



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



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



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

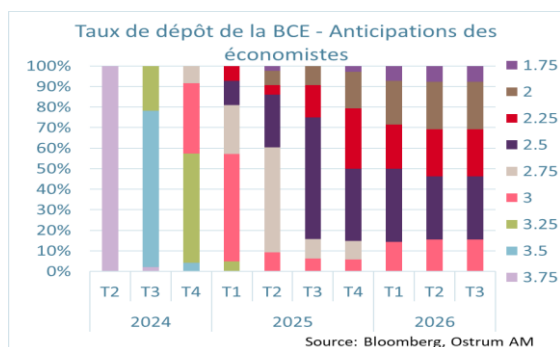
● **Le thème de la semaine : 3 risques pour notre scénario 2024**
par Zouhoure Bousbih, Aline Goupil-Raguénès & Axel Botte

- Le protectionnisme américain, voire européen, pèse sur le commerce mondial depuis l'élection de Donald Trump en 2016. Aujourd'hui, la capacité exportatrice de la Chine constitue, pour l'Europe et les États-Unis, une menace existentielle sur les filières naissantes liées à la transition énergétique, dont les véhicules électriques. L'escalade des mesures protectionnistes aurait sans doute des conséquences importantes sur le commerce international et l'inflation des biens ;
- Les dernières données de négociations salariales en zone euro laissent craindre la formation d'une spirale prix-salaires incompatible avec un retour pérenne de l'inflation à la cible de 2 %. Un surcroît d'inflation durable remettrait en cause la capacité d'action de la BCE, alors que les marges de manœuvre budgétaires sont réduites ;
- Le secteur de la santé et de l'assistance sociale a été un gros pourvoyeur d'emplois aux États-Unis au cours des deux dernières années. Une réforme de l'ACA ou une réduction des crédits au dispositif Medicaid pourraient avoir des conséquences significatives sur les dépenses de santé, et plus généralement le marché du travail.

● **La revue des marchés : La BCE prend-elle un risque inutile ?**
par Axel Botte

- La BCE réduit son taux de dépôt à 3,75 %... tout en relevant ses prévisions d'inflation sur l'année 2025 ;
- Le FOMC se réunit cette semaine après un rapport sur l'emploi solide ;
- Le T-note oscille entre 4,30 % et 4,60 % depuis un mois ;
- Les actions toujours bien orientées dans le contexte de stabilité des spreads.

● **Le graphique de la semaine**



Il existe une incertitude considérable sur le niveau des taux directeurs à l'horizon de deux ans. Le sondage des économistes de Bloomberg permet d'illustrer la distribution des anticipations formulées avant la réunion de la BCE du 6 juin.

Une grande majorité d'économistes se positionne pour une baisse en septembre puis une ou deux supplémentaires au 4^e trimestre. Le taux de dépôt apparaît inférieur à 3 %, dans tous les cas, à partir du 2^e trimestre 2025.

● **Le chiffre de la semaine**

3

La capitalisation de Nvidia a dépassé celle d'Apple à plus de 3 billions de dollars cette semaine. Aux cours actuels, Nvidia, Apple et Microsoft valent plus en bourse que la totalité du marché chinois.

Source : Bloomberg

- Le thème de la semaine

Trois risques pour notre scénario 2024

Dans cette note, nous évoquons trois risques pesant sur notre scénario conjoncturel de ralentissement modéré aux États-Unis, de reprise en zone euro et d'inflation légèrement supérieure aux cibles des Banques centrales. Un nouveau tour de vis protectionniste face à la puissance exportatrice chinoise pèserait sur le commerce mondial en alimentant de nouveau l'inflation. En outre, la dynamique de formation des salaires en zone euro semble incompatible avec une inflation stabilisée à 2 %. Enfin, la réélection de Donald Trump rouvrirait le dossier de la réforme de la santé aux États-Unis. Ce secteur en forte expansion depuis deux ans subirait un coup d'arrêt.

Le risque d'escalade des tensions commerciales

Le nombre de politiques commerciales restrictives a triplé en 2023 par rapport à 2019 !

L'augmentation des politiques commerciales restrictives est un risque majeur pour les perspectives de croissance mondiale. D'après le Fonds monétaire international, 3 000 nouvelles mesures commerciales restrictives ont été imposées en 2023, soit le triple du nombre de mesures de 2019 ! La Chine, l'Union européenne et les États-Unis dominent le commerce mondial, représentant ensemble 42 % des exportations et des importations mondiales. Une escalade des tensions commerciales entre les trois économies dominantes risquent donc d'accentuer les fractures internationales et pénaliser la croissance mondiale.

Le protectionnisme a fait son grand retour sous l'Administration de Donald Trump. « América first » avait déclenché des réponses protectionnistes contre la Chine et l'Europe en utilisant les tarifs douaniers pour défendre les intérêts américains. L'Administration Biden a continué dans ce sens, mais a également augmenté les subventions au secteur industriel américain, à travers l'Inflation Reduction Act (IRA), le plus grand programme d'investissement de l'histoire américaine ! Comme sous l'ère Donald Trump, l'Administration Biden ne s'est pas souciée d'éventuelles représailles de la part de la Chine.

Une nouvelle phase de confrontation a débuté entre les trois puissances économiques

Or, la Chine a immédiatement rétorqué qu'elle était prête à augmenter également ses tarifs douaniers sur les importations américaines et européennes, notamment une hausse de 25 % des tarifs douaniers sur les véhicules automobiles. La Chine vise par ces menaces l'Union européenne qui doit prendre des décisions à la suite de l'enquête menée par la Commission sur les subventions de la Chine accordées à son secteur des véhicules électriques. En effet, l'UE s'apprêterait également à augmenter ses tarifs douaniers sur les véhicules électriques chinois à 25-35 % par rapport à la taxe actuelle de 10 %.

L'Union européenne est bloquée entre la préservation de son rôle de défenseur du libre-échange et celle de ses intérêts économiques.

L'Union européenne est prise entre la préservation de son rôle autoproclamé de défenseur du libre-échange et les craintes de pertes d'emplois et d'investissements, en raison des politiques de subventions. Les conclusions de l'enquête de la Commission européenne étaient attendues pour le 4 juin, mais ont été reportées au 10 juin, après les élections européennes du 9 juin...

Les tensions commerciales ont contribué également à la reconfiguration des chaînes de valeur mondiales se traduisant par une redirection des flux d'investissement étrangers bénéficiant

aux pays émergents. Ces derniers risquent d'être sanctionnés économiquement en cas d'escalade.

Une chose est sûre : quel que soit le nouveau locataire de la Maison-Blanche, les tensions commerciales devraient continuer entre les trois puissances économiques.

Le risque de réforme de la santé aux États-Unis

Forte hausse de l'emploi dans la santé et l'assistance sociale

Avec un taux de chômage aux États-Unis inférieur à 4 %, les conditions du marché du travail restent tendues. Les gains salariaux plus élevés et les pressions inflationnistes nationales se sont accumulés. Après la reprise initiale généralisée de l'emploi, les embauches nettes se sont de plus en plus concentrées dans un nombre plus restreint d'industries. Seule une petite majorité de secteurs continuent à embaucher du personnel. D'autres secteurs font face à une demande plus faible ou doivent s'adapter à des coûts plus élevés, en augmentant la productivité et en supprimant des postes.

Le secteur de la santé a été l'un des principaux pourvoyeurs d'emplois. La raison en est que les ménages américains avaient reporté les soins médicaux pendant la pandémie, de sorte que la demande de services médicaux a nettement augmenté au cours des deux dernières années. L'emploi dans le secteur de la santé et de l'assistance sociale a augmenté à un rythme annuel de 4,2 % depuis fin 2021, ajoutant au total 2,1 million d'emplois. Au cours des 12 mois jusqu'en avril, près de la moitié de la création nette d'emplois est en effet attribuable au secteur de la santé et de l'assistance sociale. De plus, le taux d'offres d'emploi dans le secteur de la santé et de l'assistance sociale a augmenté de 3 points de pourcentage par rapport à 2019. Cependant, une part importante de la hausse de l'emploi se situe dans les sous-secteurs de l'assistance sociale et des soins infirmiers et résidentiels, où les salaires sont inférieurs à la moyenne de l'ensemble de l'économie américaine.

Les dépenses de santé pourraient ralentir, si l'ACA et Medicaid sont réduits.

Les dépenses des ménages dans le domaine de la santé ont soutenu l'économie américaine, mais la réélection de Donald Trump pourrait éventuellement mettre fin à l'essor de la demande de soins médicaux. De nombreuses compagnies d'assurance ont constaté une augmentation du nombre de réclamations, alors que les gens recommencent à utiliser leurs plans de santé. L'expansion de la Loi sur les soins abordables (ACA) et de Medicaid a également contribué à la vigueur des embauches. Selon le *Financial Times*, l'inscription au marché de l'ACA a atteint un niveau record de 21 millions en janvier 2024, contre 11 millions en 2020, grâce aux subventions de la loi américaine de sauvetage en temps de pandémie et à la loi sur la réduction de l'inflation. Pendant ce temps, 40 États et Washington DC ont opté pour la couverture Medicaid élargie de l'ACA pour presque tous les individus à faible revenu (jusqu'à 138 % du seuil de pauvreté fédéral fixé à 20 783 \$).

Si Trump est réélu, pourrait-il invalider Obamacare ?

L'élection de novembre soulève également des questions sur le niveau actuel de financement de la santé. Au cours de son premier mandat, Donald Trump a tenté sans succès d'abroger l'ACA et a suggéré qu'il serait ouvert à des réductions de Medicaid. Par conséquent, une présidence de Trump pourrait poser des risques potentiels pour la santé, malgré son incapacité à mettre en œuvre des changements majeurs. Les hôpitaux pourraient être prudents et réduire leurs plans d'embauche en 2025 pour se protéger contre d'éventuelles réductions de Medicaid. De

plus, des exigences de travail pour les bénéficiaires de l'ACA pourraient être imposées dans les États républicains.

En résumé, si Donald Trump revient au bureau ovale, une nouvelle administration républicaine pourrait chercher à apporter des changements dans la politique de santé, ce qui pourrait avoir des conséquences importantes pour les personnes à revenu modeste. En ce qui concerne l'activité économique, l'emploi pourrait ralentir davantage, car l'emploi dans le secteur de la santé et de l'assistance sociale a dépassé les embauches globales aux États-Unis au cours des dernières années.

Le risque de maintien d'une inflation élevée en zone euro

La dissipation des effets post-covid et du choc énergétique est terminée.

Après avoir atteint un pic historique à 10,6 % en octobre 2022, l'inflation en zone euro s'est nettement modérée, pour revenir à 2,4 % en novembre 2023. Cela a résulté de la dissipation des effets post-covid et du choc énergétique. L'inflation a bénéficié d'une forte contribution négative des prix énergétiques, se traduisant par une progression plus modérée des prix alimentaires et des biens hors énergie. À cela se sont ajoutés l'arrêt des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et une moindre demande, la croissance en zone euro ayant été quasiment atone en 2023. Ces effets sont dorénavant terminés, comme l'atteste notamment la contribution devenue nulle des prix de l'énergie. En outre, la croissance en zone euro reprend, certes modérément, et devrait être soutenue par la consommation des ménages.

La poursuite de la désinflation dépend de l'évolution des prix dans les services qui cristallisent les tensions salariales.

Depuis novembre 2023, l'inflation ne se modère plus. Elle a évolué entre 2,9 % et 2,4 %, pour s'établir à 2,6 % en mai 2024. La poursuite de la désinflation dépend de l'évolution des prix dans les services hors énergie. Or, ces derniers continuent de progresser à un rythme soutenu. Après avoir atteint un pic à 5,6 % en juillet 2023, ils se sont stabilisés à 4 % pendant 5 mois consécutifs entre novembre 2023 et mars 2024. Leur repli à 3,7% en avril a été suivi d'une accélération à 4,1 % en mai. Le secteur des services est plus intensif en main d'œuvre et cristallise ainsi les tensions salariales à l'œuvre depuis 2022. Afin de rattraper les pertes de pouvoir d'achat subies à la suite de la forte accélération de l'inflation, les ménages négocient des salaires et des primes plus élevés pour les compenser. Les salaires négociés en zone euro ont ainsi fortement augmenté pour atteindre une hausse historique de 4,7 % sur un an au 3^e trimestre 2023 et au 1^{er} trimestre 2024.

Le risque est que les salaires continuent de progresser rapidement pour une période plus longue qu'anticipée, afin de rattraper les pertes de pouvoir d'achat. Cela intervient en outre alors que le taux de chômage est au plus bas historique en zone euro (6,4 % en avril) et que les chefs d'entreprises, à travers des enquêtes, signalent vouloir accroître leurs effectifs pour répondre à la hausse de la demande. Le contexte est ainsi favorable aux salariés.

La politique monétaire resterait restrictive plus longtemps, tuant dans l'œuf la reprise à l'œuvre.

Des hausses de salaires plus fortes que prévu, dans un contexte de faible croissance de la productivité, auraient pour conséquence d'accroître les coûts salariaux unitaires des entreprises. A moins que celles-ci ne les absorbent dans leurs marges, la résultante serait une plus forte hausse des prix, notamment dans les services, et une inflation plus élevée qu'attendue. Cela retarderait ainsi le retour de l'inflation vers la cible de 2 % suivie par la BCE. Lors de sa décision de procéder à sa 1^{re} baisse de taux directeurs, jeudi dernier, après 9 mois de statu quo, la Banque centrale a bien insisté sur l'importance des données à venir pour

décider de l'évolution de ses taux. En cas d'inflation plus élevée que prévu, la BCE serait contrainte de maintenir sa politique monétaire restrictive plus longtemps, pour peser sur la demande interne et permettre à l'inflation de se modérer. Dans un contexte de marges de manœuvre budgétaires limitées des gouvernements, notamment en France et en Italie, la conséquence serait de tuer dans l'œuf la reprise de la zone euro.

Conclusion

L'élection américaine s'avèrera sans doute déterminante pour le cycle économique et les marchés financiers. En premier lieu, le protectionnisme américain et européen face à la Chine devrait s'accroître, au risque d'affaiblir les échanges mondiaux et d'augmenter l'inflation. Ensuite, les salaires continuent de s'ajuster avec retard à la hausse des prix subie. La hausse endogène du coût du travail alimente l'inflation des services et pourrait forcer la BCE à maintenir des taux d'intérêt élevés plus longtemps que prévu au prix d'une rechute de l'activité. Enfin, en cas d'élection de Donald Trump en novembre, l'ACA ou le financement de Medicaid pourraient être remis en cause. Le secteur de la santé et de l'assistance sociale s'est fortement développé au sortir de la crise covid. Une baisse des dépenses issues d'un coup de rabot sur la couverture médicale engendrerait un net ralentissement des créations d'emplois dans ce secteur.

Zouhoure Bousbih, Aline Goupil-Raguénès & Axel Botte

- **La revue des marchés**

La BCE prend-elle un risque inutile ?

La BCE abaisse son taux de dépôt à 3,75 %. La hausse de ses prévisions d'inflation ravive l'incertitude sur sa politique. Le FOMC se réunit après un solide rapport sur l'emploi.

La BCE a procédé à une première baisse des taux de 25 pb la semaine passée. Ce mouvement télégraphié depuis plusieurs semaines par les Banquiers centraux semble pourtant à contre-courant des données indiquant une embellie économique en zone euro et des prévisions d'inflation de l'institution pour 2025. Aux États-Unis, le FOMC devra composer avec l'inertie des prix et les premiers signes d'affaiblissement du marché du travail. La Banque du Canada a pris les devants en abaissant son taux de 25 pb. Dans ce contexte, la volatilité reste significative sur les marchés de taux. Le Bund oscille autour de 2,50 %, alors que le T-note est revenu de 4,62 % fin mai à 4,30 % actuellement. Les spreads restent en revanche sans direction, tant dans la sphère souveraine que sur les dettes d'entreprise. Les actions saluent l'action des Banques centrales. Le calendrier électoral (Mexique, Afrique du Sud) engendre une volatilité élevée sur les devises émergentes.

Christine Lagarde avait un exercice de communication difficile à réaliser. La baisse des taux de 25 pb en juin semble, avec le recul, incompatible avec les données. L'inflation est remontée à 2,6 % en mai. Les prévisions de la BCE sont aussi revues en hausse à 2,2 % pour 2025. Les pressions salariales (+ 5,1 % au T1) vont en effet alimenter une accélération de la demande au second semestre, ce qui devrait alerter les Banquiers centraux quant aux risques internes d'instabilité des prix. En outre, l'action de la Fed ne pourra être ignorée. Les créations d'emplois restent solides selon l'enquête auprès des entreprises (+ 272k en mai dont + 229k dans le secteur privé). Le taux de chômage poursuit, toutefois, sa hausse régulière à 4 % (mai) et d'autres enquêtes (QCEW, ADP) décrivent une situation moins favorable que les données du BLS. À l'instar de la zone euro, le taux de salaire horaire remonte à 4,1 % sur un an. Au Canada, l'emploi et les salaires jettent aussi un froid après le premier geste de la BoC qui semblait en annoncer d'autres.

La volatilité financière reste concentrée sur les taux. Le rendement du T-note est tombé sous 4,30 %, avant un sursaut de plus de 10 pb après la statistique d'emploi qui tempère les anticipations de ralentissement et de baisses de taux associées. Cela retarde le réemploi des quelque 5 500 Mds \$ parqués dans les fonds monétaires américains. Néanmoins, le biais de la Fed restera accommodant, de sorte qu'un retour vers 5 % sur le 10 ans semble improbable. Le Bund semble plus vulnérable à un éventuel faux départ du cycle monétaire. L'emprunt allemand renoue avec le niveau de 2,60 %. Le swap spread se resserre (26 pb à 10 ans). Le crédit comme les spreads souverains ignorent encore la volatilité des taux sans risque. Le crédit européen de bonne qualité s'échange à 79 pb contre swap. Le high yield (308 pb) est aussi stable, malgré des valorisations tendues au regard des métriques historiques. Le spread de crédit compense l'inversion délétère des courbes de taux. La classe d'actifs continue d'attirer les flux selon JP Morgan.

Les actions s'inscrivent en hausse d'environ 1,5 % aux États-Unis dans le sillage de Nvidia qui capitalise désormais 3 000 Mds \$. La technologie américaine s'adjuge 3,6 % sur la semaine. Les ventes de TSMC profitent aussi au secteur, y compris en Europe. Le repli du pétrole s'atténue en fin de semaine, mais pénalise le secteur de l'énergie. Les bancaires évoluent en lien étroit avec les taux longs.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	3.08%	+5	+11	+68
EUR Bunds 10a	2.65%	+7	+13	+63
EUR Bunds 2s10s	-41.9bp	+3	+3	-5
USD Treasuries 2a	4.89%	+8	+2	+64
USD Treasuries 10a	4.46%	+7	-3	+58
USD Treasuries 2s10s	-41.7bp	+0	-5	-6
GBP Gilt 10a	4.3%	+8	+14	+77
JPY JGB 10a	1.05%	-2	+2	-25
EUR Spreads Souverains (10a)	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	55bp	+8	+8	+1
Italie	141bp	+10	+9	-27
Espagne	77bp	+5	+4	-20
Inflation Points-morts (10a)	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.27%	+2	+2	+14
USD 10a Inflation Swap	2.56%	-3	-2	+15
GBP 10y Inflation Swap	3.75%	-3	+3	+21
EUR Indices Crédit	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	109bp	+1	-3	-29
EUR Agences OAS	55bp	+0	-3	-15
EUR Obligations sécurisées OAS	57bp	-1	-6	-22
EUR High Yield Pan-européen OAS	331bp	-3	-28	-68
EUR/USD Indices CDS 5a	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	+1	+0	-6
iTraxx Crossover	296bp	+5	-3	-18
CDX IG	50bp	0	-1	-6
CDX High Yield	334bp	-1	-2	-22
Marchés émergents	10-juin-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	386bp	+6	+14	+2
Devises	10-juin-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.076	-1.121	-0.074	-2.5
GBP/USD	\$1.272	-0.477	1.541	-0.1
USD/JPY	JPY 157	-0.599	-0.783	-10.2
Matières Premières	10-juin-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$80.0	\$1.6	-\$2.4	5.0
Or	\$2 295.3	-\$53.9	-\$65.2	11.3
Indices Actions	10-juin-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 347	1.32	2.38	12.1
EuroStoxx 50	4 996	-0.16	-1.76	10.5
CAC 40	7 851	-1.84	-4.48	4.1
Nikkei 225	39 038	0.30	2.12	16.7
Shanghai Composite	3 051	-1.15	-3.27	2.6
VIX - Volatilité implicite	13.10	-0.08	4.38	5.2

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-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.

Achevé de rédiger le ...10/06/2024

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS