

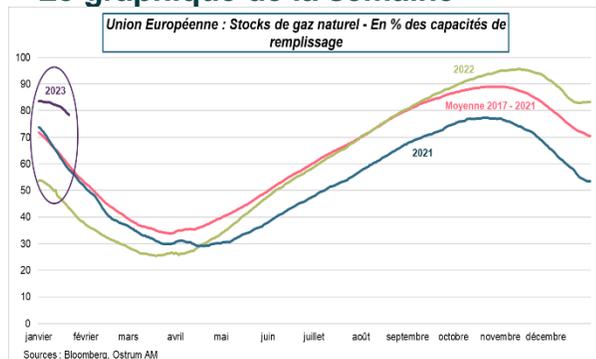
● Le thème de la semaine : Dollar faible et Chine : le cocktail explosif pour les matières premières

- Les planètes sont alignées pour que 2023 soit l'année des matières premières ;
- Chine et Russie joueront un rôle déterminant dans l'équilibre du marché du pétrole ;
- Les métaux industriels devraient être les grands gagnants ;
- Nous continuons de privilégier l'Amérique latine, notamment le Pérou et le Chili. La hausse des cours devrait améliorer leurs termes de l'échange et soutenir leurs devises.

● La revue des marchés : Les marchés respirent

- Etats-Unis : la croissance a fléchi en fin d'année ;
- La BCE garde le cap face aux rumeurs de hausse de 25 pb en mars ;
- La procrastination de la BoJ engendre un surcroît de volatilité ;
- Prises de profits sur les actions après une forte hausse.

● Le graphique de la semaine



Les stocks de gaz naturel de l'Union Européenne sont historiquement élevés en cette période de l'année. Ils sont remplis à hauteur de 78% des capacités, contre 42% en 2022 et 58% en moyenne sur la période 2017-2021.

Cela résulte des mesures prises par les différents pays pour les reconstituer avant l'hiver via une forte hausse des approvisionnements en dehors de la Russie, particulièrement en GNL, mais aussi de la baisse de la demande liée aux températures inhabituellement douces et aux efforts de sobriété réalisés.

Les stocks sont si élevés en cette période de l'année qu'en France, GRTgaz a indiqué devoir les réduire pour respecter des contraintes techniques.

● Le chiffre de la semaine

96

Source : Ostrum AM

Le CDS à 1 an américain a fortement augmenté pour atteindre 96, le 23 janvier, le plus haut depuis juillet 2011. Cela fait suite à l'alerte donnée par Janet Yellen. Le plafond de la dette a été atteint le 19 janvier et le Trésor prend des mesures pour éviter un défaut. Elle a appelé le Congrès à relever ou suspendre ce plafond.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



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



Aline Goupil-Raguénès
Developed countries strategist
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

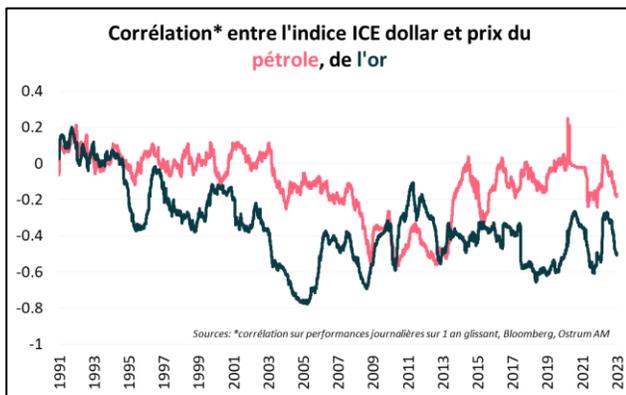
● **Thème de la semaine**

Dollar faible et Chine : le cocktail explosif pour les matières premières

L'année 2023 commence sur fond d'un affaiblissement du billet vert et d'un rebond des métaux industriels, lié à l'ouverture de la Chine. 2023, l'année des matières premières ?

L'affaiblissement du dollar devrait soutenir les cours...

Le dollar est le numéraire de nombreuses matières premières, son évolution influence donc les cours. La corrélation entre le dollar et les cours des matières premières est en moyenne négative, comme le montre le graphique ci-dessous qui représente la corrélation entre l'indice ICE dollar et les cours du pétrole, ainsi que ceux de l'or.



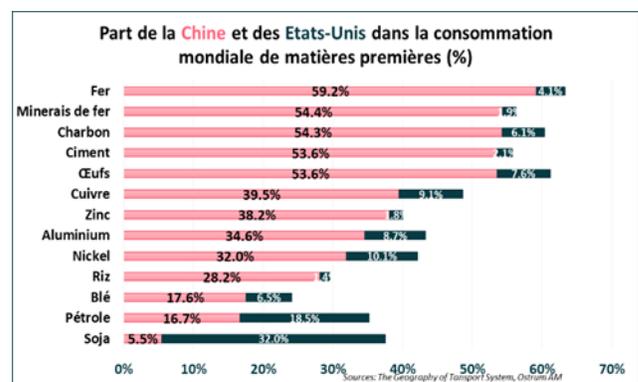
Lorsque le dollar se renforce, les matières premières deviennent plus chères dans d'autres devises autres que le dollar. Cet effet a tendance à avoir un impact négatif sur la demande mondiale qui entraîne alors la baisse des cours.

Le billet vert est également une devise « risk-off », c'est-à-dire qu'elle bénéficie du statut de « valeur refuge », lorsque l'aversion pour le risque est élevée sur les marchés financiers. Les craintes de récession mondiale se sont dissipées en ce début d'année, en lien avec la baisse des

cours de l'énergie, notamment pour la zone euro. La conséquence a été un affaiblissement du dollar, à l'image de l'indice ICE dollar qui a enregistré une baisse de près de 10 % depuis début novembre 2022. L'amélioration du sentiment des investisseurs devrait conduire à un affaiblissement du billet vert.

... Mais la Chine est le « Game changer » !

La Chine est un acteur incontournable sur les marchés des matières premières, comme le montre le graphique ci-après.



Sa part dans la consommation mondiale de nombreuses matières premières dépasse celle des États-Unis, notamment pour les métaux industriels et les produits agricoles. C'est donc le principal déterminant important pour les prix.

Après trois longues années d'absence, la Chine s'ouvre enfin et en force ! Les contaminations de Covid-19 ont atteint rapidement un pic dans les grandes villes, ainsi que dans de nombreuses provinces, le trafic du métro se normalise à quasiment ¾ de la normale, contre ¼ à la fin de 2022. Le trafic aérien reprend également des couleurs. Le nombre de vols au départ de Pékin et Shanghai est prévu en augmentation rapide sur les premiers mois de l'année 2023 et devrait rester élevé après avoir plus que doublé par rapport à avril 2022, comme le montre le graphique suivant.



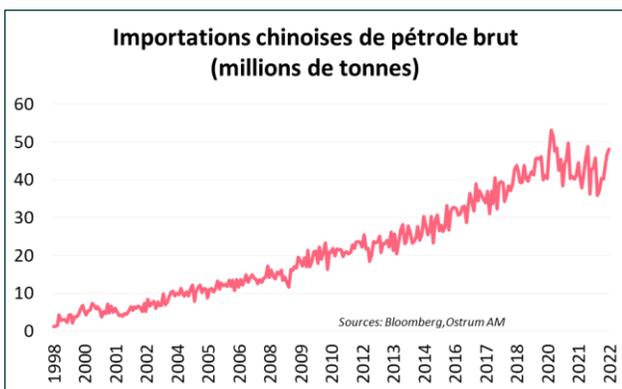
L'ouverture de la Chine, ainsi que la fin des entraves à voyager dans les autres pays d'Asie, devraient se traduire par un rebond du trafic aérien, et donc d'une hausse de la demande de kérosène.

Qui sera le grand gagnant?

Le pétrole : Chine et Russie comme principaux catalyseurs

Le marché du brut, régi jusqu'à présent par l'offre, devrait être désormais régulé par la demande, notamment celle de la Chine.

Reflète de la fin de la politique « Zéro-Covid » en Chine, les importations chinoises de pétrole brut ont rebondi en décembre, pour atteindre 48 millions de tonnes, soit une hausse de 20 % par rapport aux trois précédents mois de l'année, chiffre bien supérieur à la moyenne de 2017-2021 de 41,5 millions de tonnes (graphique ci-dessous).



La Chine a également augmenté, pour la seconde fois en janvier, ses quotas d'importations en pétrole brut pour 2023 de 20 % par rapport à la même période en 2022. Cette allocation s'est faite plus tôt que d'habitude, afin de stimuler son économie affaiblie par l'idéologie Zéro-Covid et encourager la production des raffineurs privés. Le risque est donc haussier sur la demande chinoise de brut. Selon

l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la demande mondiale de pétrole pourrait augmenter de 1,9 million de b/j pour atteindre un nouveau record en 2023 à 101,7 millions de b/j (à comparer à 99,9 millions b/j pour 2022), en lien avec l'ouverture de la Chine, qui serait responsable de plus de la moitié de la hausse. L'idéologie « Zéro-Covid » a déprimé l'activité économique l'an dernier, entraînant une baisse de la demande chinoise de pétrole de 390 000 b/j, soit sa plus forte baisse annuelle, pour la première fois depuis 1990 !

La demande mondiale de brut devrait donc rester robuste dans un contexte où l'offre devrait se réduire à cause des sanctions occidentales envers la Russie.

Le 5 décembre dernier, l'Union européenne et le G7 se sont mis d'accord pour imposer un prix plafond pour le pétrole russe à 60 \$, en restreignant l'accès aux services d'assureurs et de livraisons pour les acheteurs qui ne respecteraient pas ce seuil. L'Union européenne a également arrêté la plupart des importations de brut russe par voie maritime à partir de début décembre 2022 et vise à mettre fin aux achats de produits pétroliers par voie maritime à compter du 5 février, ce qui exerce une pression supplémentaire sur les revenus énergétiques du pays.

Ce plafond a conduit à une décote de prix pour l'Oural, l'indice pétrolier de référence pour la Russie, qui s'est échangé à peu près à la moitié du prix du Brent. Ces sanctions devraient impacter la production de pétrole russe de 500 000 à 700 000 b/j, selon les autorités russes. L'AIE prévoit plutôt une baisse de 1,6 million de b/j, soit une production moyenne de 9,7 millions de b/j. La production de brut russe moyenne était de 10,74 millions de b/j en 2022.

En conclusion, l'équilibre du marché du pétrole pourrait se détériorer rapidement, à mesure que les sanctions occidentales contre la Russie prendront vraiment effet. C'est un facteur de soutien aux cours du brut.

Les métaux industriels devraient être les grands gagnants

L'année 2022 a été marquée par une baisse des cours des métaux industriels, notamment le cuivre (- 13,6 %), le zinc (- 16 %) et l'aluminium (- 15,3 %), c'est-à-dire les métaux dits « verts », intervenant dans la composition des technologies renouvelables.

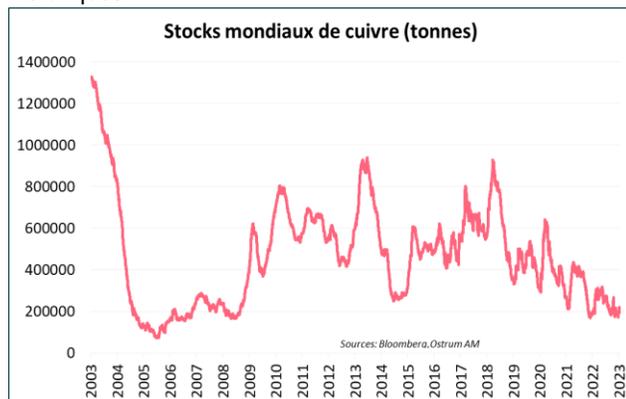


Les prix de ces métaux avaient enregistré une hausse spectaculaire en 2020-2021, reflétant la volonté de passer vers une consommation durable, ainsi que les distorsions des chaînes d'approvisionnement liées au Covid-19. En 2022, les cours ont chuté, liés aux craintes de récession mondiale à la suite de l'éclatement de la guerre en Ukraine.

Dès la fin de l'année 2022, les cours ont amorcé un rebond dans la perspective de l'ouverture de la Chine. Le zinc a enregistré une performance de plus de 10 % depuis le début de l'année 2023 et le cuivre a passé la barre des 9 000 \$ la tonne pour la première fois depuis juin. Représentant près de 40 % de la consommation mondiale de cuivre et de zinc et 35 % pour l'aluminium, la Chine se présente donc comme le principal déterminant des prix de ces métaux.

Par ailleurs, d'autres facteurs de soutien pourraient soutenir également les cours : l'accélération de la transition verte dans les pays développés – afin de réduire leur dépendance aux énergies fossiles – et l'*Inflation Reduction Act* aux États-Unis qui facilite la transition verte pour les entreprises américaines.

Côté offre, les stocks de nombreux métaux industriels sont à des niveaux bas, reflétant la faiblesse des investissements dans le secteur. Le graphique ci-dessous montre le niveau des stocks mondiaux de cuivre qui sont sur des plus bas historiques.



Le cuivre, le cobalt et le nickel sont des métaux cruciaux pour la fabrication des batteries de véhicules électriques, les éoliennes et les parcs solaires. **Le problème est que le secteur minier à une image d'industrie « sale », alors qu'elle est cruciale pour lutter contre le réchauffement climatique. C'est un frein considérable à l'investissement dans l'industrie minière, qui devrait exercer une pression haussière sur les prix.**

Conclusion

Les planètes sont alignées pour que l'année 2023 soit celle des matières premières. En termes de stratégie d'investissement, nous continuons de privilégier l'Amérique latine, notamment les pays producteurs de métaux, comme le Pérou, le deuxième producteur mondial de cuivre, d'argent et de zinc, ainsi que le plus gros producteur d'or et de zinc d'Amérique latine. Ses exportations vers la Chine représentent 8 % de son PIB. Le manque de visibilité sur sa situation politique nous conduit à privilégier le Chili, grand producteur de cuivre et dont les exportations vers la Chine représentent 12 % du PIB. La hausse des cours des métaux devrait améliorer les termes de l'échange de ces deux pays, bénéficiant à leurs devises. Depuis le début de l'année, le peso chilien fait partie des trois premières devises émergentes qui enregistrent les meilleures performances par rapport au dollar : rouble (7,65 %), bath thaïlandais (4,76 %) qui bénéficie de la reprise du tourisme des Chinois, et le peso chilien (3,37 %).

Cependant, l'ouverture de la Chine fait craindre un retour de l'inflation au niveau mondial lié à la hausse des cours des matières premières. Pour le moment, les anticipations d'inflation des investisseurs restent stables, à l'image du point mort d'inflation à 5 ans américain qui ne suit plus la hausse des cours du cuivre, comme le montre le graphique suivant. La question est jusqu'à quand ?



Zouhoure Bousbih

- La revue des marchés

Les marchés respirent

Les marchés surréagissent aux espoirs d'une détente monétaire anticipée mais les Banques centrales gardent le cap

Les marchés financiers sont souvent guidés par une croyance optimiste d'un soutien indéfectible des banques centrales. La désinflation rapide, limitée de fait au prix des biens, est sensée ouvrir la voie d'un allègement monétaire précoce aux Etats-Unis. C'est la raison essentielle de l'appréciation forte des actifs risqués depuis le début de l'année. La rumeur d'une hausse du taux de dépôt réduite à 25pb dès le mois de mars, pourtant contraire aux communications de Philip Lane et Christine Lagarde, a déclenché une nette baisse du rendement du Bund sous le plancher de 2% et une hausse réflexe de l'EuroStoxx. Les banquiers centraux n'ont pas dévié de leur message restrictif. La hausse des actifs risqués s'est logiquement modérée dans la seconde partie de la semaine. Les prises de profits traduisent l'ampleur des excès de la première quinzaine de janvier et des publications économiques médiocres aux États-Unis. De son côté, la BoJ s'amuse des anticipations de marché après le relèvement du plafond du 10 ans à 0,50% le mois dernier. Cette politique implique des interventions massives sur le marché des JGBs qui ne peuvent être maintenues indéfiniment. Le statu quo a engendré un surcroît de volatilité sur le yen, qui reprendra rapidement le chemin de la hausse.

Sur le plan conjoncturel, les publications américaines dépeignent un affaiblissement de l'activité en fin d'année dernière. Les ventes au détail ont de nouveau diminué de 1,1% en décembre après un mois de novembre en contraction. Certes, la baisse des prix des biens (énergétiques en particulier) amplifie le déclin de la dépense nominale mais la faiblesse de la demande est visible dans la plupart des secteurs. Les enquêtes manufacturières régionales de New York et, à un degré moindre, de Philadelphie font écho à la baisse de la production industrielle sur les deux derniers mois de l'année. La croissance au 1^{er} trimestre sera sans doute plus faible que les 2,5-3% qui devrait ressortir de la publication du PIB du 4^{ème} trimestre cette semaine. En zone euro, l'économie a stagné en fin d'année dernière. La consommation de biens a néanmoins ralenti. L'inflation de décembre a été confirmée à 9,2% avec un indice hors énergie et alimentaire qui pointe encore à la hausse à 5,2%. En revanche, une contraction du PIB au 4^{ème} trimestre se dessine au Royaume-Uni. Le contexte social pèse sur la consommation même si l'emploi et les salaires restent dynamiques.

La hausse des marchés est alimentée par les espoirs d'une fin anticipée du resserrement monétaire. Cela se traduit par des rendements souverains à 10 ans déjà près de 50 pb

sous les niveaux de clôture annuelle. Le Bund a fait une brève incursion sous le seuil de 2% avant de revenir vers 2,15%. L'inversion de la courbe continue de s'accroître. Les émissions obligataires totalisent pourtant quelque 600 Mds \$ dans le monde depuis le début de l'année. Les spreads souverains profitent de la direction des taux de sorte que les points bas de l'automne sont enfoncés. Le BTP italien s'échange sous 180 pb dans un mouvement général de rétrécissement des primes. L'OAT traite à moins de 45 pb. La syndication de 3,5 Mds € de 10 ans en Grèce a toutefois freiné ce mouvement sur le marché des GGB. Aux Etats-Unis, le plafond de la dette est atteint obligeant le Trésor à des contorsions habituelles pour éviter le défaut. Ce psychodrame récurrent tend à aplatir la courbe des taux. Dans ce contexte politique tendu mais aussi en raison des atteroiements de la BoJ sur sa politique de ciblage des taux, le T-note s'est échangé à 3,32% au plus bas hebdomadaire. L'écart 2-10 ans se situe en fin de semaine à -74 pb. En outre, la surperformance du 5 ans américain, qui témoigne du caractère directionnel du mouvement de taux, accentue le butterfly spread 2-5-10 ans à -54 pb. Au Japon, la BoJ retarde le relèvement du plafond ou l'abandon de la politique de contrôle du 10 ans. Elle s'oblige ainsi à acheter des montants colossaux de JGBs qui s'élevaient en décembre à l'équivalent de 6 pp de PIB.

La tendance à la baisse des rendements est d'autant plus étonnante que le marché primaire bat des records d'émission. Plus de 600 Mds \$ ont déjà été adjugés cette année sur l'ensemble des marchés de taux et de crédit. Si les syndications de début d'année sont habituelles, les flux nets attendus au cours de prochains trimestres devraient peser. C'est la zone euro qui semble la plus vulnérable au besoin de refinancement accru des états, des financières et des entreprises non-financières. Jusqu'à présent, les spreads de crédit absorbent sans difficulté le déluge de nouvelles émissions. Les flux favorables au crédit européen et le niveau de trésorerie dans les fonds au début de l'année ne seront peut-être pas extensibles à l'infini. Le spread moyen sur l'IG se resserre de 9 pb en 2023 à 158 pb contre Bund. L'essoufflement du resserrement des swap spreads, autour de 60 pb sur le Bund à 10 ans, constitue peut-être un premier signe d'indigestion. Le high yield européen, épargné par le primaire, affiche un net resserrement de 40 pb en trois semaines.

Les marchés d'actions respirent après un début d'année euphorique. L'EuroStoxx 50, en baisse la semaine passée, gagne encore 8,5% en 2023 malgré la hausse de l'euro-dollar. Les bancaires, la consommation de base et la technologie sont les paris gagnants combinant croissance et valeur. Aux Etats-Unis, les chiffres d'affaires flatteurs avec la baisse du dollar (+7% sur les 55 premières publications du S&P 500) ne compensent pas totalement les pressions sur les coûts salariaux (banques, technologie).

Axel Botte

Stratégiste international

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.59%	+2	-6	-17
EUR Bunds 10a	2.2%	+3	-20	-37
EUR Bunds 2s10s	-39.4bp	+0	-2	-19
USD Treasuries 2a	4.21%	-2	-11	-21
USD Treasuries 10a	3.52%	+2	-23	-36
USD Treasuries 2s10s	-70bp	+4	-12	-14
GBP Gilt 10a	3.36%	-2	-27	-31
JPY JGB 10a	0.39%	-14	+3	+9
EUR Spreads Souverains (10a)	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	45.35bp	-1	-9	-9
Italie	183.33bp	0	-30	-30
Espagne	97.44bp	-1	-11	-11
Inflation Points-morts (10a)	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.29%	+2	-21	-26
USD 10a Inflation Swap	2.47%	+7	-2	-5
GBP 10y Inflation Swap	3.62%	+7	-27	-29
EUR Indices Crédit	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	156bp	-5	-15	-11
EUR Agences OAS	73bp	-1	-9	-6
EUR Obligations sécurisées OAS	79bp	+1	-8	-5
EUR High Yield Pan-européen OAS	468bp	-5	-58	-44
EUR/USD Indices CDS 5a	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	80bp	+1	-13	-10
iTraxx Crossover	422bp	+6	-57	-52
CDX IG	73bp	+3	-8	-9
CDX High Yield	442bp	+18	-34	-42
Marchés émergents	23-janv.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	443bp	-9	-23	-10
Devises	23-janv.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.085	0.277	2.213	1.4
GBP/USD	\$1.233	1.115	2.298	2.0
USD/JPY	JPY 131	-1.690	1.621	0.3
Matières Premières	23-janv.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$89.0	\$4.5	\$4.5	3.550226982
Or	\$1 913.8	-\$2.2	\$115.6	4.9237
Indices Actions	23-janv.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 989	-0.26	3.74	3.9
EuroStoxx 50	4 135	-0.53	8.33	9.0
CAC 40	7 014	-0.42	7.82	8.3
Nikkei 225	26 906	4.20	2.56	3.1
Shanghai Composite	3 265	2.18	7.19	5.7
VIX - Volatilité implicite	19.93	8.61	-4.50	-8.0

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 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 ...23/01/2023

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