faible car de nouvelles protections ont été mises en place depuis la crise financière de 2008. Selon la FDIC, à fin 2022, le secteur totalisait 620 milliards USD de pertes latentes sur son portefeuille d'investissement. Cela pourrait devenir problématique en cas de panique bancaire plus importante. Nos portefeuilles sous-pondèrent significativement les banques et ne détiennent aucune autre banque aux États-Unis, ce qui a permis de réduire l'exposition des stratégies à une partie des pertes subies dans ce secteur. Que va-t-il se passer avec la position actuelle dans le portefeuille ? La cotation du titre est actuellement suspendue. Au moment de la publication de ce document, le gouvernement et les régulateurs travaillent toujours sur une solution pour renflouer les détenteurs de comptes de dépôts (et non les investisseurs en actions). La Réserve fédérale, le Trésor et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ont annoncé dans un communiqué co-signé que « les déposants auront accès à tout leur argent à partir du lundi 13 mars, et qu'aucune perte liée à la résolution de la Silicon Valley Bank ne sera supportée par le contribuable ». Cela pourrait signifier de vendre tous les actifs à un tiers ou même de vendre l'ensemble de la banque. En supposant que l'une de ces options soit choisie, après avoir remboursé les détenteurs de comptes de dépôts, s'il reste quelque chose, celle-ci peut être récupérée par les détenteurs d'actions. Si SVB Financial est ouvert aux transactions, nous négocierons afin de maximiser ce qui peut être récupéré de l'investissement.		

FAILLITE DE LA SILICON VALLEY BANK

Analyse de l'univers d'investissement BPCE

MIROVA



COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION : suite

Quel a été l'historique des transactions sur cette position ?

Nous avons initié notre position sur SVB Financial (SVB) dans GSE (0,5 %) avec une modeste position en mai 2022, le prix de son action ayant chuté de près de 40 % par rapport à son pic et sa valorisation étant devenue attractive. Nous avons récemment renforcé notre position (2 % pour GSE) après que (I) il y ait eu plusieurs premiers signes d'amélioration de l'activité, (II) la valorisation de la banque soit devenue encore plus attractive, et (III) ce cycle économique ait été comparé à des crises précédentes telles que l'éclatement de la bulle technologique en 2000, la crise financière mondiale de 2008 et la baisse du PE/VC en 2016.

Quelles sont les prochaines étapes ?

D'une part, nous continuons à suivre différents scénarios concernant l'avenir de SVB Financial et cherchons le meilleur moyen de récupérer le plus possible le montant de l'investissement, comme précisé plus haut. Par ailleurs, nous continuons d'analyser son impact indirect sur les autres titres du portefeuille et son risque de contagion potentielle à l'ensemble du secteur bancaire américain, et gérons les portefeuilles en conséquence.

Quels sont les impacts potentiels sur les autres valeurs en portefeuille ?

La liquidation de SVB pourrait avoir des conséquences supplémentaires. Selon la FDIC, le secteur bancaire américain représente 620 milliards \$ de pertes non réalisées sur ses portefeuilles d'investissement, principalement du fait de l'impact de la hausse des taux d'intérêt de la Fed sur les valorisations. Cela devrait principalement peser sur la rentabilité, mais en cas de panique bancaire générale, cela pourrait créer un risque systémique plus large. Il est donc essentiel que le régulateur, la banque centrale et le gouvernement restaurent la confiance, ce qui explique selon nous qu'ils envisagent de venir en aide aux clients détenteurs de dépôts chez SVB.

SVB a également été le principal banquier des startups technologiques et biotechnologiques, ainsi que des petites et moyennes capitalisations de ces secteurs. Ne pas avoir accès à cette importante source de financement pourrait ralentir l'innovation et la croissance. Plus important encore, le fait de ne pas avoir accès à leurs dépôts pourrait engendrer des problèmes de liquidité pour certains d'entre eux, ce qui pourrait entraîner en fin de compte des faillites.

Nous comprenons que de nombreuses sociétés pharmaceutiques possèdent des filiales qui ont des relations commerciales avec SVB, mais nous pensons qu'il est peu probable que cela crée des problèmes de liquidité pour toutes les positions du portefeuille dans ce segment.

Selon nous, Sunrun est la position du portefeuille la plus exposée à SVB. Sunrun est le leader américain des panneaux solaires installés sur les toits des particuliers et un fournisseur de solutions de stockage. En ce qui concerne Sunrun, SVB est prêteur à hauteur de 600 M \$ de prêts avec recours et de 1,8 Md \$ pour les prêts senior sans recours. La facilité de recours comprend 13 prêteurs et est pleinement utilisée. La facilité sans recours comprend 9 prêteurs et 710 M \$ sont non tirés, dont 40 M \$ proviennent de SVB. Le montant des dépôts de Sunrun chez SVB s'élève à 80 M \$. L'équipe d'investissement rencontrera la direction de Sunrun le lundi 13 mars 2023 et nous mettrons à jour l'analyse de cas d'investissement et gérons la position en conséquence.

FAILLITE DE LA SILICON VALLEY BANK

Analyse de l'univers d'investissement BPCE

NATIXIS IM	- Exposition indirecte via Mirova Global Sustainable Equity Fund : Gamme Natixis ESG : Natixis ESG Conservative : 0,07 % - Natixis ESG Moderate : 0,16 % - Natixis ESG Dynamic : 0,24 % - Exposition indirecte via Mirova US Climate Ambition Gamme Allocation Pilotée : APE : 0,01 % et APO : 0,01 % - Exposition indirecte via Dorval Global Convictions Patrimoine Sélectiz : 0,016 % - Exposition indirecte via Dorval Global Convictions Sélectiz Plus : 0,04 % Portefeuilles modèles - Exposition indirecte via Dorval Global Convictions Patrimoine : entre 0,002 % et 0,01 % selon profil	✗
OSTRUM	Les fonds obligataires gérés par Ostrum AM ne sont pas exposés à SVB directement ni indirectement à SVB au travers de la détention d'autres OPCVM.	✓
THEMATICS	Les stratégies thématiques globales que gère Thematics Asset Management (AI & Robotics, Safety, Subscription Economy, Water, Wellness, Meta) n'ont aucune exposition à SVB Financial ni à Signature Bank. Plus généralement, les établissements bancaires ne font pas partie des univers d'investissement des stratégies en question.	✓
VEGA IM	Gestion Libre Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à SVB.	✓
	Gestion Déléguée Exposition indirecte via Mirova Global Sustainable Equity Fund : Orientations de Gestion : entre 0,004 % et 0,08 % selon profil GEDEL : 0,16 % et 0,25 % selon profil	✗

EXPOSITION CREDIT SUISSE :

Analyse de l'univers d'investissement BPCE

DNCA	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
DORVAL	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION SUR LES VALEURS BANCAIRES : Nous étions jusqu'à présent positifs sur ce secteur plutôt faiblement valorisé et bénéficiant pleinement de ce contexte de remontée des taux. Nous n'avons pas bougé nos positions sur ce secteur en attendant d'avoir davantage de communication de la part de Crédit Suisse.		
HARRIS	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
LOOMIS	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
MIROVA	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
NATIXIS IM	• En cours de transposition : Exposition indirecte via Ostrum	✗
OSTRUM	Exposition direct au sein des portefeuilles : • Ostrum SRI Total Return Credit : 1,94 % • Ostrum Euro High Income : 1,07 % • Ostrum SRI Credit Short Duration : 1,00 % • Ostrum Credit Euro: 0,88 % • Ostrum Euro Credit : 0,82 % • Ostrum Euro High Income Fund : 0.72 % • Ostrum SRI Crossover : 0,68 % • Ostrum SRI Euro Aggregate : 0,22 %	✗
COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION SUR LES VALEURS BANCAIRES : Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que ces mesures contribuent grandement à prévenir un krach et un risque systémique sur le système bancaire. Cela nous ramène aux fondamentaux : risque de récession, qualité des actifs et de la détérioration des bénéfices qui en découle. Des éléments qui continueront certainement à se matérialiser, mais les grandes banques américaines de notre univers d'investissement sont confrontées en position de force. Les petites banques seront sous pression, il existe de nombreuses anecdotes d'un « arbitrage réglementaire » par les déposants, c'est-à-dire une migration des dépôts de plus de 250 000 \$ des petites banques vers les grandes banques hautement réglementées. Il est donc possible, sinon probable, que d'autres petites banques se retrouvent en difficulté (rappelons qu'il y a près de 5000 banques aux États-Unis). Cela devrait contribuer à un resserrement du crédit aux États-Unis, ce que souhaite la Fed. À la marge, cela pourrait peser sur l'activité, bien que cela puisse également entraîner moins de hausses de taux de la part de la Fed. Les risques d'une crise systémique semblent toutefois lointains.		

EXPOSITION CREDIT SUISSE :

Analyse de l'univers d'investissement BPCE

THEMATICS	Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
VEGA IM	Gestion Libre Les fonds distribués dans les réseaux ne sont pas exposés à Crédit Suisse.	✓
	Gestion Déléguée En cours de transparisation : exposition indirecte	✗
COMMENTAIRES DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION : Positionnement historiquement sous-pondéré sur les valeurs bancaires		

MENTIONS LEGALES

Ce document est destiné à des clients non 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 Natixis Investment Managers International. 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 Natixis Investment Managers International à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Investment Managers International se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Natixis Investment Managers International 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. La 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 l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de change et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE, et les entités citées, il peut exister un risque de conflits d'intérêts.

Document non contractuel, actualisé au 16 mars 2023.

BPCE – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 180 478 270 € - RCS Paris n° 493455042 - Siège social : 7, promenade Germaine Sablon 75013 PARIS - BPCE, intermédiaire en assurance inscrit à l'ORIAS sous le numéro 08045100.

Natixis Investment Managers International – Société anonyme au capital de 94 127 658,48 € – 329 450 738 RCS Paris - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009.- Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris - www.im.natixis.com