



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Le thème de la semaine : Perspectives monétaires en 2025**

par Axel Botte

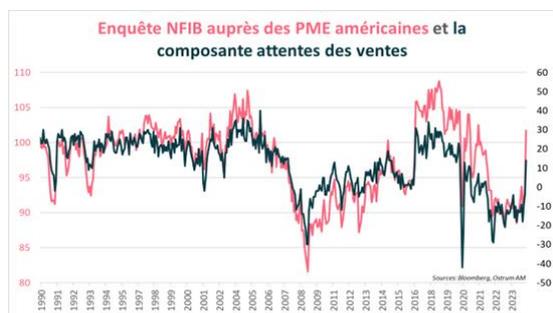
- La Fed assouplit sa politique monétaire graduellement. Les Fed funds tomberont probablement à 4 % d'ici mars. L'agenda de Donald Trump pourrait peser sur la croissance et accentuer l'inflation par le biais de droits de douane accrus. Si le chômage augmentait, l'emploi prendrait une importance croissante dans les décisions de la Fed. Le taux terminal du cycle d'assouplissement est projeté à 3,5 %.
- La BCE a les marges de manœuvre nécessaires pour abaisser le taux de dépôt à 2,25 %. Cependant, l'inflation salariale constitue un risque à la hausse pour l'inflation. Pour cette raison, les taux réels ne devraient pas replonger en territoire négatif. La BoE fait face à des rigidités des prix similaires, tandis que la Riksbank continuera de baisser ses taux en suivant le chemin tracé par la BCE.
- La BoC et la RBNZ resteront proactives dans un contexte de hausse du chômage.
- La BNS lutte contre les pressions haussières sur le franc avec une réduction de 50 points de base en décembre. Les taux d'intérêt suisses pourraient revenir en territoire négatif dans les années à venir si nécessaire.
- La Norges Bank maintient un statu quo restrictif mais ne tolérera probablement pas une appréciation de la couronne.
- En Asie, les défis de croissance en Chine suggèrent que la PBoC continuera de réduire ses taux d'intérêt. En revanche, la Banque du Japon procédera avec prudence concernant les hausses de taux.

● **La revue des marchés : Des baisses de taux sans effet sur les taux longs**

par Axel Botte

- La BCE réduit ses prévisions de croissance et d'inflation et baisse son taux de 25 pb ;
- Le plan de soutien budgétaire chinois déçoit les marchés ;
- Semaine très négative sur les marchés de taux. Le T-note vers 4,35% ;
- Le crédit amortit le choc malgré l'écartement du Crossover.

● **Le graphique de la semaine**



L'enquête NFIB de novembre semble traduire une vague d'optimisme par les petites entreprises américaines après l'élection de Donald Trump. Les perspectives de chiffres d'affaires s'affichent en nette hausse. Les promesses de baisses d'impôts et de dérégulation trouvent un écho parmi les PME.

La hausse des tarifs douaniers est, semble-t-il, perçue comme protectrice initialement alors que tout porte à croire que le protectionnisme sera délétère pour l'économie américaine et mondiale.

● **Le chiffre de la semaine**

4

4 soit le nombre de Premier ministres en poste en France ainsi que le nombre de baisses de taux d'intérêt de 25 pb de la BCE en 2024

Source : Ostrum AM

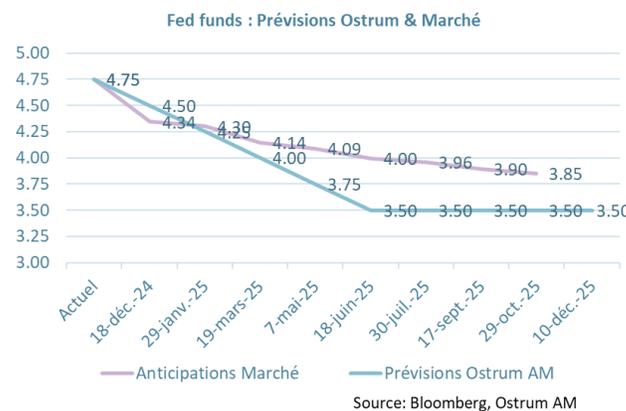
- **Le thème de la semaine**
Perspectives monétaires en 2025

Au cours des six derniers mois, les Banques centrales mondiales ont assoupli leur politique monétaire prenant acte de la décélération des prix. Cependant, le message des Banquiers centraux sont devenus ambivalents. La prochaine administration américaine menace d'imposer des tarifs douaniers et de restreindre l'immigration, deux chocs d'offre négatifs qui pourraient contribuer à la hausse des prix. Certaines Banques centrales évoquent déjà une politique monétaire plus accommodante afin de protéger leurs économies des politiques commerciales agressives des États-Unis. Dans cet article, nous présentons nos prévisions en matière de politique monétaire pour 2025.

Réserve fédérale : les taux à 4 % en mars, puis Powell réévaluera la situation

Fed: baisses linéaires vers 4%, avant un ajustement supplémentaire en fonction de l'impact des politiques de Trump

La Réserve fédérale a entamé son cycle d'assouplissement avec un succès mitigé concernant Les taux à long terme. Le rendement des obligations à 10 ans a d'abord fortement augmenté avant de se stabiliser autour de 4,20 % - 4,30 %. Les politiques commerciales et d'immigration proposées par Donald Trump pourraient accroître l'inflation et ralentir la croissance, posant ainsi un dilemme à la Fed. Son double mandat consiste à maximiser l'emploi tout en maintenant la stabilité des prix. Nos prévisions suggèrent que la croissance ralentira en dessous de son potentiel, atteignant 1,6 % l'année prochaine, avec une inflation probablement supérieure à l'objectif fixé. La Fed dispose d'une certaine marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt à 4 % (par pas de 25 points de base à



chaque réunion jusqu'en mars). Ce potentiel d'ajustement des taux reflète la conviction de la Fed que sa politique actuelle est restrictive, malgré la vigueur de la demande intérieure observée tout au long de 2024. Autrement dit, le niveau du taux d'intérêt neutre reste difficile à cerner. Ces questions seront au centre des débats au sein du FOMC l'an prochain.

À notre avis, la Réserve fédérale mettra progressivement l'accent sur son objectif d'emploi, afin de réduire ses taux d'intérêt à 3,5 % d'ici le milieu de l'année prochaine. Nous ne croyons pas qu'une récession soit imminente aux États-Unis, mais le marché du travail montre des signes de refroidissement. La hausse du chômage est de plus en plus attribuable à des pertes d'emplois permanentes plutôt qu'à un afflux de nouveaux entrants sur le marché du travail. De même, la durée du chômage augmente et le taux de sous-emploi, incluant le travail à temps partiel involontaire, a grimpé à 7,8 %, en hausse de 0,7 point par rapport à son point bas cyclique. La Fed considérera probablement les hausses tarifaires comme un choc temporaire sur les prix, plutôt qu'un véritable catalyseur inflationniste. Le niveau de l'inflation à terme dépendra de plusieurs facteurs, y compris des mesures de rétorsion des partenaires commerciaux des États-Unis et des pressions salariales internes dans un contexte de croissance plus lente de la main-d'œuvre.

Notre prévision d'un taux terminal à 3,5 % se situe près de la limite supérieure de la fourchette du MyStratWeekly – 16/12/24 - 2

taux neutre (2.50 % - 3,75 %) issue des projections de la Fed de septembre (le 'dot plot'). Nous prévoyons un assouplissement plus agressif que les prévisions actuelles du marché, en raison de nos prévisions de croissance plus faibles.

La BCE prend-elle un risque sur l'inflation en ignorant les hausses de salaires ?

BCE : attention à l'optimisme excessif sur l'évolution des salaires.

La politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) se caractérise par un éventail de mesures quantitatives restrictives et de baisses de taux d'intérêt. En effet, le rythme de contraction du bilan devrait s'accélérer en 2025, offrant ainsi aux décideurs une marge de manœuvre supplémentaire pour réduire les taux. La sensibilité du taux de change de l'euro aux taux courts suggère que des baisses de taux pourraient s'avérer efficaces pour protéger la zone euro des hausses tarifaires américaines. Nous prévoyons donc une série de baisses de taux mesurées, atteignant 2,25 % l'année prochaine. Cela s'avère quelque peu moins agressif que les attentes du marché, qui envisagent un assouplissement monétaire s'étendant à 1,50 % - 1,75 % d'ici fin 2025.

Il semble que le marché adhère à la vision optimiste de la BCE concernant l'évolution des salaires. Cependant, malgré une croissance lente de la zone euro au cours des deux dernières années, le taux de chômage a continué de diminuer, atteignant un nouveau point bas historique à 6,3 % en octobre.



Les salaires négociés demeurent encourageants, avec des augmentations annuelles de 5,4 % au 3^{ème} trimestre, et jusqu'à 8,8 % en Allemagne. La BCE suppose que la croissance des salaires ralentira de manière significative au second semestre de 2025 et que les gains de productivité s'accroîtront pour atteindre 1 %, contre pratiquement zéro actuellement. Ce scénario est,

pour le moins, très optimiste.

L'inflation des prix des services est restée stable autour de 4 % depuis deux ans, tandis que les prix à la production des biens de consommation ont récemment augmenté. En somme, la BCE risque de sous-estimer les pressions inflationnistes internes. Cela pourrait empêcher la BCE de réduire les taux réels en territoire négatif. Compte tenu de nos prévisions d'inflation, le plancher du taux de dépôt de la BCE devrait se situer autour de 2,25 %. Parallèlement, la Riksbank devrait suivre la politique de la BCE. L'économie suédoise semble s'améliorer progressivement grâce à des taux d'intérêt plus bas, qui allègent la charge d'intérêt des emprunteurs.

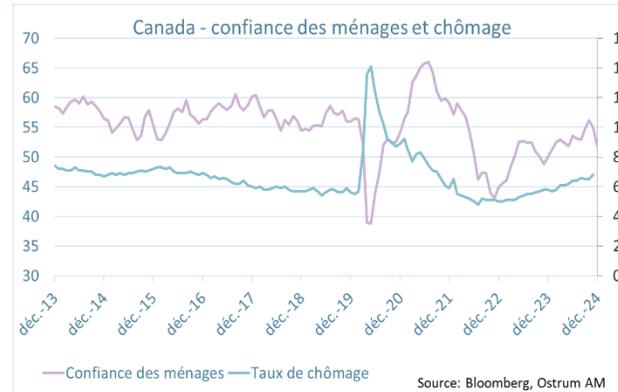
BoE : comment faire face à l'inertie des prix ?

La Banque d'Angleterre (BoE) n'est pas pressée de diminuer ses taux d'intérêt. La problématique réside dans les pressions inflationnistes persistantes liées aux évolutions salariales, entraînant ainsi une inflation des services élevée, même si l'inflation globale est revenue pratiquement à son objectif. Un membre du Comité de politique monétaire (MPC) a même voté en faveur d'une hausse des taux en novembre. Cela étant, la BoE ne devrait pas dévier de la tendance mondiale à l'assouplissement, mais l'institution monétaire britannique a souvent tendance à surprendre les

marchés.

La BoC et la RBNZ parmi les Banques centrales les plus proactives.

La Banque du Canada (BoC) s'est positionnée en tête de peloton du G10 dans ce cycle monétaire. La forte hausse du taux de chômage, atteignant 6,8 % en novembre, combinée à une inflation maîtrisée (1,7 % d'inflation sous-jacente), a conduit à une nouvelle baisse significative des taux en décembre (50 pb). La posture accommodante de la BoC répond également à la menace des tarifs douaniers américains. Bien que l'accord commercial USMCA ne sera révisé qu'en 2026, la nouvelle



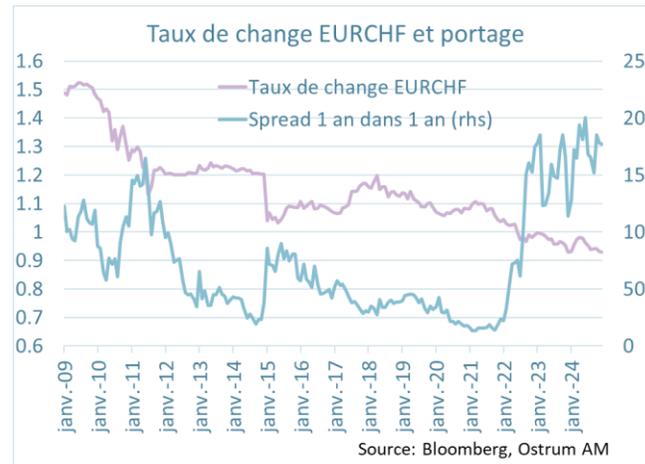
administration américaine exercera une pression considérable sur le Canada et le Mexique dès le début de l'année prochaine. Seule une dépréciation significative du dollar canadien pourrait freiner les ardeurs de la BoC pour poursuivre ses baisses de taux.

De son côté, la Banque de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a surpris les marchés financiers en abaissant ses taux dès le mois d'août de 25 pb, puis en renforçant cette tendance avec une nouvelle baisse de 50 pb en septembre, suivie d'une autre réduction de 25 pb en novembre. Bien que la récession redoutée par les banquiers centraux n'ait pas eu lieu, la croissance a effectivement stagné au troisième trimestre. Les enquêtes économiques envoient des signaux contradictoires quant aux perspectives, et nous prévoyons que la RBNZ continuera d'assouplir sa politique en accord avec le ralentissement progressif attendu de l'inflation. Les augmentations de salaires, en revanche, demeurent substantielles, atteignant 5,3 % au 3^{ème} trimestre.

La BNS ne cherche qu'à combattre l'appréciation du Franc suisse.

BNS et Banque de Norvège : des gestionnaires d'actifs

La Banque nationale suisse (BNS) pourrait réduire ses taux jusqu'à zéro pour contrer l'appréciation



du franc suisse (CHF). Avec une inflation inférieure à 1 %, rien ne semble s'opposer à une poursuite de l'assouplissement monétaire. Les taux d'intérêt à terme se négocient déjà en territoire négatif, et nous n'écarterons pas la possibilité de taux négatifs en Suisse. La BNS ne se réunit que quatre fois par an, ce qui augmente les chances de mouvements de taux plus importants. L'objectif principal de

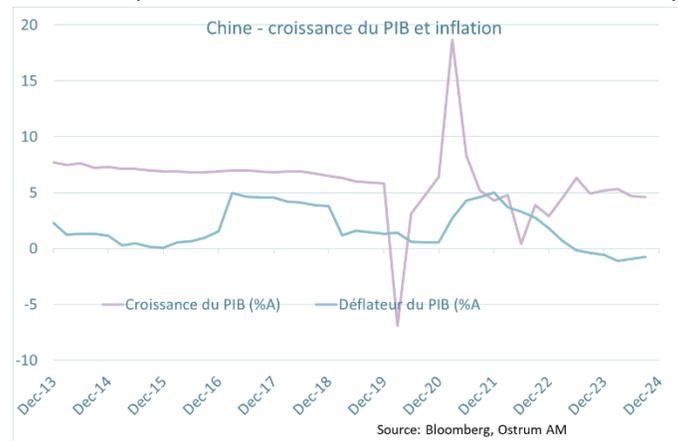
la politique monétaire semble être de décourager la spéculation sur la devise et d'équilibrer la demande excédentaire en CHF par des investissements diversifiés en actifs financiers étrangers (actions et obligations), et pour des tailles significatives. Le portefeuille de la BNS représente 100% du PIB suisse.

La Banque de Norvège (Norges Bank) maintient une position modérément restrictive, tout en ayant intérêt à une monnaie plus faible pour maximiser la valeur de son avoir extérieur net (notamment les actifs du fonds de pension public). Pour cette raison, la Norges Bank vend régulièrement la couronne (NOK) sur le marché des changes.

La PBoC et la crainte d'une trappe à liquidité

La PBoC va intensifier son effort d'assouplissement alors que la BoJ s'ajuste lentement à une inflation plus soutenue.

La direction chinoise a signalé un changement de cap dans sa politique monétaire, passant d'une approche « prudente » à une position « modérément accommodante ». Cette déclaration officielle intervient après une réforme du cadre monétaire de la Banque populaire de Chine (PBoC) et



plusieurs mesures d'assouplissement, dont des baisses de taux et l'augmentation de la taille de plusieurs facilités de prêt. Les défis économiques auxquels la Chine fait face, tels que les forces déflationnistes résultant de l'effondrement du secteur immobilier, sont amplifiés par les politiques commerciales hostiles

menées par les États-Unis. Ainsi, les taux directeurs vont continuer de diminuer l'année prochaine pour atteindre des niveaux proches de zéro dans les années suivantes. Le risque est que la PBoC se retrouve confrontée à une situation de trappe à liquidité où les baisses de taux n'auraient que peu d'effet sur l'économie.

Au Japon, la Banque du Japon (BoJ) commence, avec beaucoup de prudence, à diminuer son soutien monétaire alors que l'inflation se stabilise autour de 2 %. Des hausses de taux sont prévues, ainsi que la poursuite de la réduction des achats d'obligations d'État japonaises (JGB). La BoJ est la seule grande Banque centrale à envisager d'augmenter les taux d'intérêt à ce stade, mais le rythme de ce resserrement sera lent.

Conclusion

La politique monétaire mondiale s'assouplira davantage en 2025. Le taux terminal de la Réserve fédérale sera au cœur des débats l'année prochaine, alors que la Fed devra évaluer l'impact des politiques de Trump sur l'activité économique et l'inflation. Nous prévoyons que les Fed funds seront ramenés à 3,5 % l'an prochain. La BCE poursuivra son assouplissement,

mais l'inflation risque de persister en raison de tensions sur les salaires. La Banque d'Angleterre (BoE) est confrontée à une situation similaire. La BoC et la RBNZ devront agir de nouveau face à la dégradation du chômage. En Asie, la PBoC adoptera une politique plus accommodante pour lutter contre la déflation, tandis que la Banque du Japon (BoJ) procédera avec prudence à des hausses de taux, alors que l'inflation semble se stabiliser autour de 2 %.

Axel Botte

- **La revue des marchés**

Des baisses de taux sans effet sur les taux longs

Les marchés de fin d'année offrent parfois des mouvements violents comme sur les taux cette semaine malgré l'activisme des Banques centrales.

Les rendements obligataires ont repris le chemin de la hausse malgré les nombreuses baisses de taux des Banques centrales cette semaine. Le Bund remonte au-dessus de 2,20% et le T-note efface les 4,35% en fin de semaine. A l'opposé, la stimulation monétaire chinoise se traduit par une baisse de 18 pb du 10 ans local. Le crédit amortit le choc alors que quelques prises de profit émaillent les marchés de dette souveraine. Les marchés d'actions chinois plongent de 2 % vendredi devant l'incertitude sur le plan de soutien budgétaire attendu pour l'an prochain. La technologie américaine est le seul segment à se distinguer sur les marchés actions.

La BCE a comme attendu réduit son taux à 3 %, un niveau qui n'est plus jugé restrictif pour l'économie par Christine Lagarde. L'assouplissement monétaire va probablement continuer au même rythme de 25 pb à chaque réunion, sauf surprise majeure sur l'activité. Les perspectives d'inflation (+2,1 % en 2025) et de croissance (+1,1 % en 2025) ont été légèrement revues en baisse. Aux Etats-Unis, les données d'inflation se suivent et se ressemblent. L'IPC de novembre ressort à 2,7 % sur un an avec un indice sous-jacent inchangé à 3,3 %. L'amélioration des loyers est encourageante mais le retour à 2% n'est toujours pas acquis. Ainsi, les prix à la production accélèrent (3,5% hors alimentaire, énergie et commerce) et les prix des importations remontent, avant même l'imposition possible de tarifs douaniers par l'administration Trump. Les salaires sont en hausse de 4,3 % selon l'estimation de la Fed d'Atlanta. Par ailleurs, le soutien budgétaire à la croissance promis par Pékin reste peu explicite à ce stade.

Les marchés de taux ont connu leur plus mauvaise semaine depuis début octobre. Les rendements longs sur les principaux marchés sont en hausse de 15 à 20 pb avec un retour de la tendance à la pentification. Le T-note se rapproche de 4,40% alors que le Bund efface le seuil des 2,20 %. La moitié du mouvement est attribuable à l'élargissement des points morts alimenté par le rebond de 3\$ du pétrole et les statistiques de prix américaines. Si la baisse de 25 pb des Fed funds, le 18 décembre, semble gravée dans le marbre, les données d'inflation ne manqueront pas d'interpeller le FOMC. Le taux canadien s'envole également malgré la récente décision de la BoC d'alléger les taux courts de 50 pb. A l'opposé, le taux chinois à 10 ans plonge. Les JGBs se stabilisent à 1,05 % dans l'attente d'un signal clair de la BoJ. Le yen (153) se déprécie de nouveau face au billet vert. En zone euro, le spread français est quasi-stable (77 pb) après la nomination de François Bayrou comme Premier ministre. Le spread du BTP repasse au-dessus de 110 pb sous l'effet d'ajustement de portefeuilles avant la trêve des confiseurs.

Le marché du crédit reste bien orienté avec un resserrement hebdomadaire des spreads de 2 pb. L'iTraxx cote 53 pb. Quelques crédits français sont allégés en raison des liens avec le souverain mais la tendance est globalement favorable. Le high yield surperforme malgré l'écartement du Crossover après la BCE. Les actions européennes sont sans tendance. Les variations de taux agissent en défaveur des services publics et de l'immobilier. Les portefeuilles s'ajustent de sorte qu'on relève des prises de profit sur les paris gagnants de 2024.

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.04%	+4	-8	-36
EUR Bunds 10a	2.24%	+12	-12	+21
EUR Bunds 2s10s	19.3bp	+7	-4	+58
USD Treasuries 2a	4.24%	+11	-6	-1
USD Treasuries 10a	4.39%	+19	-5	+51
USD Treasuries 2s10s	15.2bp	+8	+2	+53
GBP Gilt 10a	4.43%	+16	-5	+89
JPY JGB 10a	1.07%	+2	-35	-83
EUR Spreads Souverains (10a)	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	80bp	+5	0	+27
Italie	115bp	+7	-4	-53
Espagne	69bp	+5	-2	-28
Inflation Points-morts (10a)	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.95%	+5	-4	-18
USD 10a Inflation Swap	2.47%	+4	-7	+6
GBP 10y Inflation Swap	3.49%	+4	-10	-5
EUR Indices Crédit	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	98bp	-2	-1	-40
EUR Agences OAS	61bp	+0	+0	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	57bp	+0	+8	-22
EUR High Yield Pan-européen OAS	307bp	-11	-15	-92
EUR/USD Indices CDS 5a	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	54bp	+1	-2	-4
iTraxx Crossover	299bp	+9	-2	-15
CDX IG	48bp	+0	-1	-9
CDX High Yield	296bp	+2	-12	-61
Marchés émergents	16-déc.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	322bp	-9	-2	-63
Devises	16-déc.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.049	-0.719	-0.944	-5.0
GBP/USD	\$1.267	-0.807	0.016	-0.5
USD/JPY	JPY 154	-2.033	0.149	-8.7
Matières Premières	16-déc.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$74.2	\$2.0	\$3.4	-0.3
Or	\$2 651.9	-\$12.7	\$41.4	28.5
Indices Actions	16-déc.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	6 072	0.31	3.42	27.3
EuroStoxx 50	4 957	-0.57	3.38	9.6
CAC 40	7 364	-1.55	1.30	-2.4
Nikkei 225	39 457	0.76	2.11	17.9
Shanghai Composite	3 386	-0.48	1.67	13.8
VIX - Volatilité implicite	14.19	0.00	-12.08	14.0

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 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.

Achevé de rédiger le ...16/12/2024

Natix 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 Natix 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 Natix 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 Natix Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natix 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 Natix 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 Natix 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 Natix 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.



www.ostrum.com