



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 : Elections allemandes : La réforme nécessaire du frein à la dette**
par Aline Goupil-Raguénès

- Le frein à la dette a été à l'origine de l'éclatement de la coalition. Il sera au centre des discussions lors de la formation du nouveau gouvernement ;
- Cette règle inscrite dans la loi limite les nouveaux emprunts de l'Etat fédéral à 0,35 % du PIB et les interdit aux Länder ;
- Or, après des années de sous-investissements chroniques, les besoins d'investissements de l'Allemagne sont colossaux dans les infrastructures, le numérique et la défense, d'autant plus avec les pressions exercées par Donald Trump ;
- La hausse de l'investissement public sera de nature à créer une impulsion sur l'investissement privé et générer des gains de productivité pour compenser l'impact à venir de la baisse du taux de croissance de la population active ;
- Face aux défis à relever outre-Rhin, une réforme du frein à la dette est nécessaire. Elle doit être votée à la majorité des 2/3 par le Parlement. Une coalition CDU/CSU avec le SPD ou les Verts pourrait la rendre possible ;
- Cela intervient alors que la CE vient de proposer d'activer la clause de sauvegarde pour suspendre les règles du pacte de stabilité et de croissance sur les investissements dans la défense, afin de permettre aux pays d'augmenter leurs dépenses dans ce domaine.

● **La revue des marchés : Des marchés en téflon**
par Axel Botte

- L'inflation persistante entérine le statu quo pour la Fed ;
- Les ventes au détail plongent en janvier aux Etats-Unis ;
- Le T-note revient sous 4,50% au bénéfice des marchés d'actions ;
- Le crédit se resserre, la volatilité reste contenue.

● **Le graphique de la semaine**



Les cours de l'or ont augmenté de plus de 10 % depuis le début de l'année, reflétant l'attrait des Banques centrales pour le métal précieux. Leurs achats nets au T4 2024 ont atteint un plus haut depuis 10 ans. Depuis le gel des avoirs russes à cause de la guerre en Ukraine, les Banques centrales des pays émergents, notamment la PBoC, ont diversifié leurs réserves internationales vers l'or au détriment du dollar (Treasuries), dont la part dans les réserves de change a baissé au T3 à 57,4 %, le plus bas depuis 1994. Les autorités chinoises prévoient également d'assouplir la réglementation pour les assureurs en les autorisant à investir 1 % de leurs actifs totaux dans l'or. Cela est lié à leurs difficultés à atteindre leurs objectifs de rendement à cause du manque d'actifs de moyen-long terme avec des rendements stables. Cette annonce devrait accentuer le rallye du métal précieux.

● **Le chiffre de la semaine**

21 000

Les stocks de cacao ont atteint un plus bas historique. Ils sont passés de plus de 100 000 tonnes il y a un an, à environ 21 000 tonnes sur le marché des matières premières à Londres. Pour répondre à la plus forte demande lors de la Saint Valentin, les chocolatiers ont été contraints de rechercher des ingrédients alternatifs.
Source : Financial Times

- Le thème de la semaine
**Elections allemandes : La réforme
nécessaire du frein à la dette**

Les élections législatives anticipées allemandes se tiendront le 23 février. Compte tenu du contexte de récession, des nombreux défis structurels à relever et des besoins d'investissements massifs, la réforme du frein à la dette sera au centre des discussions pour former une nouvelle coalition à l'issue des élections.

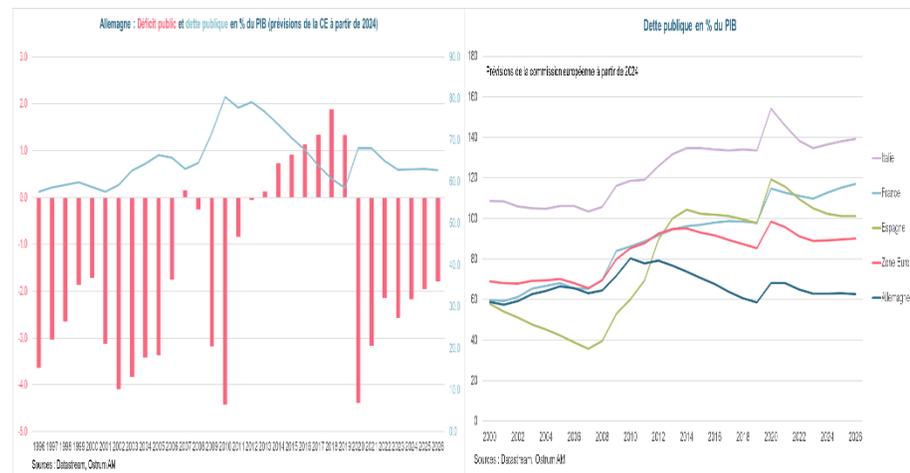
Qu'est-ce que le frein à la dette ?

Les nouveaux emprunts de l'État fédéral sont limités à 0,35 % du PIB. Les Länder ne peuvent pas en contracter

Le frein à l'endettement est une règle budgétaire inscrite dans la loi fondamentale allemande visant à limiter strictement les nouveaux emprunts de l'Etat. La composante structurelle interdit au gouvernement fédéral d'augmenter ses emprunts de plus de 0,35 % du PIB sur l'année. La règle est encore plus stricte pour les 16 Etats (Länder) puisqu'ils ne peuvent pas contracter de nouveaux emprunts. En cas de récession, la composante cyclique permet un emprunt supplémentaire qui doit être remboursé dans une période de temps raisonnable, lorsque la conjoncture devient plus favorable. Il existe une clause de sauvegarde permettant la suspension de cette règle, à la majorité simple au Parlement, en cas de catastrophe naturelle ou de situation exceptionnelle d'urgence échappant au contrôle de l'Etat.

Cette règle, adoptée en 2009, a permis une diminution rapide du ratio dette sur PIB après la crise financière mondiale

La règle du frein à l'endettement a été adoptée en 2009, durant la crise économique et financière mondiale, et inscrite dans la loi fondamentale en 2016 pour le gouvernement fédéral et 2020 pour les Länder. Durant cette crise, le ratio dette publique sur PIB avait fortement augmenté (passant de 63,1 % du PIB en 2007 à 80,4 % en 2010), comme dans l'ensemble des pays, en raison des mesures d'envergure prises par les gouvernements. Cette règle a permis un retour rapide du ratio vers le niveau d'avant crise (dès 2017) et le retour à l'équilibre du solde budgétaire dès 2012, suivi de surplus de 2014 à 2019. Cela a contrasté avec les autres pays de la zone euro puisque le ratio dette sur PIB est resté bien supérieur à celui d'avant crise. La règle a été suspendue de 2020 à 2023 en raison de la crise du Covid-19 puis de la guerre en Ukraine et ses conséquences sur l'économie allemande.



Le frein à l'endettement à l'origine de l'éclatement de la coalition

Le choc de la décision de la Cour constitutionnelle

Le transfert du fonds spécial hors budget « Covid » vers le fonds spécial « Climat » a été jugé inconstitutionnel, laissant un trou dans le budget de 60 Mds d'euros

Le 15 novembre 2023, la décision de la Cour constitutionnelle allemande a constitué un véritable choc pour le gouvernement. Cette dernière a déclaré inconstitutionnelle l'utilisation d'un fonds spécial hors budget, le « fonds pour la transformation et le climat », destiné à financer les investissements verts. Celui-ci était alimenté par le transfert du fonds « Covid », dont 60 Mds d'euros étaient inutilisés. Cette décision a déclenché une crise politique et budgétaire conduisant le gouvernement à suspendre, de nouveau, la règle du frein à l'endettement, alors que le ministre des Finances, Christian Lindner, mettait un point d'honneur à la réinstaurer en 2023. Cette décision a rendu beaucoup plus difficile le contournement de la règle du frein à l'endettement au travers de fonds spéciaux hors budget, nombreux en Allemagne.

Intensification des tensions au sein de la coalition

Urgence d'agir face à la poursuite de la récession et aux problèmes structurels liés, notamment, à la forte dépendance passée à l'énergie russe

En 2024, les tensions se sont intensifiées entre les trois partis de la coalition au pouvoir depuis 2021 : le parti social-démocrate (SPD), représenté par le chancelier Olaf Scholz, les libéraux (FPD), représentés par Christian Lindner au poste de ministre des Finances, et les Verts, représentés par Robert Habeck, vice-chancelier et ministre de l'Économie. L'Allemagne est en récession pour la 2^{ème} année consécutive, affectée par des problèmes conjoncturels (pertes de pouvoir d'achat des ménages et resserrement des conditions de crédit lié à la politique monétaire de la BCE) et structurels. Elle souffre d'une perte de compétitivité causée notamment par sa forte dépendance passée à l'énergie russe et aux prix devenus beaucoup plus élevés de l'énergie. Elle fait également face à une concurrence exacerbée de la Chine, en particulier dans le domaine des voitures, dans lequel l'Allemagne est le leader mondial.

Éclatement de la coalition à la suite du refus du ministre des Finances de suspendre à nouveau le frein à la dette

Face aux difficultés de l'économie et à la multiplication des plans de licenciements dans l'automobile, la chimie et la sidérurgie, les membres de la coalition se sont tous accordés sur l'urgence d'agir mais pas sur les moyens d'opérer. Le SPD et les Verts souhaitaient donner plus de souplesse au frein à l'endettement afin de dégager des marges de manœuvre pour soutenir l'industrie et réaliser les investissements dans la transition énergétique. Le ministre des Finances y était totalement opposé. Il a refusé la demande du chancelier de suspendre à nouveau la règle du frein à l'endettement, ce qui a notamment conduit Olaf Scholz à limoger Christian Lindner, le 6 novembre.

Nécessité d'une réforme

Des partisans de la rigueur budgétaire sont favorables à une telle réforme : Joachim Nagel, Angela Merkel, les 5 Sages, le FMI ...

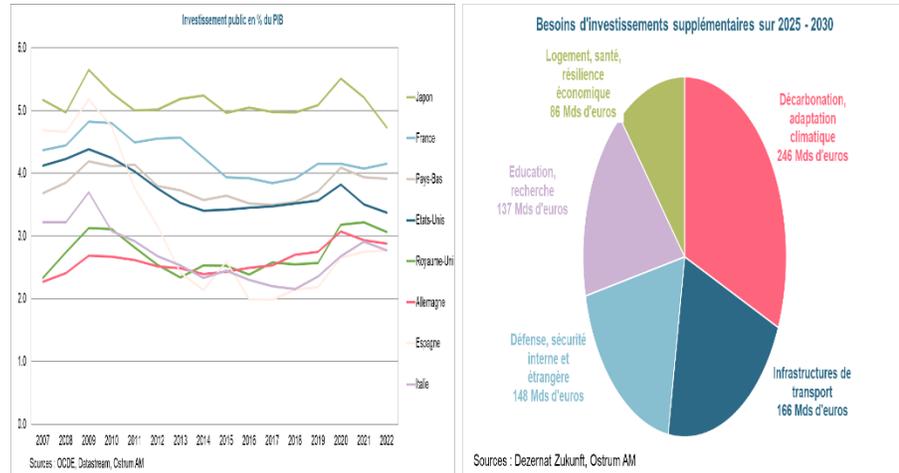
Avec la récession pour la 2^{ème} année consécutive et les faiblesses structurelles de l'économie allemande, les appels à une réforme du frein à l'endettement se font de plus en plus nombreux. Ils émanent également d'institutions ou de partisans de la rigueur budgétaire : Angela Merkel, qui était chancelière lors de l'adoption de cette règle en 2009, le Président de la Bundesbank, Joachim Nagel, le Conseil allemand des experts économiques (les Cinq Sages), l'Institut économique de Cologne IW ou encore le FMI.

Un manque chronique d'investissement

L'économie allemande souffre d'un manque chronique d'investissement notamment public. Après le boom lié à la réunification au début des années 90, l'investissement public a baissé sur le reste de la décennie pour se stabiliser à un faible niveau et se révéler, certaines années, insuffisant pour compenser la dépréciation du capital. Or,

L'investissement public en Allemagne est le plus faible des pays du G7

l'investissement public est essentiel pour investir dans les biens publics et créer une impulsion sur l'investissement privé. Les conséquences sont de moindres dépenses en recherche et développement, une croissance plus faible de la productivité et des infrastructures de mauvaise qualité. Cela se traduit par des routes et des ponts en mauvais état et un réseau ferroviaire vieillissant. L'investissement public en Allemagne est l'un des plus faible des pays développés comme le montre le graphique ci-dessous et le plus faible des pays du G7.



Investissements massifs nécessaires pour la défense, le climat et le numérique

Selon le Think tank Dezernat Zukunft, 800 Mds d'euros d'investissements supplémentaires seront nécessaires entre 2025 et 2030

Des investissements massifs sont nécessaires dans le numérique, dans l'économie verte et dans la défense à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et du retour de Donald Trump à la Maison Blanche. Le think tank Dezernat Zukunft estime ces besoins à près de 800 Mds d'euros sur la période 2025-2030, soit un peu plus de 3 % du PIB chaque année. L'investissement public a un rôle essentiel à jouer. Mario Draghi indiquait dans son rapport sur la compétitivité qu'en moyenne, l'investissement public contribuait à hauteur de 20 % à l'investissement total.

Selon l'IMK, ce sont 600 Mds d'euros d'investissements publics sur 10 ans

Une étude de l'Institut de Politique Macro-économique (IMK) estime à 600 Mds d'euros les besoins d'investissements publics supplémentaires pour les 10 prochaines années, soit 1,4 % du PIB par an. Ils seraient destinés à rendre les infrastructures, l'économie et la société durables, en tenant compte de la protection du climat et de l'adaptation au changement climatique, de la transition énergétique et des transports, du changement démographique et de la numérisation.

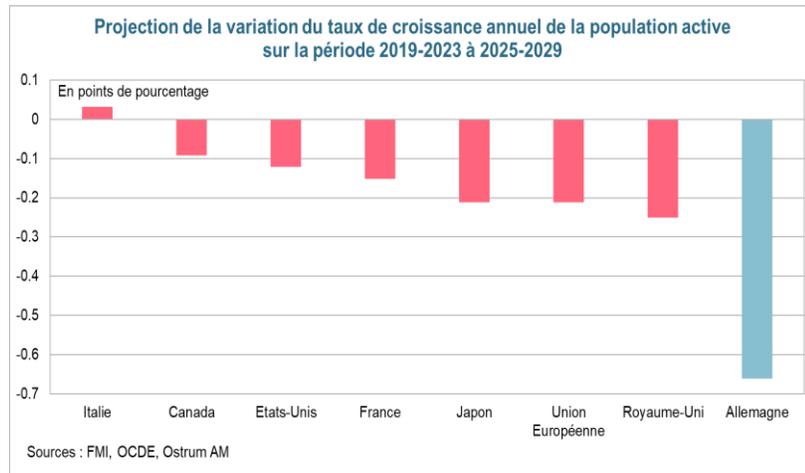
Un assouplissement du frein à l'endettement serait un des moyens de réaliser ces investissements supplémentaires. Un autre moyen serait d'avoir recours à un ou des fonds spéciaux hors budget inscrits dans la loi comme celui sur la défense (d'un montant de 100 Mds d'euros). Dans les deux cas, que ce soit la réforme du frein à l'endettement ou la création d'un fonds spécial hors bilan inscrit dans la loi, un vote des deux chambres du Parlement à la majorité des 2/3 est nécessaire.

Défi démographique

L'Allemagne est le pays du G7 dont le taux de croissance de la population active va le plus rapidement baisser

L'Allemagne est le pays du G7 dont le taux de croissance de la population active va le plus fortement baisser au cours des prochaines années. Entre les périodes 2019 - 2023 et 2025 - 2029, le taux de croissance de la population active en Allemagne devrait baisser de 0,66 point de pourcentage selon le FMI, contre 0,21 pp pour l'UE et 0,12 pp pour les Etats-Unis. Cela résulte de la fin de la vague de migrants fuyant les conflits régionaux et de l'arrivée à l'âge de la retraite des « baby boomers ». En l'absence de

gains de productivité, cette baisse rapide de la population active sera de nature à peser sur la croissance potentielle de l'Allemagne. C'est un facteur supplémentaire plaidant pour une hausse massive de l'investissement public de nature à générer des gains de productivité et une amélioration de la croissance potentielle.



La dette va nettement augmenter à partir de 2028

Aux besoins importants d'investissements s'ajoute le fait que la dette de l'Etat fédéral va augmenter à partir de 2028. Ce dernier devra commencer à rembourser les prêts d'urgence, qui ont été accordés durant la crise du Covid-19 et la crise énergétique : à hauteur de 9,2 Mds d'euros par an dans un premier temps puis ils augmenteront à 10,8 Mds d'euros par an à partir de 2031. Le fonds spécial hors budget pour la défense se terminera en outre en 2028 et devra commencer à être remboursé à partir de 2031, à hauteur de 3,2 Mds d'euros par an, jusqu'en 2061. Sans modification de la règle du frein à l'endettement, l'Allemagne risque de ne pas pouvoir contracter de nouveaux emprunts alors même que les besoins d'investissements sont très importants.

Élections législatives anticipées

Selon les sondages, une coalition CDU/CSU avec le SPD ou les Verts est le scénario le plus probable. Il permettrait l'adoption d'une réforme de la règle à la majorité des 2/3

Le parti conservateur de la CDU/CSU arrive largement en tête des sondages depuis plusieurs mois avec 30,4 % des intentions de vote en moyenne. Il devrait ainsi probablement être en position de force pour former une coalition. Le 2^{ème} partie est l'AfD, extrême droite, qui a fait une forte remontée dans les sondages au cours des derniers mois (20,4 %). Le SPD arrive en 3^{ème} position avec 15,4 % des intentions de vote. Les Verts sont à 13,4 %. Le FDP n'est pas sûr d'obtenir le seuil des 5 %. La CDU/CSU écarte toute coalition avec l'AfD. Le scénario le plus probable est une coalition de la CDU/CSU avec le SPD ou les Verts. Comme nous l'avons vu, ces deux derniers partis sont en faveur d'une réforme du frein à l'endettement, en revanche, celle-ci ne fait pas parti du programme de la CDU/CSU. Pour autant, son leader, Friedrich Merz, a laissé la porte ouverte à une réforme en novembre dernier et, plus récemment, lors du débat télévisé avec Scholz, afin notamment de financer les dépenses pour la défense qui pourraient augmenter à hauteur de 3 % du PIB avec le retour de D. Trump à la Maison Blanche.

Le risque est l'arrivée au Parlement de petits partis disposant d'une minorité de blocage avec l'AfD

Si une coalition entre la CDU/CSU et le SPD ou les Verts laisse la porte ouverte à une réforme du frein à la dette, avec un vote à la majorité des 2/3, cela ne sera pas possible si des petits partis parviennent à rentrer au Parlement et disposent d'une minorité de blocage d'1/3 avec l'AfD.

Un facteur nouveau et important réside dans le fait que la majorité des Allemands est

La majorité des Allemands est désormais en faveur d'une réforme ou de l'abandon du frein à l'endettement

Une des pistes serait de lier les emprunts nouveaux au niveau de la dette

désormais en faveur d'une réforme du frein à l'endettement ou de son abandon. C'est ce que montre un sondage récent (janvier) de Forsa réalisé pour le Conseil allemand des relations étrangères (DGAP) : 55 % des Allemands considèrent qu'une réforme doit être adoptée ou que cette règle budgétaire doit être supprimée, afin de financer les investissements supplémentaires nécessaires. 41 % veulent la laisser inchangée. C'est un vrai changement par rapport aux précédents sondages. La majorité des Allemands souhaitait garder le frein à l'endettement en l'état, seul 44 % souhaitaient le réformer ou y mettre un terme en novembre et 32 % en juillet.

Pistes pour lui donner de la flexibilité

Plusieurs pistes ont été avancées pour réformer le frein à la dette. La 1^{ère}, soutenue notamment par Nagel et les 5 Sages, serait de lier les emprunts nouveaux autorisés au niveau du ratio dette/PIB. Joachim Nagel a indiqué, le 12 février, que la Bundesbank présentera une proposition pour réformer la règle après les élections législatives anticipées. Les 5 Sages proposent une hausse du déficit structurel de 0,35 % du PIB lorsque la dette publique est supérieure à 90 % du PIB, une hausse du déficit structurel de 0,50 % du PIB lorsque le ratio dette sur PIB se situe entre 60 et 90 % et une hausse du déficit structurel de 1 % du PIB lorsque la dette publique est inférieure à 60 %. La 2^{ème} piste serait de donner la possibilité aux länder de contracter également des nouveaux emprunts, au même titre que l'Etat fédéral, étant donné que de nombreux investissements sont de leur responsabilité. La 3^{ème} serait de créer une règle d'or permettant d'exempter certains investissements du frein à la dette, comme notamment ceux pour la défense.

Conclusion

Le frein à la dette a été à l'origine de l'éclatement de la coalition, il devrait être au centre des discussions pour la formation du nouveau gouvernement, à l'issue des élections législatives anticipées. Une réforme se révèle nécessaire compte tenu des investissements massifs à réaliser dans les infrastructures, le numérique et la défense. Le sous-investissement chronique pèse sur la productivité de l'Allemagne, sa croissance et celle des autres pays de la zone euro compte tenu du poids de l'économie germanique et de l'importance des échanges intra zones. L'investissement public est essentiel pour donner une impulsion sur l'investissement privé et générer des gains de productivité qui se révèlent d'autant plus cruciaux que l'Allemagne va connaître au cours des prochaines années une baisse rapide du taux de croissance de sa population active.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**

Des marchés en téflon

Malgré l'inflation, l'espoir d'une issue en Ukraine et la baisse du brut et des taux à long terme ravivent la tendance à la hausse sur les marchés d'actions.

La logique suivie par les marchés financiers est rapidement évolutive. La crainte d'une résurgence de l'inflation aux Etats-Unis a laissé place aux espoirs d'une issue à la guerre en Ukraine qui permettrait (mais à quel prix ?) une détente des prix de l'énergie. La volatilité des actions reste basse. Les livraisons physiques d'or en nette augmentation traduisent toutefois une certaine prudence, voire une défiance des Banques centrales envers les Treasuries. La baisse instantanée des actions et des emprunts d'états après la publication de l'IPC de janvier s'est ainsi corrigée dès le lendemain. L'incertitude semble valider l'attentisme de la Fed, qui semble déjà regretter l'assouplissement accéléré depuis septembre. Les annonces tarifaires intempestives n'ont plus l'effet escompté et le dollar s'effrite avec le principe de réciprocité des droits de douane désormais invoqué par Donald Trump. L'Administration américaine navigue à vue, les ordonnances de l'exécutif sur les dépenses fédérales étant une à une retoquées par les juges.

L'inflation américaine remonte à 3% en janvier. La révision annuelle de l'indice des prix, qui minore le poids du logement, effacera en partie la désinflation escomptée pour 2025. Les prix alimentaires, le transport et la saisonnalité des prix significative en janvier expliquent la surprise haussière. Les prix à la production (+3,4 %) dépeignent les mêmes tensions sur les prix. Les ventes au détail s'inscrivent en nette baisse de 0,9 % en janvier après une fin d'année en forte croissance sur les dépenses en biens durables. Ces signaux contradictoires compliquent la situation pour la Réserve fédérale. Jerome Powell estimait devant le Congrès que l'inflation restait un point d'attention. La hausse des retards de paiements sur les cartes de crédit et les prêts automobiles, parallèlement au rebond des encours prêtés, témoignent du faible impact du resserrement monétaire de la Fed, au moment où le CFPB subit les assauts d'une administration obsédée par la dérégulation. Les données de prix japonaises conduiront sans doute la BoJ à poursuivre les hausses de taux d'intérêt. En zone euro, la croissance est révisée en hausse à +0,1 %. Les commandes à l'industrie allemande se sont redressées en fin d'année. On entrevoit peut-être le bout du tunnel à la veille des élections.

L'inflation et la politique étrangère de Donald Trump ont rythmé l'action des prix sur les marchés financiers. Le T-note a brièvement touché 4,65 %, après la publication de l'IPC américain, avant de terminer la semaine sous 4,50 %, après les ventes au détail. Les points morts à long terme ont aussi sous-réagi à la hausse de l'inflation. Le statu quo monétaire de la Fed visera en effet à limiter les anticipations d'inflation. Le Bund a suivi le T-note avant de se replier vers 2,40 %. Les spreads souverains restent globalement stables et l'OAT surperforme légèrement. Le swap spread à 10 ans repasse en territoire positif. La hausse des actions répond à la rechute des taux à long terme. Les banques de la zone euro, portées par les résultats et les projets de consolidation du secteur, continuent de mener la cote. La bonne performance des valeurs bancaires se reflète dans la baisse des spreads de crédit, dont les dettes financières. Le crédit IG en euro s'échange sous les 80 pb contre swap. Le high yield suit cette tendance malgré les valorisations tendues. Le crossover se traite sous 280 pb.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	2.14%	+11	-9	+6
EUR Bunds 10a	2.49%	+13	-5	+12
EUR Bunds 2s10s	34.7 bp	+1	+5	+7
USD Treasuries 2a	4.26%	-2	-2	+2
USD Treasuries 10a	4.48%	-2	-15	-9
USD Treasuries 2s10s	21.3 bp	0	-13	-11
GBP Gilt 10a	4.53%	+7	-13	-4
JPY JGB 10a	1.4%	+8	+3	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	72 bp	+0	-2	-10
Italie	104 bp	-5	-5	-11
Espagne	61 bp	-1	+0	-8
Inflation Points-morts (10a)	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.98%	-1	-6	+5
USD 10a Inflation Swap	2.59%	+1	+1	+13
GBP 10y Inflation Swap	3.54%	-4	-9	+2
EUR Indices Crédit	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	89 bp	-3	-12	-13
EUR Agences OAS	53 bp	-1	-8	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	50 bp	+2	-5	-6
EUR High Yield Pan-européen OAS	296 bp	-12	-24	-22
EUR/USD Indices CDS 5a	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	51 bp	-2	-3	-6
iTraxx Crossover	279 bp	-9	-14	-34
CDX IG	47 bp	-1	-2	-3
CDX High Yield	292 bp	-5	-9	-20
Marchés émergents	17-févr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	313 bp	-1	-10	-12
Devises	17-févr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.048	1.669	2.005	1.2
GBP/USD	\$1.261	1.941	3.608	0.7
USD/JPY	JPY 151	0.370	3.209	3.8
Matières Premières	17-févr.-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$75.0	-\$0.8	-\$4.5	1.1
Or	\$2 899.8	-\$8.4	\$196.6	10.5
Indices Actions	17-févr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	6 115	1.47	1.97	4.0
EuroStoxx 50	5 520	3.01	7.22	12.7
CAC 40	8 189	2.28	6.22	11.0
Nikkei 225	39 174	1.00	1.88	-1.8
Shanghai Composite	3 356	1.01	3.52	0.1
VIX - Volatilité implicite	15.37	-2.78	-3.76	-11.4

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 ...17/02/2025

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