

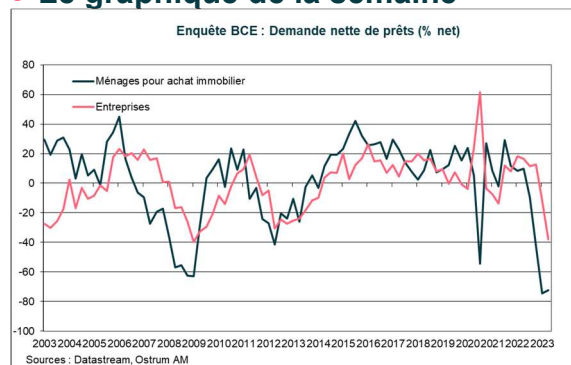
● Le thème de la semaine : Oubliez YOLO, préférez YOLODTE (You Only Live to 0-Day to Expiry)

- Les options journalières « 0DTE » représentent 40% des volumes d'options traités aux Etats-Unis ;
- Les investisseurs individuels sont très présents sur ce marché ;
- Ces volumes d'échanges significatifs interpellent quant au risque d'instabilité financière et les capacités de suivi des risques ;
- Le 'Volmageddon' de 2018 avait engendré de lourdes pertes sur les produits de volatilité, mais le positionnement acheteur/vendeur sur les 0DTE est plus équilibré ;
- Les 0DTE permettent une couverture ponctuelle des évènements de marché
- Le CBOE a lancé le VIX à 1 jour après que le VIX standard se soit montré peu réactif aux turbulences bancaires en mars.

● La revue des marchés : Divergence entre la Fed et la BCE

- La Fed signale une pause, la BCE : poursuite de la hausse des taux ;
- Résurgence des craintes sur les banques régionales US ;
- Nette pentification des courbes de taux via la partie courte ;
- Baisse des marchés actions et hausse de la volatilité.

● Le graphique de la semaine



L'enquête réalisée par la BCE auprès des banques commerciales a révélé un nouveau net resserrement des conditions d'octroi de crédit pour les entreprises et les ménages au 1^{er} trimestre. Pour les entreprises, c'est le plus fort depuis 2011, lors de la crise de la dette souveraine. Les banques ont également signalé une nette baisse de la demande de prêts de la part des entreprises, la plus forte depuis la crise financière de 2008, ainsi que des ménages pour l'achat de biens immobiliers (sur des plus bas historiques). Dans les deux cas, cela résulte principalement de la forte hausse des taux d'intérêt consécutive au fort resserrement monétaire opéré par la BCE.

● Le chiffre de la semaine

500

Source : Ostrum AM

La Fed a relevé ses taux de 500 pb depuis mars 2022 ce qui représente une hausse moyenne de 35 pb par mois. C'est le resserrement monétaire le plus rapide et le plus fort réalisé depuis 1980-1981.



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



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



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

● **Thème de la semaine**

Oubliez YOLO, préférez YOLODTE*¹

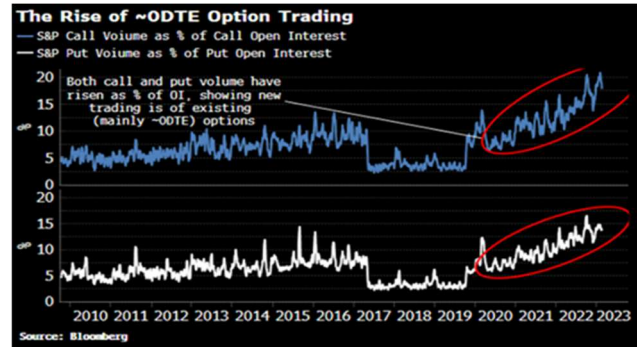
*You Only Live 0 Day To Expiry

Depuis 2 ans, le trading d'options 0DTE s'est rapidement développé sur les marchés financiers américains, représentant jusqu'à 40 % des volumes traités d'options. Les paris boursiers dignes de Las Vegas sur les variations quotidiennes des actions, des ETFs et des indices boursiers représentent une forme de levier financier caché qui nécessiterait un examen minutieux de la part des autorités de marché et des régulateurs. Le recours aux 0DTE devrait soulever des inquiétudes quant à la stabilité financière.

Devenir riche ou mourir en essayant ou la roulette américaine

Retour sur le « Volmageddon » de 2018

Les épisodes de volatilité sur les marchés financiers peuvent s'avérer douloureux. En février 2018, une hausse soudaine de la volatilité - renommée après-coup le « Volmageddon » - a entraîné des pertes importantes sur les produits structurés pariant sur une baisse de la volatilité des actions. Le tendance vendeuse de volatilité était alors l'un des paris les plus répandus sur les marchés financiers. Un brusque retournement du sentiment de marché a conduit à une légère remontée de la volatilité qui a forcé un dénouement généralisé de positions. Ce revirement a provoqué une cascade de flux de couverture et une forte augmentation du VIX. C'est un des nombreux exemples d'un consensus pris à contre-pied. Les pertes financières induites par le « Volmageddon » totaliseront près de 1 000 milliards de dollars sur les produits structurés de volatilité.



Mais une nouvelle mode est apparue. La négociation d'options à expiration journalière (0DTE) représente désormais régulièrement plus de 40 % des volumes traités d'options. La croissance dans ce segment du marché des options sur actions est telle que plus d'1,2 million de contrats sur l'indice S&P 500 ont été négociés chaque jour au cours du mois dernier. La position ouverte a ainsi doublé par rapport à l'année dernière et même triplé depuis 2021.

Le volume d'échange sur les 0DTE augmente (par rapport aux autres échéances) lorsque l'attention des investisseurs et traders se concentre sur des événements spécifiques susceptibles d'avoir un impact sur le marché, comme les réunions du FOMC ou les publications mensuelles de l'IPC et de l'emploi américain.

Appels de marge, levier caché et course contre la montre jusqu'à la clôture

L'échéance très courte soulève la question de la stabilité financière. L'effet de levier utilisé par les investisseurs finaux est difficilement contrôlable en continu sur une journée de bourse et il peut être impossible d'identifier d'éventuels dépassements des limites de risque. Les appels de marge et les limites de risque sont effectivement difficiles à suivre pour la plupart des investisseurs dans ces produits.

En période de crise financière, les appels de marge occupent une place centrale. La liquidité doit être renforcée pour couvrir les pertes sur les mauvais paris. Les risques des options 0DTE résident principalement dans les appels de marge, car les courtiers peuvent ne pas être en mesure de surveiller correctement les comptes de marge de leurs clients en temps continu (donc, intrajournalier). Certains investisseurs n'ont à déclarer leur exposition au risque qu'à la clôture. La négociation d'options 0DTE peut donc considérablement augmenter l'effet de levier et permettre de contourner les limites de risque quotidiennes. La nature même des produits dérivés 0DTE les rend particulièrement sensibles aux surprises sur les publications

¹ YOLO est l'acronyme de « You Only Live Once » ou « On n'a qu'une seule vie ! » en français, slogan souvent utilisé par les investisseurs individuels américains prêts à tout risquer.

Nous amendons cet acronyme en « You Only Live 0-Day to Expiry » pour souligner que, pour certains spéculateurs, l'horizon d'investissement s'est même réduit à la clôture journalière avec le recours accru aux options 0DTE.

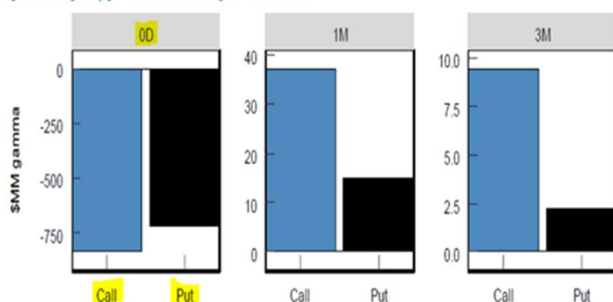
macroéconomiques et aux réactions des marchés boursiers qui en découlent.

En outre, les risques intrajournaliers (pour ne pas dire instantanés) sont probablement moins bien évalués que les risques à des horizons d'investissement plus longs. Les régulateurs de marché doivent aussi tenir compte de l'éventualité que les fonds (notamment les hedge funds) adoptent des stratégies agressives amplifiant le risque de contrepartie. Les pertes associées au levier excessif engagé par des fonds se propageraient aux courtiers et ainsi de suite. La liquidation d'Archegos constitue un bon exemple de ce qui peut arriver sur ce type de marché. Les appels de marge devraient sans doute être relevés pour les options à très court terme afin de tenir compte du risque de dépassement des limites quotidiennes des investisseurs.

Débouchements et consensus pris à revers

Selon les données de Bloomberg, les deux tiers des transactions sur les ODTE sur l'indice S&P 500 environ concernent des contrats hors de la monnaie cette année. Les puts (55 %) sont légèrement plus populaires que les calls (45 %). Des volumes équilibrés de puts et de calls tendent à réduire le risque de positionnement univoque du marché. En outre, le CBOE estime que la plupart des transactions sont des stratégies combinant plusieurs options – call spreads d'achat, put spreads, etc. - et que la majeure partie des options négociées sont proches de la monnaie. Dans un environnement haussier depuis le début de l'année, la légère majorité des options de vente traitées peut être associée à la couverture de portefeuilles institutionnels. Cela dit, ce qui est vrai des options sur indices peut ne pas s'appliquer aux ODTE dont le sous-jacent est une action qui sont le terrain de jeu de la communauté des investisseurs individuels.

Figure 5: Average daily gamma order flow - change from 2021 to 2022



Source: J.P. Morgan

Cela dit, l'exposition en gamma des teneurs de marché est désormais nettement plus élevée sur les échéances courtes que sur les maturités standard de 1 ou 3 mois. Selon les données de JP Morgan (voir graphique ci-dessus), le gamma négatif sur les calls et les puts d'échéance

journalière se situe en moyenne à 750 millions de dollars. C'est 20 fois leur exposition sur les appels à 1 mois (en termes absolus, puisque sur des échéances plus longues, les teneurs de marché sont longs gamma).

Le risque d'une accumulation déstabilisante de positions concentrées sur des prix d'exercice hors de la monnaie par exemple existe toujours. La capacité des teneurs de marché pour couvrir leurs expositions sur les ODTE sur indices est probablement bonne car il est plus difficile de faire bouger les grands indices boursiers liquides. Cependant, une « chasse aux shorts » sur les actions de petite capitalisation, (comme sur GME, AMC au premier trimestre 2021) pourrait se répéter sur les marchés ODTE sur action individuelle. Cela dit, les spread bid-ask sur les options sur action peuvent atteindre 12 %. Les maisons de courtage spécialisées sur le marché des options pour le segment des investisseurs individuels bénéficient donc de marges très confortables sur les petits ordres qu'ils agrègent, ce qui compense les risques de couverture lié à l'incomplétude du marché ou au manque de liquidité.

Le VIX ringardisé par les ODTE ?

La plupart des commentateurs ont souligné la faible réaction du VIX (la mesure de référence des fluctuations attendues du S&P 500 sur un horizon d'environ 1 mois) aux turbulences bancaires et la faillite de deux institutions en mars. Le VIX, jusqu'ici considéré l'indice de la peur de référence est devenu moins pertinent compte tenu de l'exposition croissant des investisseurs aux ODTE. Le VIX ne semble plus refléter avec précision les fluctuations à court terme du sentiment de marché.

Puisqu'une part significative des volumes s'opèrent désormais sur les options ODTE, le CBOE a décidé de développer un indice VIX à un jour publié depuis le lundi 24 avril. Cela mettra en lumière la cherté ou l'éventuelle décote de la volatilité implicite à court terme des actions. Il sera intéressant de voir si cette transparence accrue sur les prix des ODTE réduit in fine la demande pour ces produits. Étonnement, le VIX à 1 jour semble, jusqu'à présent, se négocier plus bas que le VIX standard. Il existe par ailleurs une version du VIX à 9 jours.

Stratégies de couverture des institutionnels

Le développement des ODTE peut avoir un impact sur le coût relatif de la couverture de l'exposition aux actions à différents horizons d'investissement. Lorsque la volatilité des actions d'échéances courtes est en forte demande, la structure par terme de la volatilité devrait être décroissante. Les investisseurs institutionnels pourraient alors profiter de

cette situation en mettant en place des stratégies (de couverture) de volatilité longue bon marché, misant sur un effet de roll-up de la volatilité. L'effet des taux d'intérêt sur la couverture des actions est ambigu, car de nombreux investisseurs peuvent aussi choisir de détenir des liquidités pour limiter leur exposition aux actions.

Les ODTE permettent aussi une couverture, ponctuelle et à des coûts minimes, des événements susceptibles de faire bouger les marchés (ou un delta maximum par prime en \$). Par conséquent, l'utilisation opportuniste des options ODTE peut sembler attrayante pour les investisseurs institutionnels mais elle ne remplace pas une stratégie de couverture régulière du risque extrême à long terme.

Conclusion

La forte augmentation des volumes d'options ODTE au cours des deux

dernières années constitue une évolution significative. Les ODTEs représentent désormais 40 % des volumes d'options sur actions. Les investisseurs individuels en ont fait leur terrain de jeu, mais les institutions négocient aussi des quantités importantes d'options journalières. Leur utilisation soulève néanmoins des questions quant au suivi des limites risques intra-journaliers et à la provision d'appels de marge. L'activité des ODTE s'est tellement développée que le CBOE a lancé un indice VIX à 1 jour, le VIX standard s'étant avéré peu sensible aux récentes turbulences bancaires.

Axel Botte

• La revue des marchés

Divergence entre la Fed et la BCE

Nette pentification des courbes de taux et baisse des marchés actions dans un contexte d'intensification des craintes sur les banques régionales américaines et de messages divergents de la Fed et de la BCE.

Après la hausse surprise des taux de la banque d'Australie (+25 points de base), la Fed et la BCE ont relevé comme attendu leurs taux directeurs de 25 pb mais donné des perspectives d'évolution de politique monétaire totalement différentes. La FED a enlevé de son communiqué la phrase portant sur la nécessité de poursuivre les hausses de taux afin de lutter contre une inflation trop élevée. Cela laisse la porte ouverte à une pause dès la réunion du mois de juin et un statu quo par la suite. Néanmoins, elle n'exclut pas de devoir les remonter si nécessaire en fonction des données. S'il y a un mouvement de taux, ce sera donc à la hausse. C'est donc une pause « hawkish » signalée par la Fed et ceci à juste titre puisque le marché du travail s'est révélé plus résilient que prévu en avril : 253 000 créations d'emplois, contre 185 000 attendu par le consensus, un taux de chômage en baisse à 3,4% et les salaires ont progressé plus que prévu : 0,5% après 0,3% en mars.

La BCE a quant à elle bien insisté sur le fait que si elle ralentissait le rythme de ses hausses de taux, à 25 pb en mai, cela ne constituait en rien une pause et qu'elle devait continuer de les relever afin de les ramener à un niveau suffisamment restrictif. La dernière enquête menée par la BCE auprès des banques commerciales a été l'élément clé pour expliquer la hausse de 25 pb et non de 50 pb. Les conditions d'octroi de crédit se sont nettement resserrées pour les ménages et les entreprises et les banques ont signalé une nette baisse de la demande de prêts, liée essentiellement à la hausse des taux d'intérêt.

La politique monétaire a donc un impact significatif sur les conditions de crédit mais pas vraiment sur l'économie réelle comme en atteste la dernière enquête S&P menée auprès des chefs d'entreprises. Elle signale une accélération de l'activité par rapport au premier trimestre (indice PMI composite de 54,1 en avril contre une moyenne de 52 en T1) liée au secteur des services. En revanche, l'activité se contracte davantage dans le secteur manufacturier en ligne avec la baisse de 10,7% des commandes à l'industrie allemande en mars.

L'inflation en zone Euro est en outre ressortie à 7% en avril (après 6,9% en mars) et l'inflation sous-jacente est demeurée très élevée (5,6% contre 5,7% en mars). Le communiqué de la BCE indique que les risques sur l'inflation restent significativement orientés à la hausse, les

négociations salariales récentes plaidant en effet pour une progression plus importante des salaires. Afin de rendre sa politique monétaire plus restrictive, la BCE a également annoncé avoir l'intention d'arrêter les réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP dès le 1^{er} juillet. La taille de ce portefeuille se réduira ainsi en moyenne de 25 milliards d'euros par mois au second semestre, contre une moyenne de 15 milliards par mois, entre mars et juin, sous l'effet des réinvestissement partiels.

En dépit des hausses de taux des banques centrales et de discours assez hawkish, les taux courts, reflétant les anticipations de politique monétaire, ont fortement baissé sur la semaine. Le taux 2 ans allemand a perdu 11 pb, pour clôturer la semaine à 2,56%, et le 2 ans américain 9 pb, pour terminer à 3,91%. Cela a résulté de l'accentuation des inquiétudes sur les banques régionales américaines après l'annonce de la fermeture de First Republic Bank et le rachat de ses actifs par JP Morgan. Cette 4^{ème} faillite a généré un mouvement de contagion aux autres banques régionales. La banque californienne PacWest a été la plus affectée en signalant être à la recherche d'investisseurs potentiels pour une éventuelle vente. Cela a généré des craintes d'un resserrement des conditions de crédit plus important que prévu et un risque accru de récession qui obligerait la Fed à baisser rapidement ses taux.

Compte tenu de mouvement beaucoup plus réduits sur les taux longs (-2 pb sur le 10 ans allemand et +1 pb sur la 10 ans US), les pentes 2-10 ans se sont nettement pentifiées sur la semaine (+9 pb et +11 pb respectivement). La publication du rapport de l'emploi américain bien meilleur qu'attendu a réduit la probabilité d'une baisse rapide des taux de la FED et généré des tensions sur les taux en fin de semaine.

En zone Euro, l'annonce de l'arrêt des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP s'est traduite par un écartement des spreads italien et espagnol (+ 4 pb sur la semaine), alors que le spread français n'a pas vraiment réagi à la dégradation de la note de la dette souveraine par Fitch (de AA à AA-).

Les marchés actions ont de nouveau été dans la tourmente suite à l'inquiétude sur les banques régionales américaines, avant de se reprendre vendredi et limiter leur repli. L'indice S&P a perdu 0,8% sur la semaine, l'Eurostoxx 50 : 0,4% et le CAC 40 : 0,8%. Cela s'est accompagné d'une hausse de la volatilité implicite, l'indice VIX atteignant le niveau de 20, jeudi, avant de se replier quelque peu vendredi. Les turbulences sur les marchés financiers ont généré une forte progression du cours de l'or qui s'est approché, jeudi, de son record historique en franchissant le niveau de 2 050 \$ l'once. Le prix des matières premières, et notamment du pétrole, ont nettement baissé sur la semaine en raison des risques accru de récession aux Etats-Unis avant le rapport de l'emploi. Le Brent a clôturé la semaine à 75,3 \$ le baril.

Aline Goupil-Raguénès

• Marchés financiers

Emprunts d'Etats	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.57%	-12	+5	-19
EUR Bunds 10a	2.29%	-2	+11	-28
EUR Bunds 2s10s	-28.4bp	+10	+6	-8
USD Treasuries 2a	3.91%	-9	+13	-51
USD Treasuries 10a	3.44%	+2	+13	-44
USD Treasuries 2s10s	-48.1bp	+11	+0	+8
GBP Gilt 10a	3.78%	+6	+35	+11
JPY JGB 10a	0.42%	+3	-13	-10
EUR Spreads Souverains (10a)	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	58.59bp	+1	+1	+4
Italie	189.91bp	+4	+4	-23
Espagne	108.23bp	+4	+4	0
Inflation Points-morts (10a)	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.38%	-9	-5	-17
USD 10a Inflation Swap	2.51%	+3	+2	-2
GBP 10y Inflation Swap	3.69%	-6	-16	-22
EUR Indices Crédit	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	168bp	+6	-1	+1
EUR Agences OAS	81bp	+1	+5	+2
EUR Obligations sécurisées OAS	91bp	+0	+2	+7
EUR High Yield Pan-européen OAS	510bp	+6	-7	-2
EUR/USD Indices CDS 5a	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	87bp	+4	-1	-3
iTraxx Crossover	454bp	+16	-9	-20
CDX IG	81bp	+6	+2	-1
CDX High Yield	493bp	+30	+4	+9
Marchés émergents	6-mai-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	489bp	+6	-3	+36
Devises	6-mai-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.102	0.000	1.055	2.9
GBP/USD	\$1.264	0.549	1.396	4.6
USD/JPY	JPY 135	1.113	-2.582	-2.7
Matières Premières	6-mai-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$75.3	-\$5.0	-\$9.3	-10.57007126
Or	\$2 016.8	\$26.8	-\$3.9	10.5684
Indices Actions	6-mai-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 136	-0.80	0.76	7.7
EuroStoxx 50	4 340	-0.43	0.72	14.4
CAC 40	7 433	-0.68	1.48	14.8
Nikkei 225	29 158	1.88	3.44	11.7
Shanghai Composite	3 335	2.13	0.21	7.9
VIX - Volatilité implicite	17.19	8.94	-6.58	-20.7

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-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 ...09/05/2023

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