



**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 : Les devises des pays émergents dans l'ombre des élections américaines**  
par Zouhoure Bousbih

- Malgré la baisse de taux de la Fed, les devises des pays émergents ne se sont pas appréciées ;
- Cela est lié, d'une part, au renforcement du dollar et, d'autre part, à la forte incertitude sur l'élection américaine du 5 novembre prochain ;
- La politique commerciale, la réduction des IDE, ainsi que des envois de fonds des travailleurs migrants sont les trois principaux risques spécifiques pour les devises des pays émergents ;
- Cependant, au-delà de l'élection, le risque budgétaire reste le principal catalyseur des devises, notamment celles d'Amérique latine, comme le peso mexicain dont les perspectives de croissance se dégradent ;
- La volatilité sur le réal brésilien nous paraît excessive, compte tenu de l'amélioration des perspectives de croissance et de la position extérieure ;
- Nous privilégions les stratégies de taux de change croisés plutôt que celles contre dollar.

● **La revue des marchés : Le calme avant la tempête**  
par Axel Botte

- Les marchés financiers sont focalisés sur l'élection américaine ;
- Le taux d'intérêt à 10 ans américain se stabilise autour de 4,2 % ;
- Les actions européennes baissent à cause de profits sous pression dans plusieurs secteurs ;
- L'or reste la valeur refuge par excellence.

● **Le graphique de la semaine**



La banque centrale du Canada a accéléré son cycle d'assouplissement monétaire en baissant de 50 pnb son taux directeur à 3,5 %. Cela fait suite à trois baisses de taux de 25 pnb.

Cela a induit un écartement du différentiel de taux d'intérêt à 10 ans avec les Etats-Unis à 100 pnb, pour la première fois depuis 2013.

D'autres baisses de taux devraient avoir lieu à cause de la détérioration des perspectives de croissance, liées à la faiblesse de la consommation. L'essentiel de la croissance du PIB du T2 était liée aux dépenses publiques du gouvernement.

● **Le chiffre de la semaine**

**6 %**

C'est la prévision du déficit budgétaire français en pourcentage du PIB à horizon 2029 par le Fonds monétaire international, soit proche du niveau actuel. La dette publique devrait alors atteindre 124,1 % du PIB.  
Source : FMI.

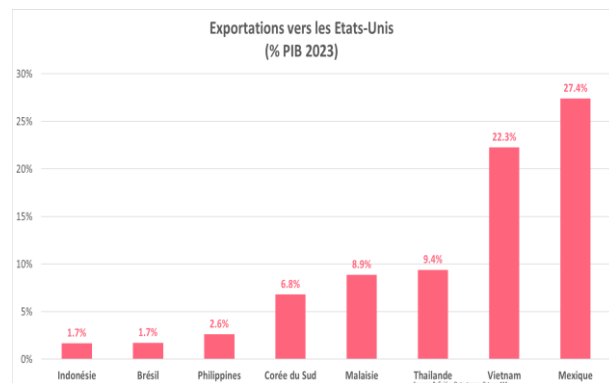
• **Le thème de la semaine**

## Les devises des pays émergents dans l'ombre des élections américaines

Malgré la baisse des taux de la Fed, les devises des pays émergents ne se sont pas appréciées contre le dollar américain. Cela est dû, d'une part, au renforcement du billet vert lié à la réévaluation à la hausse du taux terminal de la Fed par les marchés financiers, dans le sillage de surprises économiques américaines positives. Et, d'autre part, à l'attente du résultat de l'élection américaine du 5 novembre prochain. Les perspectives offertes par le dollar sont bien évidemment primordiales pour celles des devises des pays émergents. Nous proposons un focus sur 3 risques spécifiques pour les marchés émergents, à travers la politique commerciale américaine, les investissements directs étrangers et les envois de fonds des travailleurs migrants. Le cas de la Chine fera l'objet d'un autre *MyStratWeekly*.

### Tarifs douaniers

La principale crainte pour les marchés émergents est la politique commerciale américaine. Depuis la guerre commerciale contre la Chine lancée par l'administration D. Trump en 2018, les chaînes de production au niveau mondial se sont réorganisées, afin de contourner la hausse des tarifs douaniers sur les produits chinois. Cette reconfiguration du commerce mondial a bénéficié à plusieurs pays comme le Mexique, ainsi que plusieurs pays d'Asie du Sud-Est comme le Vietnam, la Malaisie, et la Thaïlande. Le graphique ci-contre montre la part des exportations vers les États-Unis en pourcentage du PIB pour les pays cités ci-dessus.



Le Mexique apparaît comme le plus vulnérable en cas d'imposition de tarifs douaniers sur ses exportations (27,4 % du PIB) de véhicules et de produits agricoles vers les États-Unis. Cependant, la menace n'est pas immédiate. En effet, le Mexique avait signé, le 30 septembre 2018, l'Accord de libre-échange bilatéral Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), remplaçant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), dont les termes devraient être renégociés en 2026, notamment sur « la règle d'origine » qui a pour but de déterminer l'origine des biens manufacturiers, non pas en fonction du pays d'assemblage, mais en fonction du pourcentage de composants en provenance de l'étranger, notamment de Chine.

L'ASEAN pourrait également être la cible des tarifs douaniers américains. Le Vietnam, dont les exportations vers les États-Unis représentent 22,3 % du PIB, est rapidement devenu un pôle de fabrication alternatif à la Chine et pourrait subir une baisse de la

Le Mexique est le plus vulnérable, en cas d'imposition de tarifs douaniers américains sur ses exportations...

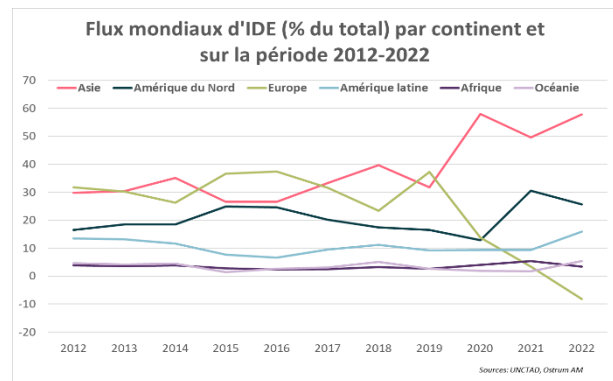
... Mais les pays de l'ASEAN, comme le Vietnam, pourraient également être la cible.

demande mondiale, si les tensions commerciales étaient amenées à se durcir. La Malaisie (8,9 % du PIB) et la Thaïlande (9,4 % du PIB) dépendent également de leurs exportations vers les États-Unis.

La Corée du Sud est très intégrée aux chaînes de valeurs mondiales, notamment dans les secteurs des semi-conducteurs, de l'automobile et des batteries électriques. Les États-Unis (6,8 % du PIB) et la Chine (7,3 % du PIB) sont ses principaux partenaires commerciaux. Une imposition de tarifs douaniers ou une hausse des taxes sur les entreprises américaines pourraient réduire la demande en produits sud-coréens, détériorant la dynamique de ses exportations et, in fine, ses perspectives de croissance.

## Les investissements directs à l'étranger (IDE)

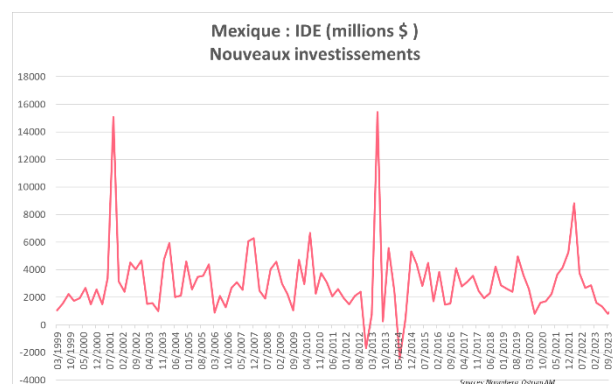
Afin de contourner les sanctions commerciales américaines contre la Chine, les entreprises du monde entier ont délocalisé une partie de leur production vers le Mexique et dans les pays d'Asie du Sud-Est. Cela s'est traduit par une réallocation dans les flux d'investissements directs étrangers (IDE) au niveau mondial, comme le montre le graphique ci-contre.



Depuis 2018, la dynamique des IDE a changé, reflétant les tensions géopolitiques et la crise du Covid-19. La part des flux mondiaux d'IDE vers l'Asie (60 %) a considérablement augmenté depuis 2020, alors que celle de l'Europe a baissé.

Ainsi, en 2022, l'Europe est la seconde plus grande source d'IDE derrière l'Asie, mais n'en bénéficie pas. Les flux d'IDE vers l'Europe ont été négatifs à - 101 milliards d'euros, mais les flux d'IDE de l'Europe ont été beaucoup plus importants à 213 milliards d'euros. Cela reflète la diversion consacrée au détournement des sanctions commerciales américaines. Une imposition de nouveaux tarifs douaniers risque de détériorer les perspectives économiques des pays qui ont bénéficié d'IDE.

Au Mexique, les entreprises américaines ont délocalisé une partie de leur production. Le graphique ci-contre montre les nouveaux IDE vers le Mexique. Ceux-ci avaient augmenté de plus de 100 % entre mars 2020 et juin 2022, reflétant la forte demande américaine à la suite des distorsions des chaînes d'approvisionnement liées au Covid-19. Cependant, la tendance s'est rapidement inversée avec le retour de la normalisation des chaînes



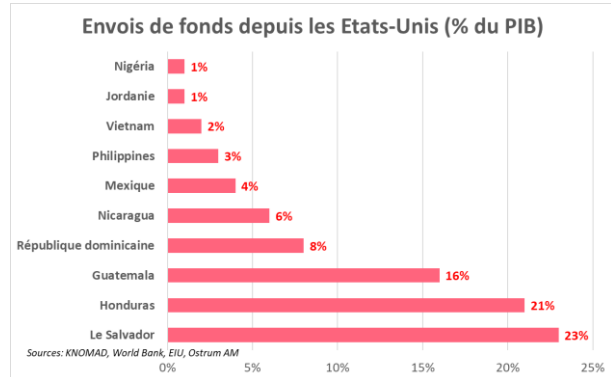
Un ralentissement des IDE pourrait impacter la croissance économique des pays ayant bénéficié de la guerre commerciale sino-américaine, comme le Mexique.

d'approvisionnement. Cela aura un impact sur le marché du travail mexicain où le taux de chômage a commencé à se dégrader à 3 % en août, après avoir atteint un plus bas à 2,3 % en mars.

## Les envois de fonds par les travailleurs migrants

Les envois de fonds par les travailleurs migrants des États-Unis vers l'Amérique centrale et les Caraïbes, peuvent représenter jusqu'à 20 % du PIB de ces pays.

Un changement de la politique d'immigration américaine pourrait entraîner une diminution des envois de fonds par les travailleurs migrants. Ces fonds sont un soutien essentiel pour la consommation des ménages, de l'investissement, de la réduction de la pauvreté et



de la croissance économique des pays destinataires. C'est le cas, notamment, de l'Amérique latine. En effet, les États-Unis sont la première source des envois de fonds par les travailleurs migrants de la région, comme le montre le graphique ci-dessus. Ce sont surtout les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes qui apparaissent les plus vulnérables à un durcissement de la politique d'immigration américaine. Une réduction des envois de fonds depuis les États-Unis, pourrait entraîner un ralentissement de la croissance dans ces pays, mettant sous pression leurs devises.

## Autre risque : les sanctions

L'autre risque pour les devises des pays émergents sont les sanctions. Celles-ci peuvent pénaliser les devises, à l'image des menaces de sanctions commerciales contre l'Afrique du Sud en mai 2023 qui avait été accusée de livrer des armes à la Russie. L'accord de tarifs douaniers préférentiels de plus de 20 ans entre les deux pays risquait d'être mis en cause. Les sanctions commerciales américaines contre l'acier et l'aluminium de la Turquie avaient également provoqué une hausse de la volatilité de la devise turque.

## Quelles implications pour les devises des pays émergents ?

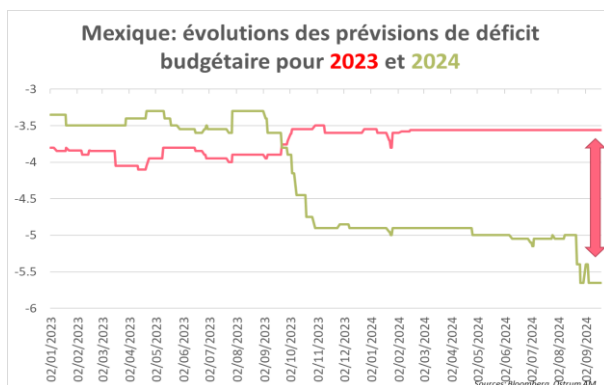
Les devises des pays émergents exposées aux 3 risques spécifiques liés à l'élection américaine – politique commerciale, réduction des flux d'IDE et des envois de fonds par les travailleurs migrants – comme le peso mexicain, les devises d'Amérique centrale et des Caraïbes, ainsi que le won coréen apparaissent donc comme les plus vulnérables. Cependant, au-delà de l'élection, le risque budgétaire est également le principal facteur de volatilité pour les devises, notamment pour celles d'Amérique latine.

Le peso Mexicain, les devises d'Amérique centrale et des Caraïbes, ainsi que le won coréen sont les plus vulnérables...

... Mais le risque budgétaire reste le principal catalyseur pour les devises des marchés émergents.

### Au-delà de l'élection américaine : le risque budgétaire

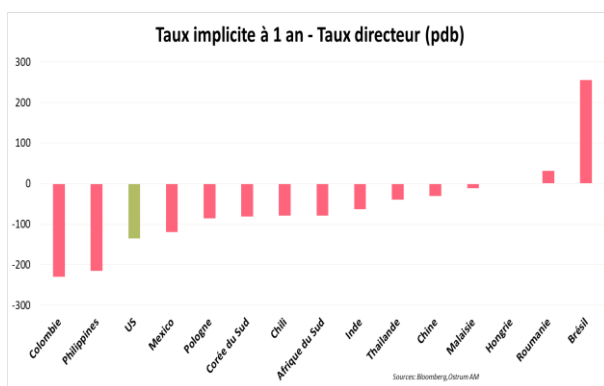
Dans le contexte électoral chargé dans les pays émergents, une pression à augmenter les dépenses publiques a entraîné une détérioration des perspectives budgétaires, comme pour le Mexique. Le graphique ci-contre montre la détérioration des prévisions de déficit budgétaires du pays entre 2023 et 2024. Le déficit budgétaire est passé de 3,5 % du PIB en 2023 à une prévision de 5,7 % du PIB en 2024.



Les craintes liées aux perspectives budgétaires du pays ont pénalisé le peso mexicain dont la parité contre dollar n'est depuis pas revenue à son niveau pré-élection. Le gouvernement mexicain devrait présenter son budget 2025 le 5 novembre prochain, dans un contexte où les perspectives de croissance se sont nettement détériorées. Dans ses perspectives économiques mondiales, le FMI a revu nettement à la baisse sa prévision de croissance pour le Mexique de - 0,7 ppt à 1,5 % pour 2024 et de - 0,3 ppt à 1,3 % pour 2025. Les marges de manœuvre sont donc limitées pour réduire le déficit.

### La pression budgétaire est devenue le principal risque pour les Banques centrales des marchés émergents

Alors que les Banques centrales des pays émergents ont amorcé des baisses de taux, la pression budgétaire est devenue le principal risque. La Banque centrale du Brésil a été contrainte d'amorcer un cycle de hausse de taux, comme le montre le graphique ci-contre représentant le différentiel entre les anticipations des marchés financiers de taux directeur à 1 an et le taux directeur actuel. Pour le Brésil, 250 pnb de hausses de taux sont anticipés par les marchés financiers, reflétant la forte croissance du pays, ainsi que le risque budgétaire.



La volatilité sur le réal brésilien paraît excessive, compte tenu de ses bons fondamentaux.

Toutefois le ministre des Finances brésilien a montré sa volonté de respecter la crédibilité budgétaire. Le Brésil a bénéficié de la révision de croissance la plus élevée par le FMI de 2,1 % à 3 % pour 2024 et de 2,2 % à 2,4 % pour 2025. L'agence de notation Moody's avait relevé, en début de mois, la notation souveraine externe du pays à Ba1, le rapprochant d'un cran de la récupération du statut « d'investment grade ». La volatilité sur le réal brésilien paraît donc excessive, compte tenu de la forte dynamique de croissance du pays et de son solde commercial élevé.

## Conclusion

La forte incertitude sur l'élection américaine a entraîné une hausse de la volatilité sur les devises des pays émergents. Un renforcement du billet vert est négatif pour les devises des pays émergents, mais à des degrés variés. La politique commerciale et la réduction des IDE, ainsi que des envois de fonds des travailleurs migrants sont les trois risques spécifiques pour les marchés émergents. Sous cet angle, le peso mexicain, les devises d'Amérique centrale et des Caraïbes, ainsi que le won sud-coréen apparaissent les plus vulnérables. L'issue du scrutin sera positive ou négative pour les devises, en fonction des choix politiques mis en œuvre. Cependant, au-delà des élections, le risque budgétaire reste le principal catalyseur pour les devises, notamment pour celles d'Amérique latine. La volatilité sur le réal brésilien nous paraît excessive, compte tenu de l'amélioration des perspectives de croissance et de sa position extérieure. Nous privilégions donc les stratégies de taux de change croisés entre devises plutôt que celles contre dollar.

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

## **Calme relatif avant la tempête**

**L'élection américaine induit un risque sur les taux à long terme que les Banques centrales cherchent à contenir. Le crédit et les actions surnagent, tandis que l'or reste l'ultime valeur refuge.**

Les marchés financiers semblent obnubilés, presque paralysés, par les élections américaines. L'horizon d'investissement se raccourcit et les prix des actifs retranscrivent l'hétérogénéité des anticipations des intervenants. Les trajectoires budgétaires entretiennent la pression sur les taux longs à travers une prime de terme accrue. C'est aussi le sens de la sous-performance des emprunts d'États contre swap. Les points morts d'inflation n'intègrent pas de risque inflationniste, au contraire de l'or qui fait aussi figure de valeur refuge universelle. Le yen (152 contre dollar) prisonnier des pressions politiques ne joue plus ce rôle.

Les publications économiques de la semaine passée ont été presque ignorées par les marchés financiers. La semaine qui s'annonce est bien plus chargée et précédera le scrutin américain ainsi que la réunion de la Fed. Ces dix jours sont critiques pour la direction des marchés au cours des prochains mois. La politique de taux s'assouplit partout dans le monde à un rythme plus soutenu, afin de limiter les pressions liées aux déficits publics excessifs. La BCE semble même noircir le tableau de l'activité en zone euro pour préparer les marchés à une politique plus agressive. Andrew Bailey s'en fait l'écho au Royaume-Uni. Le Gilt est, en effet, dans le viseur des marchés, ainsi que le T-bond, compte tenu de la légère avance de Donald Trump dans les sondages. La pentification des courbes de taux reste une tendance majeure sur les marchés obligataires. Au Japon, la faiblesse du yen est symptomatique de la pression politique sur la BoJ et d'escalade de la guerre commerciale en cas de victoire républicaine en novembre. Les taux de change sont susceptibles de s'ajuster rapidement en cas de hausse des droits de douane. Ce contexte renforce à la fois le dollar et l'or qui semble orthogonal aux mouvements des devises majeures. Le stimulus chinois semble susciter presque autant d'espoirs que de questionnements. L'ampleur des difficultés de paiements des entités publiques régionales inquiète.

Le T-note oscille autour de 4,20 %, alors que le Bund s'échange à 2,25 %, sa valeur d'équilibre. Le rétrécissement des swap spreads s'amplifie sous le double effet des perspectives de baisse de taux et du QT. C'est aussi une marque de défiance envers l'ensemble des dettes publiques. Les spreads souverains contre Bund se sont toutefois stabilisés. La France cote autour de 73 pb à 10 ans. Le BTP italien ressort juste au-dessus des 120 pb. Le Gilt sous-performe, dans l'attente des annonces budgétaires prévues le 30 octobre et, notamment, les dépenses publiques d'investissement déterminantes pour le plan de financement de 2025. Parallèlement, le crédit traverse l'incertitude sans encombre. L'environnement de croissance modérée et le niveau de levier contenu favorisent la classe d'actifs. Sur les marchés actions, plusieurs grosses capitalisations américaines publieront cette semaine. Elles donneront le ton pour un marché américain qui se situe sur ses sommets historiques. La saison des résultats en Europe est marquée par les difficultés des valeurs de consommation, mais les marchés perdent 1 %.

● **Marchés financiers**

|                                     | 28-oct.-24 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2024 (pb) |
|-------------------------------------|------------|------------|---------|-----------|
| <b>Emprunts d'États</b>             |            |            |         |           |
| EUR Bunds 2a                        | 2.07%      | -11        | 0       | -33       |
| EUR Bunds 10a                       | 2.26%      | -2         | +13     | +24       |
| EUR Bunds 2s10s                     | 18.9bp     | +9         | +13     | +57       |
| USD Treasuries 2a                   | 4.11%      | +7         | +55     | -14       |
| USD Treasuries 10a                  | 4.25%      | +5         | +50     | +37       |
| USD Treasuries 2s10s                | 13.8bp     | -2         | -5      | +51       |
| GBP Gilt 10a                        | 4.22%      | +8         | +24     | +68       |
| JPY JGB 10a                         | 0.98%      | +2         | -2      | -40       |
| <b>EUR Spreads Souverains (10a)</b> |            |            |         |           |
| France                              | 74bp       | 0          | -6      | +20       |
| Italie                              | 121bp      | -2         | -12     | -46       |
| Espagne                             | 70bp       | -2         | -10     | -26       |
| <b>Inflation Points-morts (10a)</b> |            |            |         |           |
| EUR 10a Inflation Swap              | 1.94%      | -7         | +0      | -20       |
| USD 10a Inflation Swap              | 2.46%      | -5         | +6      | +5        |
| GBP 10y Inflation Swap              | 3.55%      | -3         | +7      | +1        |
| <b>EUR Indices Crédit</b>           |            |            |         |           |
| EUR Credit IG OAS                   | 104bp      | -1         | -13     | -34       |
| EUR Agences OAS                     | 61bp       | -1         | -7      | -9        |
| EUR Obligations sécurisées OAS      | 54bp       | -4         | -8      | -25       |
| EUR High Yield Pan-européen OAS     | 343bp      | -4         | -10     | -56       |
| <b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>       |            |            |         |           |
| iTraxx IG                           | 56bp       | 0          | -2      | -2        |
| iTraxx Crossover                    | 306bp      | +0         | -5      | -8        |
| CDX IG                              | 52bp       | +0         | -1      | -4        |
| CDX High Yield                      | 329bp      | +1         | -2      | -28       |
| <b>Marchés émergents</b>            |            |            |         |           |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread     | 338bp      | +1         | -30     | -46       |
| <b>Devises</b>                      |            |            |         |           |
| EUR/USD                             | \$1.082    | 0.009      | -2.865  | -2.0      |
| GBP/USD                             | \$1.299    | 0.039      | -2.879  | 2.0       |
| USD/JPY                             | JPY 153    | -1.147     | -5.872  | -7.6      |
| <b>Matières Premières</b>           |            |            |         |           |
| Brent                               | \$71.6     | -\$2.7     | \$0.1   | -4.5      |
| Or                                  | \$2 734.1  | \$14.3     | \$99.6  | 32.5      |
| <b>Indices Actions</b>              |            |            |         |           |
| S&P 500                             | 5 808      | -0.96      | 1.22    | 21.8      |
| EuroStoxx 50                        | 4 937      | -0.09      | -2.58   | 9.2       |
| CAC 40                              | 7 502      | -0.46      | -3.72   | -0.6      |
| Nikkei 225                          | 38 606     | -0.90      | -3.07   | 15.4      |
| Shanghai Composite                  | 3 322      | 1.66       | 7.60    | 11.7      |
| VIX - Volatilité implicite          | 19.39      | 5.55       | 14.33   | 55.7      |

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 ...28/10/2024

### 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](http://www.ostrum.com)