



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 : Le prix du gaz naturel en Europe devrait rester élevé en 2025, en dépit de l'urgence énergétique déclarée par Donald Trump**

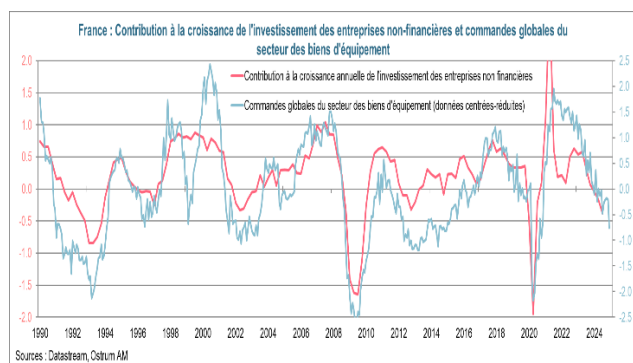
par Aline Goupil-Raguénès

- Le prix du gaz naturel en Europe a sensiblement augmenté pour revenir sur les niveaux d'octobre 2023, à 50 €/MWh ;
- Il devrait rester élevé en 2025 en raison de la baisse plus importante des réserves par rapport aux 5 dernières années et l'arrêt des approvisionnements en gaz russe transitant par l'Ukraine ;
- La concurrence entre l'UE et l'Asie pour les cargaisons de gaz naturel liquéfié va ainsi s'accroître ;
- L'urgence énergétique décrétée par Donald Trump n'y changera rien : la hausse de la production et des capacités d'exportation des Etats-Unis prendra du temps avant de se traduire par une hausse des livraisons vers l'UE ;
- Les Etats-Unis sont devenus le 1^{er} fournisseur de GNL de l'UE. Accroître davantage cette dépendance n'est pas souhaitable compte tenu des risques potentiels pour la sécurité énergétique.

● **La revue des marchés : Début d'année en fanfare sur les actions**
par Axel Botte

- La hausse des tarifs douaniers américains en suspens ;
- La Fed et la BCE se réunissent cette semaine ;
- Les taux longs se stabilisent ;
- Les actions européennes en hausse de 6,5% depuis le début de l'année.

● **Le graphique de la semaine**



La dernière enquête mensuelle de l'INSEE a révélé une nette baisse des commandes globales du secteur des biens d'équipement en janvier (courbe bleue). L'indice est devenu très inférieur à sa moyenne de long terme (0 sur le graphique). Ce fort recul laisse présager une contraction plus prononcée de l'investissement des entreprises non financières, dont la contribution à la croissance annuelle de la France est représentée en rose. L'enquête trimestrielle de l'INSEE a par ailleurs révélé que les entreprises du secteur des biens d'équipement souhaitent réduire leurs investissements de 8,6 % sur les 3 prochains mois. Cela traduit la faible dynamique cyclique et la nette hausse de l'incertitude politique depuis cet été, à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale puis l'élection de Donald Trump.

● **Le chiffre de la semaine**

2,243

Aux Etats-Unis, l'émission d'obligations du Trésor indexées sur l'inflation (TIPS) est ressortie à un taux de 2,243 % : le plus élevé depuis janvier 2009. Cela traduit la croissance robuste, une hausse de la prime de terme liée aux inquiétudes budgétaires et la moindre présence de la Fed sur le marché obligataire.
Source : Bloomberg

- Le thème de la semaine

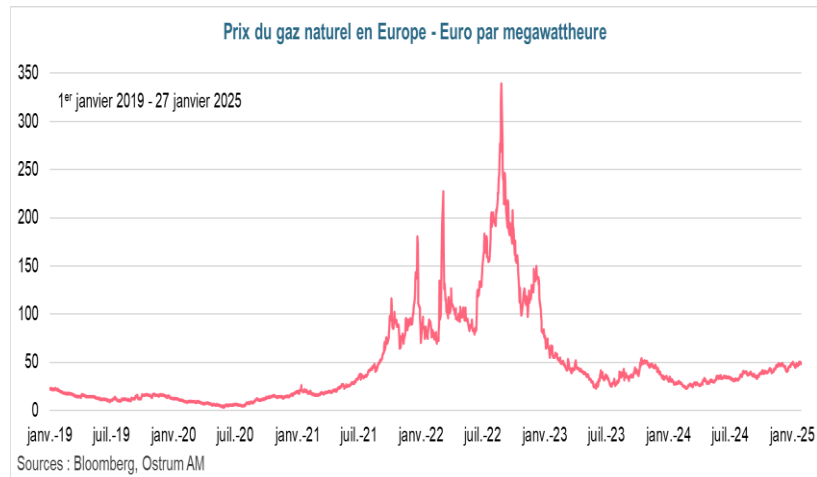
Le prix du gaz naturel en Europe devrait rester élevé en 2025, en dépit de l'urgence énergétique déclarée par Donald Trump

La baisse plus marquée des réserves de gaz naturel et la perspective de l'arrêt des approvisionnements en gaz russe transitant par l'Ukraine se sont traduits par une nette hausse du prix du gaz naturel en Europe, à 50 euros par MWh. Ce dernier devrait rester élevé en 2025, sur fond de concurrence accrue avec l'Asie pour les cargaisons en gaz naturel liquéfié, et ceci en dépit de l'urgence énergétique déclarée par Donald Trump.

Nette hausse du prix du gaz naturel en Europe

À 50 €/MWh, le prix du gaz naturel est bien supérieur à la moyenne de 16 €/MWh qui prévalait entre 2015 et 2020

En Europe, le prix du gaz naturel a nettement augmenté depuis la fin du mois de mars 2024 pour s'établir à 50 euros par mégawattheure, le 21 janvier 2025, et retrouver les niveaux atteints en octobre 2023. Cela est à comparer à un prix de 26 €/MWh, le 14 mars 2024, soit une hausse d'un peu plus de 90 % sur la période. La hausse des prix a été plus marquée à partir du mois de novembre. À 50 €/MWh, le prix du gaz naturel est bien supérieur à la moyenne de 16 €/MWh qui prévalait entre 2015 et 2020, ce qui pèse sur la compétitivité des entreprises européennes très intensives en énergie.

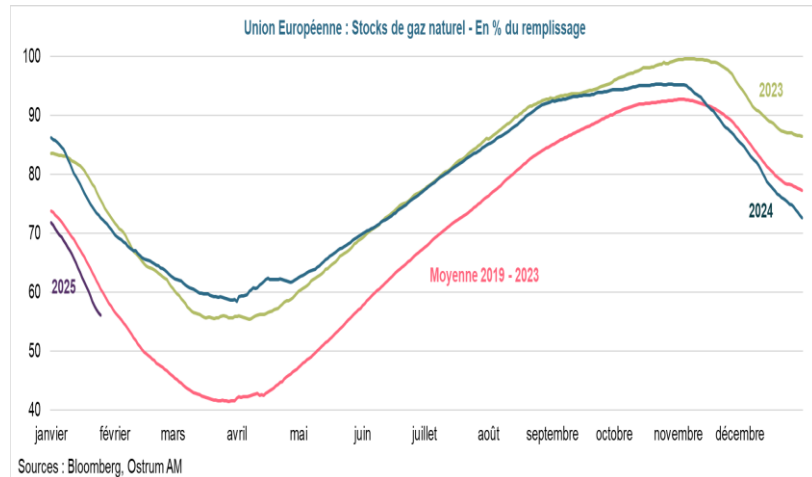


On est en revanche très loin du pic de près de 340 €/MWh atteint le 26 août 2022. Cela traduisait la nette baisse des approvisionnements en gaz russe, dans un contexte de niveau bas des stocks. Avant l'éclatement de la guerre en Ukraine, la Russie était le 1^{er} fournisseur énergétique de l'UE et de loin : 45 % des importations de gaz naturel de l'UE provenait de Russie. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a changé la donne, l'UE décidant de mettre fin à sa forte dépendance à l'énergie russe bien avant 2030, 2027 ayant été retenu, en lançant le programme RepowerEU. Ce dernier se focalise essentiellement sur le gaz naturel, dont la dépendance de l'UE est plus forte. Celle-ci a ainsi nettement réduit ses importations de gaz naturel en provenance de Russie, moins cher, ce qui a pesé fortement sur les prix. Par la suite, fin 2022 et début 2023, le prix du gaz naturel a nettement baissé en raison de la forte reconstitution des stocks de gaz par les différents pays, via notamment un recours accru au gaz naturel liquéfié en provenance de fournisseurs plus fiables, et à la moindre demande, principalement due aux températures inhabituellement douces en cette période de l'année.

Baisse plus marquée des réserves de gaz

Les réserves ne sont remplies qu'à hauteur de 56 %, contre 73 % il y a un an et 61 % en moyenne entre 2019 et 2023

La raison de la hausse récente du prix du gaz naturel se situe en grande partie dans la diminution des réserves à partir du mois de novembre. Celle-ci est habituelle en cette période de l'année en raison d'une plus forte demande de gaz liée à la baisse des températures. Mais le rythme de contraction des réserves a été plus important qu'en 2023 ou comparé à la moyenne sur 5 ans, comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous. Le niveau des réserves fin 2024 et début 2025 est ainsi devenu inférieur à celui observé à la même période sur les 5 dernières années. Celles-ci ne sont remplies qu'à hauteur de 56 %, au 25 janvier 2025, contre 73 % à la même date en 2023 et 61 % en moyenne entre 2019 et 2023.



Un manque de vent et des températures plus froides qu'à l'accoutumée en sont à l'origine

Deux facteurs sont à l'origine de cette baisse plus importante des réserves. Durant les quinze premiers jours de novembre, la faible vitesse du vent a nettement réduit la production d'énergie renouvelable des éoliennes. Pour pallier ce manque, les centrales électriques au gaz ont fortement augmenté leur production d'électricité (de plus de 80 % sur un an, selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE)). Cette plus forte demande de gaz s'est opérée essentiellement au travers de la réduction des stocks. Le 2^{ème} facteur a résidé dans des températures plus froides en cette période hivernale, contrairement aux deux hivers précédents où les températures ont été plus clémentes qu'à l'accoutumée.

De la sorte, la consommation de gaz naturel de l'UE a fortement augmenté au dernier trimestre 2024 : +9 % sur un an selon l'AIE, la plus forte augmentation depuis le 2^{ème} trimestre 2021, lors du fort rattrapage de la demande consécutif à la réouverture des économies post-covid.

Les prix risquent de rester élevés en 2025

Les prix du gaz naturel risquent de rester élevés en 2025 en dépit de l'intensification des projets de liquéfaction aux Etats-Unis (Plaquemines LNG à partir de décembre 2024), au Canada et au Mexique, et ceci pour trois raisons.

Expiration de l'accord de transit entre l'Ukraine et la Russie

Le 1^{er} janvier, les approvisionnements en gaz russe transitant par l'Ukraine ont pris fin

Le 31 décembre 2024, l'Ukraine a décidé de ne pas renouveler l'accord avec la Russie permettant au gaz russe de transiter via son territoire et d'approvisionner l'UE. Les craintes de sa non-reconduction ont contribué à la hausse du prix du gaz naturel au cours du mois de décembre. Certains pays seront particulièrement touchés comme l'Autriche, la Hongrie et la Slovaquie. La Moldavie, non membre de l'UE, est de loin la plus vulnérable. Celle-ci a d'ailleurs décrété, le 13 décembre, un état d'urgence de 60

Cela représentera 15 Mds de m³ de gaz en moins en 2025, soit 5 % des importations de gaz de l'UE

jours, en prévision de la fin des approvisionnements en gaz russe, ce qui se traduit par un arrêt de l'activité de toutes les entreprises, à l'exception de l'agroalimentaire.

Selon l'AIE, l'arrêt des approvisionnements en gaz russe via l'Ukraine ne constitue pas un risque immédiat pour la sécurité énergétique des Etats membres de l'UE compte tenu des capacités de stockage, de l'interconnectivité et de l'accès au marché mondial de GNL. La réduction de l'offre de gaz naturel russe via l'Ukraine serait de 15 milliards de m³ en 2025 par rapport à 2024. Cela représente 5 % des importations de gaz de l'UE en 2024 et 30 % des importations de gaz de l'UE en provenance de Russie.

Un article du FT, du 23 janvier, indiquait qu'au moins 7 méthaniers partant des Etats-Unis avaient subitement changé leurs trajectoires pour se diriger vers l'Europe, ce qui est très inhabituel. Six se dirigeaient initialement vers le Cap de Bonne Espérance et l'Asie et un vers la Colombie. L'arrêt des approvisionnements en gaz russe transitant par l'Ukraine contribue à maintenir des prix élevés, plus élevés qu'en Asie, ce qui incite les entreprises à rediriger leurs navires vers l'Europe afin d'accroître leurs profits.

Nécessité de reconstituer les stocks durant l'été en prévision de l'hiver

Nécessité de reconstituer les stocks de gaz durant l'été

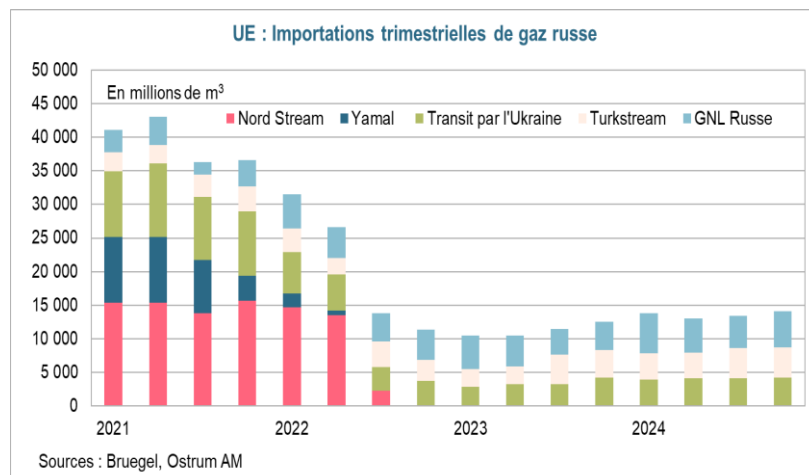
Le 2^{ème} facteur contribuant au maintien de prix élevé en 2025 réside dans la nécessaire reconstitution des stocks durant l'été afin que le taux de remplissage des cuves atteigne 90 % d'ici novembre. Or, comme nous l'avons vu, les stocks sont inférieurs au niveau qui prévalait début 2025 et à la moyenne de 2019 – 2023 ce qui implique une hausse des importations plus importante que les années précédentes.

Plus fortes sanctions à venir contre la Russie

L'UE souhaite durcir les sanctions à l'encontre de la Russie. Elle pourrait dans ce cadre annoncer une interdiction d'importer du gaz naturel russe ou alors se fixer une feuille de route visant à mettre fin à ces importations. Une interdiction semble peu probable puisqu'elle nécessiterait l'accord des 27 et la Slovaquie ainsi que la Hongrie s'y opposeraient probablement compte tenu de leur forte dépendance à l'énergie russe. Des annonces devraient être faites d'ici la fin du mois de février par l'UE.

La dépendance de l'UE au GNL russe reste importante. L'UE devrait annoncer des mesures pour tenter d'y mettre un terme.

Cela serait de nature à peser sur les prix du gaz étant donné que l'UE importe encore une part significative de gaz naturel liquéfié (GNL) en provenance de Russie. Si la dépendance de l'UE à l'égard du gaz russe a baissé depuis 2021, pour passer de 45 % des importations à 18 % en 2024, elle reste importante. Comme le montre le graphique suivant, les approvisionnements en gaz russe via Nord Stream, Yamal et, depuis le 1^{er} janvier, via l'Ukraine sont terminés. En revanche, l'UE continue de s'approvisionner via Turkstream (traversant la mer Noire) et en GNL russe. La France, l'Espagne et la Belgique sont les plus grands importateurs de GNL russe.



L'UE va devoir augmenter ses importations de GNL et intensifier ainsi la concurrence avec l'Asie

Conséquence : une concurrence accrue avec l'Asie

Ces trois facteurs devraient ainsi se traduire par une hausse des importations de gaz de l'UE et une concurrence accrue avec l'Asie pour les cargaisons en gaz naturel liquéfié. Selon l'AIE, l'arrêt des importations de gaz russe transitant par l'Ukraine devrait se traduire par une hausse des importations de l'UE en GNL de 16 % en 2025. Cette concurrence a nettement augmenté depuis 2022 à la suite de la forte baisse des importations en gaz russe de l'UE et de la nécessité de trouver d'autres sources d'approvisionnement. Jusque-là, l'Europe n'a pas rencontré de difficulté puisque les prix du GNL en Europe sont supérieurs à ceux de l'Asie, la croissance chinoise s'est révélée décevante et les deux hivers précédents se sont révélés particulièrement doux. Mais, si l'hiver devient plus rigoureux dans d'autres pays et que la croissance se révèle plus dynamique en Asie, l'UE pourrait faire face à des problèmes d'approvisionnement en GNL. La tempête hivernale historique qui a touché le sud des Etats-Unis en témoigne. Elle a provoqué un arrêt des exportations de GNL du Texas et généré des craintes sur les approvisionnements.

Donald Trump souhaite augmenter la production et les capacités d'exportation d'énergie fossile des Etats-Unis ...

Urgence énergétique nationale décrétée par D. Trump

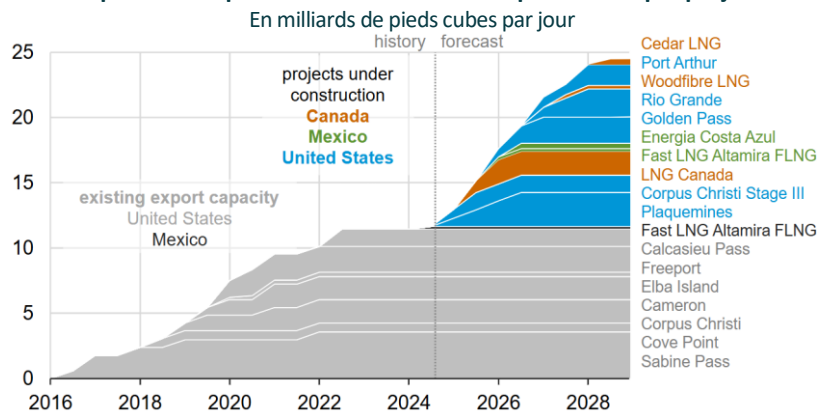
Alors que les feux dévastateurs à Los Angeles et la tempête hivernale historique au sud des Etats-Unis témoignent de l'urgence climatique, Donald Trump a décrété l'urgence énergétique nationale et appelé à « forer, forer » lors de son investiture : « Drill, baby, drill ». Il souhaite augmenter la production d'énergie fossile et accroître ses exportations à travers le monde, tout en s'en servant comme moyen de pression lors des négociations. Il a mis fin au moratoire sur les nouveaux permis à l'exportation de GNL, qu'avait imposé Joe Biden il y a un an. Il a dans le même temps signé un décret pour sortir, pour la seconde fois, de l'accord de Paris et suspendu les financements publics liés aux lois Infrastructures et Inflation Reduction Act, de son prédécesseur, mettant fin aux financements des énergies renouvelables et de l'industrie verte.

... et menace l'UE de tarifs douaniers si elle n'augmente pas ses importations de pétrole et gaz américains

D. Trump a menacé l'Europe de tarifs douaniers, si elle n'achetait pas significativement plus de pétrole et de gaz des Etats-Unis. En novembre, juste après son élection, la Présidente de la commission européenne, Ursula Von Der Leyen, lui a suggéré d'augmenter les exportations de GNL des Etats-Unis vers l'UE afin de réduire ses approvisionnements en gaz russe. Deux remarques : l'augmentation de la production de GNL et des capacités d'exportation prendra du temps avant d'être mise en œuvre compte tenu du délai entre le lancement d'un projet et le début des livraisons. Cela ne devrait pas avoir d'impact à court terme sur les approvisionnements en GNL de l'UE. Le graphique suivant, tiré de l'Administration de l'Information sur l'Energie des Etats-Unis (EIA), le montre bien. En septembre, l'EIA indiquait que les capacités d'exportation de GNL en Amérique du nord devraient plus que doubler d'ici 2028 en raison de la construction de 10 nouveaux projets. La hausse des capacités d'exportation en 2025 est limitée avant de devenir plus importante à partir de 2026.

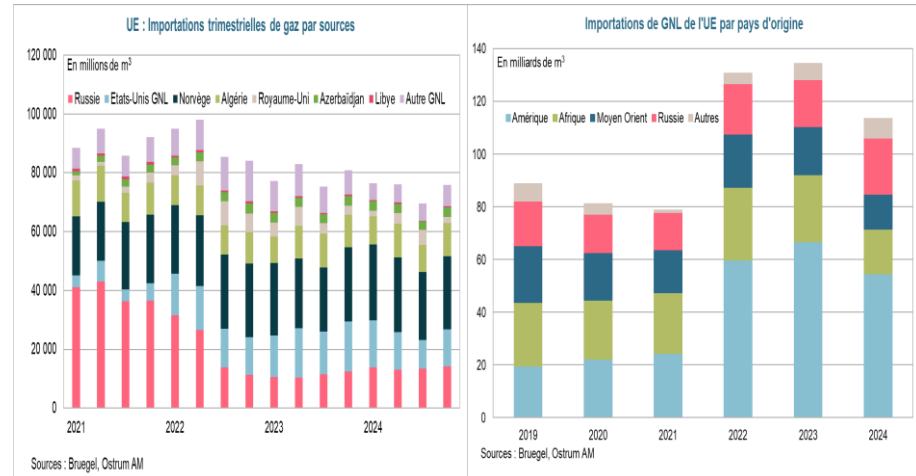
Le lancement de nouveaux projets mettra du temps avant de se traduire par une hausse des livraisons de GNL

Capacités d'exportation de GNL en Amérique du nord par projet



Sources : EIA, Ostrum AM

Deuxième remarque : l'UE a déjà fortement augmenté ses livraisons de GNL en provenance des Etats-Unis, afin de réduire sa dépendance à la Russie, comme le montrent les graphiques ci-dessous. En 2024, elle a importé 51 Mds de m³ de GNL des Etats-Unis, contre 21 Mds en 2021. Ces importations se font à des prix plus élevés que le GNL russe et nécessitent la construction de terminaux spécifiques. L'UE a également accru ses importations de gaz en provenance de Norvège (passant de 86 Mds de m³ en 2021 à 99 Mds en 2024), celle-ci devenant ainsi le 1^{er} fournisseur de gaz de l'UE.



Les Etats-Unis sont devenus le 1^{er} fournisseur de GNL de l'UE. Accroître cette dépendance constituerait un risque sur la sécurité énergétique.

Les Etats-Unis sont ainsi devenus le 1^{er} fournisseur de GNL de l'UE, comme le montre le graphique de droite. Remplacer le gaz russe par le gaz américain risquerait de se traduire par une dépendance excessive vis-à-vis des Etats-Unis, au risque de représenter une menace pour la sécurité énergétique de l'UE, surtout au cours des 4 prochaines années compte tenu de l'imprévisibilité de l'actuel Président et des pressions qu'il exerce sur ses partenaires commerciaux.

Conclusion

Le prix du gaz naturel en Europe devrait rester élevé en 2025 compte tenu de la baisse plus importante que les années précédentes des réserves, de l'arrêt des importations de gaz russe transitant par l'Ukraine et des mesures que devrait annoncer l'UE afin de mettre fin aux importations de gaz russe. L'urgence énergétique décrétée par Donald Trump n'y changera rien et ceci pour deux raisons. La hausse de la production et des capacités d'exportation américaines mettront plusieurs années avant d'être effectives. En outre, les Etats-Unis sont devenus le 1^{er} fournisseur de GNL de l'UE. Accroître davantage cette dépendance pourrait constituer un risque sur la sécurité énergétique de l'UE.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

Début d'année en fanfare sur les actions

Trump souffle le chaud et le froid sur les marchés mais sans préjudice aux actifs risqués. La BoJ profite de l'accalmie pour relever ses taux de 25 pb. Le crédit et les actions sont bien orientés.

Les éléments de langage distillés par Donald Trump rythment l'action des prix sur les marchés financiers mais la tendance favorable aux actifs risqués perdure grâce à la baisse du dollar (proche d'1,05 \$) et du pétrole revenu sous les 80 \$ le baril. Les marchés d'actions pointent à la hausse avec un rebond du luxe en Europe. Contrairement à août dernier, la BoJ a relevé son taux sans faire dérailler le Nikkei. Les taux longs se sont stabilisés autour de 4,60 % sur le T-note et 2,50 % sur le Bund. Le crédit continue de surperformer, notamment le high yield aux Etats-Unis.

Le PIB américain du 4^{ème} trimestre sera dévoilé au lendemain de la réunion du FOMC. La croissance a probablement été supérieure à 2 % sur les trois derniers mois de l'année. La crainte des tarifs douaniers a stimulé la consommation privée... et les importations, de sorte que la contribution du solde extérieur sera négative. L'épée de Damoclès des tarifs douaniers pourrait s'abattre dès le 1^{er} février. Le logement subit aussi les taux hypothécaires élevés à contre-courant de l'allègement de 100 pb des Fed funds depuis septembre. L'investissement productif décélère. Dans ce contexte, la Fed hésitera à poursuivre sa série de baisses des taux malgré les pressions renouvelées de Donald Trump. L'arrêt du QT, qui peut se substituer aux réductions de taux, devrait être annoncé au plus tard en mars. La BCE semble ignorer les tensions intérieures sur les prix des services (4 %). La Banque poursuivra probablement l'allègement à hauteur de 25 pb à chaque réunion jusqu'en avril. La croissance de la zone euro s'est réduite au 4^{ème} trimestre. L'Allemagne a terminé l'année 2024 en contraction. Une reprise semble conditionnée à un plan de stimulus budgétaire après les élections de février. Au Japon, l'inflation se pérennise autorisant la Banque centrale à relever son taux à 0,50 %. Les prévisions d'inflation à 2,4 % l'an prochain laissent envisager d'autres relèvements.

L'environnement de marché reste favorable aux actifs risqués, d'autant que les taux à long terme se sont stabilisés juste au-dessus de 4,60 % pour le 10 ans américain. Les rendements réels sont pourtant au plus haut depuis la crise financière de 2008 (au-delà de 2,20 % à 10 ans). Le sentiment des investisseurs est acheteur sur le T-note sur les niveaux actuels selon l'enquête de JP Morgan. Le Bund évolue au-dessus du seuil de 2,50 % et du taux swap. L'inversion de la courbe de swap spreads reste significative sur les maturités les plus longues (-45 pb sur le Buxl) et témoigne des craintes sur l'équilibre des finances publiques à long terme. Toutefois, les spreads souverains contre Bund se réduisent. Les spreads de crédit IG (86 bp contre swap) se resserrent de 5 pb en 2025, la demande de crédit restant nettement supérieure aux émissions nettes qui décélèrent désormais. Le high yield (303 pb contre swap) est stable en zone euro. Aux Etats-Unis, le high yield poursuit sa surperformance. Le S&P 500 s'échange sur des sommets historiques grâce aux bons résultats des banques notamment. Le luxe et les financières portent les indices européens qui s'inscrivent en hausse de 6,5% depuis le début de l'année.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	2.23%	+1	+13	+15
EUR Bunds 10a	2.51%	-2	+11	+14
EUR Bunds 2s10s	27.2 bp	-3	-2	-1
USD Treasuries 2a	4.18%	-10	-14	-6
USD Treasuries 10a	4.51%	-11	-11	-6
USD Treasuries 2s10s	32.8 bp	-1	+3	+0
GBP Gilt 10a	4.57%	-9	-6	+0
JPY JGB 10a	1.21%	+1	-7	-5
EUR Spreads Souverains (10a)	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	74 bp	-3	-8	-8
Italie	109 bp	0	-7	-7
Espagne	63 bp	-1	-7	-7
Inflation Points-morts (10a)	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.01%	-2	+7	+8
USD 10a Inflation Swap	2.55%	-2	+6	+8
GBP 10y Inflation Swap	3.57%	-2	+6	+5
EUR Indices Crédit	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	95 bp	-3	-6	-7
EUR Agences OAS	55 bp	-2	-7	-7
EUR Obligations sécurisées OAS	50 bp	-2	-7	-6
EUR High Yield Pan-européen OAS	308 bp	-7	-11	-10
EUR/USD Indices CDS 5a	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	55 bp	+0	-2	-3
iTraxx Crossover	296 bp	+4	-14	-17
CDX IG	49 bp	+1	-1	-1
CDX High Yield	303 bp	0	-6	-9
Marchés émergents	27-janv.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	316 bp	-6	-16	-10
Devises	27-janv.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.052	1.027	0.930	1.6
GBP/USD	\$1.252	1.541	-0.477	0.0
USD/JPY	JPY 154	1.045	2.506	2.1
Matières Premières	27-janv.-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$78.0	-\$2.2	\$4.2	4.5
Or	\$2 761.1	\$52.9	\$139.7	5.2
Indices Actions	27-janv.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	6 101	2.76	2.18	3.7
EuroStoxx 50	5 170	0.11	5.54	5.6
CAC 40	7 877	1.85	7.09	6.7
Nikkei 225	39 566	1.71	-1.78	-0.8
Shanghai Composite	3 251	0.19	1.22	-3.0
VIX - Volatilité implicite	20.72	29.74	29.91	19.4

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 ...27/01/2025

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