

Les nouveaux rôles de la gestion active dans la construction de portefeuille

Pression sur les commissions, vigilance accrue des régulateurs contre la gestion pseudo-active, progrès rapides des technologies financières, évolution du sentiment des investisseurs... Cette multiplication des défis alimente les conjectures quant aux menaces qui pèseraient sur l'avenir de la gestion active. Cependant, l'examen attentif des approches intelligentes de construction de portefeuilles fait apparaître de nouveaux rôles, de la valeur ajoutée et des solutions ajustées du risque à bas coût et innovantes.

Quatre experts de Natixis Global Asset Management examinent les tendances et nous font part de leur point de vue sur le rôle des stratégies actives dans les portefeuilles, notamment sur le poids croissant des parts actives (Active share), la réduction des risques, les ETF actifs et l'alpha issu de la fiscalité.



Robert Hussey
Head of Institutional
Services Group, U.S.
Distribution

Natixis Global Asset
Management

Le développement de la gestion passive a indéniablement fait couler beaucoup d'encre ces dernières années. Le débat se résume bien souvent à opposer gestion active et gestion passive. Or, confronter ces deux types de gestion l'un avec l'autre ne me semble pas être une manière sensée d'aborder la construction de portefeuilles. Gestion active et gestion passive devraient au contraire figurer côte à côte dans un portefeuille bien construit.

Les résultats des enquêtes mondiales menées en 2016 par Natixis Global Asset Management

auprès d'investisseurs institutionnels et de conseillers financiers¹ apportent un éclairage intéressant sur les rôles de la gestion active et de la gestion passive dans les portefeuilles. Les investisseurs de tous types s'appuient de toute évidence sur un mélange des deux approches pour une gestion efficiente et des performances optimales, 64% des actifs institutionnels étant gérés activement contre 36% gérés passivement. Les conseillers financiers indiquent quant à eux que 68% des actifs de leurs clients sont désormais gérés activement et 32% passivement. Les principales applications au niveau des portefeuilles sont les suivantes :

- 87% des investisseurs institutionnels estiment que la gestion active est une source d'alpha, et plus de 70%

indiquent que la gestion active est préférable pour accéder à des classes d'actifs non corrélées et pour tirer parti des fluctuations à court terme des marchés.

- 89% des conseillers estiment que la gestion passive est la meilleure solution pour minimiser les frais de gestion.
- 77% d'entre eux préfèrent la gestion active pour accéder aux produits alternatifs et 75% la préfèrent pour obtenir une exposition aux opportunités qu'offrent les marchés émergents.

Les conseillers financiers semblent avoir recours à la gestion passive dans l'élaboration des portefeuilles pour trois raisons : la gestion des frais, un accès efficient aux classes d'actifs et en réaction au grand

nombre de gérants pseudo-actifs— c'est à dire dont les portefeuilles reproduisent un indice presque à l'identique mais qui prélèvent malgré tout des frais correspondant à une gestion active. Concernant ce dernier point, il semble que les gérants actifs soient désormais soumis à des exigences plus strictes pour démontrer qu'ils peuvent justifier leurs commissions et véritablement créer de la valeur ajoutée au niveau des portefeuilles. Cette évolution est positive pour l'industrie et certainement une bonne chose pour les investisseurs.

La popularité de la gestion passive est une bonne nouvelle pour la gestion active

Il y a seulement quelques années, les notions de gestion pseudo-active et de part active élevée étaient encore relativement peu connues². Si les gérants qui pratiquent une gestion pseudo-active auront bien du mal à survivre, j'estime au contraire que les gérants dont la part active est importante et qui dégagent de l'alpha et de la valeur à long terme vont prospérer. Les approches véritablement actives de la gestion d'actions comme celles appliquées par Harris Associates, Vaughan Nelson et Loomis, Sayles & Co., qui élaborent des portefeuilles concentrés fondés sur des convictions fortes, trouvent parfaitement leur place aux côtés de produits passifs.

La réduction des risques est une caractéristique de la gestion active

Dans un article publié récemment dans le Journal of Portfolio Management, Andrew Lo, professeur au MIT et Chief Investment Strategist chez AlphaSimplex Group, écrivait :

« Les stratégies actives gèrent le risque de façon active et les stratégies passives ne le gèrent pas du tout ». Cette théorie selon moi se vérifie dans le cas des fonds de placement traditionnels assortis d'une part active élevée, et dans celui des stratégies non-traditionnelles et alternatives gérées de manière active.

L'un des principes fondamentaux de notre approche d'investissement connue sous l'appellation Durable Portfolio Construction® est que les investisseurs doivent accorder la priorité à la gestion du risque. Les gérants actifs peuvent trouver le bon compromis entre risques et rendements potentiels de différentes manières, notamment en décelant les points d'entrée et de sortie opportuns, en appliquant des stratégies de couverture et en tirant parti des inefficiences et des divergences temporaires entre valorisation, anticipations et cours. Les stratégies passives ne font que reproduire un indice.

Les stratégies d'overlay apportent une nouvelle touche

Au niveau des portefeuilles, les nouvelles technologies nous permettent désormais d'ajouter

un volet actif inédit aux produits passifs traditionnels comme les fonds indiciels et les ETF. Ce nouvel aspect de la gestion active permet de superposer une stratégie overlay « value » à un portefeuille passif afin de répondre aux besoins spécifiques des investisseurs. Par exemple, les stratégies d'indexation actives comme celles proposées par Active Index Advisors superposent un overlay de gestion active à des produits passifs afin de générer un gain fiscal – un rendement après impôts supérieur à celui d'un indice de référence. De la même manière, il est désormais possible d'investir dans des stratégies assorties d'une gestion efficiente du risque, comme celles gérées par AlphaSimplex Group, composées par exemple pour moitié de fonds de placement gérés activement et pour moitié d'ETF, permettant ainsi d'atténuer les risques.

Les capacités de Seeyond dans la gestion d'actions à faible volatilité constituent un autre exemple. La société a démontré son aptitude à créer de la valeur ajoutée au moyen de produits passifs auxquels vient s'ajouter une stratégie d'overlay pour obtenir un profil de rendement précis ou une caractéristique particulière de gestion de la volatilité au niveau du portefeuille. Seeyond a récemment appliqué son processus d'investissement en actions internationales à une volatilité minimale à un ETF actif pour proposer une solution liquide aux investisseurs particuliers aux Etats-Unis.

Quelles perspectives pour la gestion active ?

La norme fiduciaire du département américain du Travail (DOL) devrait avoir un impact considérable sur le secteur lorsqu'elle entrera en vigueur en avril 2017. Face à ce règlement, bon nombre d'investisseurs penseront sans doute que de faibles coûts seront synonymes de meilleur rapport qualité-prix. Ce jugement selon moi est erroné. En effet, la valeur ajoutée que les gérants actifs compétents sont susceptibles de créer justifie les frais plus élevés qu'ils prélèvent en échange de l'expertise qu'ils apportent. Cependant, je pense que le règlement du DOL favorisera effectivement la mise en œuvre de ces stratégies actives selon un mode plus économiquement avantageux et plus transparent, à la manière d'un ETF. Cela dit, le secteur y serait parvenu tôt ou tard mais la norme fiduciaire du DOL permettra d'accélérer les choses. Ainsi, je pense que la nouvelle génération d'ETF actifs sera bientôt en mesure d'offrir des portefeuilles traditionnels à gestion active guidée par des convictions fondamentales dans une structure de type ETF.



Nicolas Just, CFA®
Head of Strategic
Equities, Senior
Portfolio Manager

Natixis Asset
Management, S.A.,
Seeyond^{SM3}

L'innovation peut avoir un impact sur notre vie quotidienne. Le mot

« App » figure désormais dans l'Oxford Dictionary of English et les nouvelles entrées cette année incluent également le mot « clicktivism » (l'utilisation des réseaux sociaux comme outil numérique pour promouvoir une cause). Ces exemples servent à montrer que nos points de référence évoluent sans cesse. Le monde de l'investissement peut lui aussi connaître une mutation du fait d'innovations.

L'alpha d'aujourd'hui est souvent décrit comme le bêta de demain. Cette phrase découle en grande partie de l'innovation. Au fil du temps, la proportion d'alpha au sens propre a diminué à mesure que les investisseurs acquéraient une meilleure compréhension des sources de risque et de rendement. Les avancées technologiques ont permis aux investisseurs d'identifier et de quantifier des sources de risque et de rendement qui auparavant étaient souvent attribuées aux compétences du gérant. Dans ce contexte, la barre pour la gestion active est désormais placée plus haut et les investisseurs devraient être disposés à accorder la plus haute importance aux gérants capables de véritablement dégager de l'alpha dans la durée.

La place de la gestion active face au développement des ETF

Alors que les distinctions continuent de s'estomper, il est bon de faire preuve d'ouverture d'esprit. Le développement considérable des « Exchange Traded Funds » (ETF) ces dernières années a démocratisé

l'accès aux marchés financiers et suscité l'intérêt de différents types d'investisseurs. Facilité d'accès, transparence, liquidité, efficacité sur le plan des coûts et de la fiscalité sont autant de caractéristiques intrinsèques attrayantes aux yeux des investisseurs finaux. Chez Seeyond, nous estimons également que la gestion active est en mesure de contribuer à une plus grande réduction du risque et à une gestion de portefeuille plus efficace à terme.

Sachant que nous gérons des stratégies quantitatives actives depuis plusieurs années, nous avons pu constater l'intérêt croissant que suscite la gestion fondée sur le risque. Par exemple, notre approche axée sur la volatilité minimale cherche à activement réduire le risque tant au niveau des titres individuels qu'à celui du portefeuille, offrant ainsi l'avantage d'une plus grande diversification⁴ dans le contexte d'un portefeuille élargi. L'ensemble de ces raisons nous amène à penser que l'efficacité qu'apporte un ETF associée à la valeur ajoutée d'une stratégie de gestion active représente le meilleur compromis.

Les atouts des ETF mettant en oeuvre une gestion active

Ce même principe pourrait également s'appliquer à la gestion purement passive et aux voitures autonomes. Lorsqu'un obstacle ou une bosse surgit sur la route, mieux vaut avoir un bon conducteur au volant. Les marchés sont en constante évolution et garder le regard

tourné vers l'horizon comme le font les gérants actifs créés dans les conditions d'un processus de placement plus intégral. Nos stratégies sont actives de par leur conception mais également de par leur mise en œuvre. Il est important de bien savoir ce que l'on détient en portefeuille car les sociétés changent au fil du temps et tous les facteurs à prendre en compte ne transparaissent pas nécessairement dans les chiffres. Par ailleurs, le fait de conserver la possibilité de repositionner le portefeuille peut également contribuer à réduire certains effets secondaires de la gestion quantitative fondée sur la modélisation, notamment la rotation des portefeuilles.

Globalement, les modèles peuvent permettre d'éliminer le facteur émotionnel dans la prise de décisions mais la gestion active peut permettre aux portefeuilles de s'adapter de manière plus efficace d'un point de vue prospectif.

Note de la rédaction : Frédéric Babu et Sam Richmond-Brown ont également contribué à la rédaction de ce commentaire. Frédéric Babu est CEO et Senior Portfolio Manager chez Natixis Asset Management U.S., LLC. Sam Richmond-Brown est EVP, Client Portfolio Manager chez Natixis Asset Management U.S., LLC.



Kevin Maeda
Chief Investment
Officer

Active Index
Advisors

Plusieurs générations de gestion indicielle se sont succédées depuis plus de 40 ans. À compter

des années 1970, les fonds indiciels ont offert une approche efficiente permettant d'investir un faible montant dans un portefeuille diversifié. Puis, au début des années 1990, les « Exchange Traded Funds » (ETF) ont fait leur apparition, offrant une plus grande flexibilité et une meilleure efficacité fiscale dans une certaine mesure. Si ces deux approches de gestion passive sont relativement efficaces d'un point de vue fiscal dans la mesure où elles distribuent peu de gains en capital, elles présentent toutefois des limites en matière de gestion fiscale. Par exemple, lorsque ces structures enregistrent des pertes nettes, ces pertes doivent être conservées au niveau du portefeuille. C'est précisément là que l'innovation apportée par les stratégies indicielles actives crée de la valeur ajoutée – et de l'alpha fiscal – au sein des portefeuilles.

Maximiser le rendement après impôts

Les stratégies indicielles actives telles que celles proposées par Active Index Investors sont disponibles dans le cadre de mandats. Elles créent des portefeuilles spécifiques à chaque client dans le but de maximiser le rendement après impôts. Cela s'effectue automatiquement via la pratique du « tax loss harvesting », le report d'imposition des plus-values et la réduction maximale de la rotation superflue du portefeuille. En outre, cette approche indicielle active applique une stricte discipline. Elle n'a pas recours au market timing et peut permettre d'éviter les biais

comportementaux susceptibles de nuire au portefeuille. Les investisseurs commettent souvent l'erreur de conserver en portefeuille des perdants trop longtemps, d'investir après que le marché a déjà atteint son pic ou de vendre après qu'il a baissé, et de ne pas rééquilibrer leur portefeuille de façon régulière.

Le processus étant de nature indicielle, les mandats visent à reproduire un indice tel que le S&P 500® avant impôts, de la même manière qu'un ETF ou un fonds de placement indexé. Cependant, étant donné qu'ils détiennent les titres directement dans leur mandat, les clients peuvent bénéficier du « tax loss harvesting » et du report d'imposition, tout en conservant la possibilité d'appliquer des restrictions personnalisées, de modifier l'allocation de leur portefeuille et de contrôler les plus-values.

Le principe du « tax loss harvesting »

La pratique du « tax loss harvesting » consiste à vendre un titre à un cours inférieur à son prix d'achat. La majorité des investisseurs néglige cette technique et ceux peu nombreux qui l'utilisent ont tendance à le faire incidemment, peut-être une seule fois à la fin de l'année. À l'inverse, nous l'appliquons de manière proactive chaque trimestre et réinvestissons immédiatement le produit de la vente dans d'autres titres. Cette pratique permet aux mandats de rester entièrement investis et d'éviter d'être assis sur des

liquidités alors que le marché s'oriente à la hausse. Elle permet également aux investisseurs de réaliser les pertes, lesquelles peuvent être déduites des gains éventuels pour ainsi réduire le montant de l'impôt sur les plus-values.

Lorsque la technique du « tax loss harvesting » est appliquée après coup, bon nombre de pertes encourues durant l'année sont susceptibles de ne pas être prises en compte si la position concernée devient positive et réalise un gain. Cette opportunité sera alors perdue pour de bon. Les investisseurs qui n'ont pas recours à cette pratique risquent de payer plus d'impôts sur les plus-values que nécessaire. Le paiement d'impôts à un stade précoce réduit le patrimoine dont vous disposez aujourd'hui, amoindrissant votre capacité d'investir et de capitaliser. Sur l'ensemble de votre vie, ce montant pourrait être considérable.

La technologie rend l'indexation active plus accessible

Les nouvelles technologies permettent d'accroître la capacité de personnalisation et d'évolutivité des approches indicielles actives. Profiter pleinement des avantages liés à l'élaboration de portefeuilles sur mesure pour des mandats particuliers exige une programmation extrêmement pointue. C'est pourquoi l'indexation active auparavant se limitait exclusivement aux très grands comptes mais la technologie et les gains d'échelle

permettent progressivement aux comptes de plus petite taille de profiter de ses avantages.

La poursuite des innovations technologiques permettront aux stratégies d'indexation actives de continuer à évoluer et de répondre aux nouveaux défis confrontant les investisseurs, y compris en matière d'imposition.



Daniel Nicholas,
CFA®
Client Portfolio
Manager

Harris Associates

Harris Associates estime que la récente popularité de la gestion passive est probablement une bonne chose pour le secteur et les investisseurs, car elle permettra d'évincer les gérants actifs peu compétents et de mieux mettre en évidence les vertus de la gestion active.

Il ne fait aucun doute qu'il existe encore des « stock pickers » extrêmement compétents en charge de fonds gérés activement capables d'avoir une forte influence sur la performance d'un portefeuille. Mais comment identifier un fonds géré de manière véritablement active qui sera à même de surperformer l'indice de référence à terme ?

En premier lieu, il convient de vérifier si le fonds comporte une part active élevée. Cet indicateur exprime, en pourcentage, la proportion des placements d'un fonds qui diffère de son indice de référence. Un fonds véritablement

actif disposera d'une part active élevée. Par exemple, un fonds dont la part active atteint 83% diffère à 83% de son indice de référence, ce qui induit un potentiel important de génération d'alpha (la surperformance du fonds par rapport à l'indice de référence). D'une manière générale, les fonds dont la part active est inférieure à 60% sont considérés être des « closet indexers ».⁵

Les vertus d'une part active élevée et de la patience

En second lieu, il importe de bien comprendre la philosophie et le processus d'investissement du gestionnaire de portefeuille et de vérifier s'il les applique de manière systématique indépendamment de la configuration du marché. La patience, souvent reflétée par la durée de placement élevée d'un fonds, constitue selon nous la clé de la réussite d'un investissement à long terme. La durée de placement d'un fonds indique le degré de patience du gérant vis-à-vis des positions du fonds. Cet indicateur est essentiel à nos yeux car pas moins de trois à cinq ans peuvent être nécessaires pour pleinement capter le potentiel d'alpha d'une action sous-valorisée.

Les gérants qui présentent une durée de placement élevée ont la patience d'attendre que ces positions réalisent leur plein potentiel, alors que ceux dont la durée de placement est moindre ont tendance à vendre les actions gagnantes trop tôt. L'une des manières de mesurer la durée de placement d'un fonds est

d'examiner le taux de rotation du portefeuille. Un taux de rotation inférieur à 50% est généralement jugé efficace.

Bien qu'un faible taux de rotation ne soit pas le seul facteur susceptible d'engendrer une surperformance, cette condition est néanmoins un élément indispensable du processus d'investissement. Par exemple, lorsque l'actualité macroéconomique négative sur

la Chine remet en question la demande mondiale d'automobiles ou lorsqu'un événement micro-économique comme le rappel de véhicules par General Motors survient, les investisseurs doivent être en mesure d'affronter de longues périodes de doute. Au lieu de se mettre à vendre ou acheter aux premiers signes d'incertitude comme le font certains, l'investisseur patient perçoit la volatilité comme une opportunité et reste fidèle à son approche

rigoureuse axée sur le long terme qui lui permet de créer de la valeur ajoutée grâce à la sélection de titres.

Indépendamment des conditions de marché qui prédominent, l'engagement indéfectible en faveur d'une approche active et patiente est pour nous sans conteste le meilleur moyen pour les gérants de protéger et de faire fructifier le capital des investisseurs sur le long terme.

DÉFINITIONS ET AVERTISSEMENTS

1 Natixis Global Asset Management, enquête réalisée auprès de conseillers financiers internationaux par CoreData Research, juillet 2016. L'enquête a porté sur 2 550 conseillers financiers dans 15 pays. Enquête de Natixis Global Asset Management auprès des investisseurs institutionnels internationaux réalisée en octobre 2015 par CoreData Research. L'enquête a été menée auprès de 660 investisseurs institutionnels répartis dans 29 pays.

2 La part active indique la proportion des placements d'un portefeuille qui diffère de son indice de référence. Une part active élevée indique une différence plus grande entre la composition de l'indice et celle du portefeuille.

3 Seeyond est une marque de Natixis Asset Management qui est exploitée aux Etats-Unis par l'intermédiaire de Natixis Asset Management U.S., LLC.

4 La diversification n'offre aucune garantie quant à la réalisation de profits ou à la protection contre des pertes éventuelles.

5 K. J. Martijn Cremers et Antti Petajisto, « How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance », publié par Oxford University Press pour le compte de The Society for Financial Studies, 2009. Antti Petajisto, « Active Share and Mutual Fund Performance », Financial Analysts Journal, janvier 2013.

La diversification n'offre aucune garantie quant à la réalisation de profits ou à la protection contre des pertes éventuelles.

La gestion active (également dénommée investissement actif) désigne une stratégie de gestion de portefeuille dans laquelle le gérant effectue des placements spécifiques dans le but de surperformer un indice de référence.

L'alpha est la mesure de la performance sur une base corrigée du risque ; le terme alpha désigne le rendement excédentaire d'un fonds par rapport au rendement d'un indice de référence.

Le bêta mesure la volatilité, ou le risque systématique, d'un titre ou d'un portefeuille par rapport au marché dans son ensemble.

Plus-value désigne le profit résultant de la vente d'un actif comme une action, une obligation ou un bien immobilier, où le prix de vente est supérieur au prix d'achat.

Un Exchange-traded fund ou ETF est un titre négociable qui reproduit un indice. Contrairement aux fonds de placement, les ETF se négocient comme une action ordinaire sur une place boursière. Leur prix évolue en fonction des achats et de ventes tout au long de la séance de cotation.

Liquidité et instrument liquide désignent un placement -tel qu'une action, un fonds de placement ou un ETF - qu'il est possible d'acheter ou de vendre presque immédiatement.

La gestion passive (également dénommée investissement passif) est une stratégie de placement qui consiste à reproduire un indice ou un portefeuille pondéré par la capitalisation boursière.

Les stratégies quantitatives désignent des portefeuilles de placement dans lesquels les titres sont sélectionnés sur la base de l'analyse quantitative.

La gestion fondée sur le risque est une approche dynamique de l'allocation d'actifs, fondée sur la gestion du risque.

Un compte géré séparément (« Separately Managed Account » ou SMA) est un portefeuille de titres détenus directement par l'investisseur et géré selon une approche spécifique par un gestionnaire d'investissement professionnel.

L'alpha fiscal désigne l'amélioration de la performance d'un portefeuille qui résulte d'une bonne gestion sur le plan fiscal : cette approche consiste en la réalisation stratégique des pertes aux fins de déductions d'impôts en vendant des actions dont le cours s'est déprécié en fonction des opportunités à mesure qu'elles interviennent.

Le taux de rotation est la proportion des positions d'un fonds de placement ou autre qui ont été remplacées au cours d'une année donnée. Cette proportion varie en fonction du type de fonds de placement, de son objectif d'investissement et/ou de style de placement du gérant.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées du CFA Institute.

Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne doit en aucun cas être interprété comme un conseil d'investissement ou une recommandation d'achat ou de vente, ou une offre, de tout instrument auquel il fait référence. Son ou ses auteur(s) peut/peuvent détenir des participations dans le capital des entreprises mentionnées.

Les opinions exprimées sont celles du ou des auteur(s) qui les publie(nt). Elles ne correspondent pas nécessairement aux opinions de Natixis Global Asset Management (« NGAM ») ou de ses sociétés affiliées. Les avis et les opinions exprimé(e)s peuvent changer selon les conditions du marché ou autres et peuvent être modifié(e)s à tout moment, et il n'est pas garanti que les situations évolueront conformément aux prévisions. Les opinions et les informations mentionnées sont datées tel indiqué et ne pourront être réputées fiables après cette date.

Les ETF se négocient comme des actions, sont soumis au risque d'investissement et enregistrent des fluctuations de leur valeur de marché. Contrairement aux fonds communs de placement, les parts d'ETF sont achetées et vendues au prix du marché, qui peut être supérieur ou inférieur à la valeur liquidative de l'ETF.

Contrairement à un fonds indiciel coté typique, un ETF actif ne tente pas de suivre ou de répliquer un indice. La capacité du fonds à atteindre ses objectifs dépendra donc de l'efficacité du gérant de portefeuille.

Il est possible que les placements ne produisent pas les résultats prévus ni ne contribuent à la durabilité d'un portefeuille ; la construction du portefeuille doit être basée sur les objectifs particuliers de l'investisseur, son horizon de placement et sa tolérance au risque.

Natixis Global Asset Management ne fournit pas de conseils d'ordre fiscal ou juridique. Nous vous recommandons de consulter un conseiller fiscal ou juridique professionnel avant de prendre une décision en matière d'investissement.

INFORMATIONS LÉGALES

Les analyses et opinions exprimées sont celles des filiales de Natixis Global Asset Management S.A. référencées dans ce document à la date indiquée et sont susceptibles de changer à tout moment. Toutes projections économiques ou prévisions figurant dans ce document reflètent les hypothèses et jugements subjectifs des filiales de Natixis Global Asset Management S.A. Des événements imprévus peuvent se produire.

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.

Dans les pays francophones de l'UE : Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet L-2180 - Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En France et à Monaco : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse : Distribué en Suisse par NGAM, 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 Global Asset Management S.A., 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 Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, 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.

Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit en partie ou en totalité sans le consentement préalable de Natixis Global Asset Management.

ngam.natixis.com