

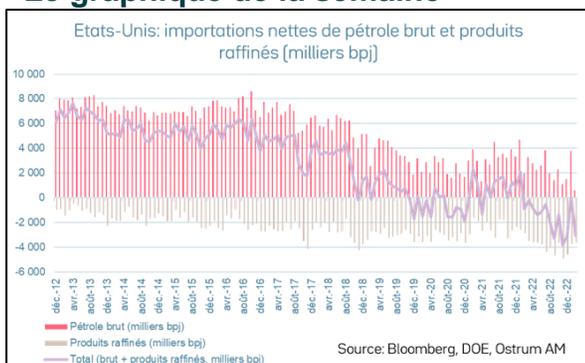
## ● Le thème de la semaine : Dette souveraine externe des marchés émergents : résiste !

- Malgré le récent épisode de volatilité qui rappelle 2022, nous restons convaincus que l'environnement économique et financier mondial reste porteur pour la classe d'actif ;
- L'économie mondiale montre une extraordinaire résilience et le cycle de hausses de taux de la Fed est déjà bien avancé ;
- Le calendrier électoral offre des opportunités d'investissement ;
- Le principal risque reste la géopolitique, mais les marchés émergents se focalisent sur leur demande domestique pour soutenir leur croissance.

## ● La revue des marchés : L'histoire sans fin

- L'inflation ressort à 8,5% en février en zone euro ;
- Wunsch évoque un taux de dépôt à 4% ;
- Forte remontée des taux longs, hausse des anticipations d'inflation ;
- Les spreads résistent à la volatilité du Bund et du T-note.

## ● Le graphique de la semaine



La balance énergétique des Etats-Unis continue de s'améliorer.

Les importations nettes de pétrole brut et de produits pétroliers raffinés se réduisent en tendance avec la hausse de la production locale et les investissements de capacité dans le secteur du raffinage, où les marges se sont redressées depuis le conflit en Ukraine. Les Etats-Unis sont exportateurs nets de produits pétroliers pour un total de 3 millions de barils par jour. Cela se compare à des importations nettes de 7 millions de barils il y a 10 ans. L'indépendance énergétique est cruciale pour comprendre la prolongation du cycle de croissance aux Etats-Unis.

## ● Le chiffre de la semaine

**41**

41 millions. Il s'agit de la baisse de la population active chinoise en 2022, soit l'équivalent de la population active totale en Allemagne.

Source : Ostrum AM



**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**  
Stratégiste pays développés  
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Thème de la semaine**

# Dette souveraine externe marchés émergents : résiste!

Après un début d'année en fanfare, la publication des chiffres d'inflation américains plus forts qu'attendus a ravivé les craintes sur la persistance de l'inflation, augmentant l'incertitude sur le taux terminal de la Fed. L'impact a été direct sur l'indice JPM EMBIGD qui a enregistré une baisse de 2 % sur le mois de février, avec toutefois une performance qui reste positive depuis le début de l'année à 0,9 % ! Nous sommes convaincus que l'environnement économique et financier international reste toujours favorable à la classe d'actif.

## 2023 = f (croissance, taux internationaux, dollar)

Malgré le récent regain de volatilité sur les marchés financiers qui nous rappelle 2022, nous restons convaincus que l'année 2023 demeure favorable à la dette souveraine externe. La performance de la classe d'actif est une fonction de la croissance mondiale, des taux d'intérêt internationaux et du dollar. Nous analyserons dans cette première partie ces 3 piliers.

### Une croissance mondiale qui fait preuve d'une extraordinaire résilience et qui devrait continuer grâce à la Chine

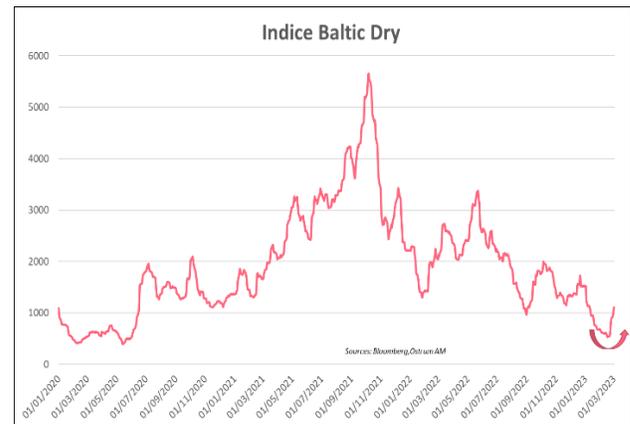
Malgré les 450 pdb de hausses de taux d'intérêt de la part de la Fed, l'économie américaine a montré une extraordinaire résilience, liée à la robuste consommation des ménages. La zone euro a été capable de gérer sa crise énergétique, aidée par des températures hivernales clémentes.

**Cependant, c'est l'ouverture de la Chine qui constitue un catalyseur important pour la croissance des pays émergents.**

Les enquêtes PMI officielle et Caixin pour le mois de février ont confirmé le fort rebond de l'économie chinoise mettant

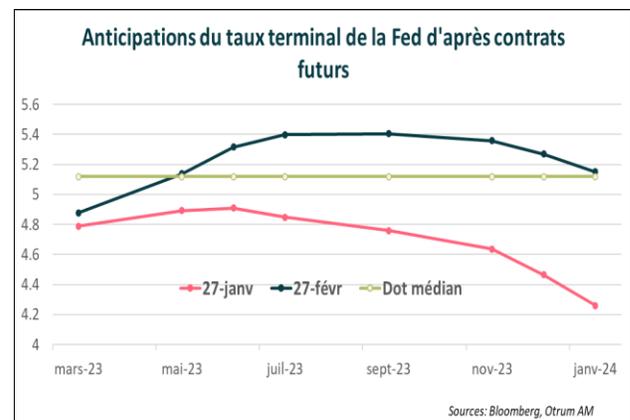
fin à la politique « Zéro-Covid ». Les mesures monétaires mises en place pendant les restrictions de mobilité sont désormais à l'œuvre avec un impact direct sur l'économie réelle. Les autorités chinoises devraient redoubler d'effort pour raviver la consommation des ménages chinois en renforçant le soutien fiscal et budgétaire. La PBoC a également des marges de manœuvre suffisantes pour soutenir l'activité dans un environnement sans pressions inflationnistes. Le risque immobilier est maîtrisé, à l'image du rebond des prix immobiliers dans les villes du Tier 3.

Le fort redémarrage de l'économie chinoise se reflète dans l'indice Baltic Dry, un indicateur clé du commerce mondial, qui a enregistré une performance de près de 90 % depuis le 16 février ! Pour les pays émergents, le redémarrage du commerce mondial est un facteur de soutien à la croissance, notamment pour ceux dont leurs économies sont orientées principalement vers les exportations.



### Une réévaluation du taux terminal de la Fed par les investisseurs qui n'est pas si importante qu'il y paraît...

Les opérateurs de marchés ont revu à la hausse leurs anticipations du taux terminal de la Fed à la suite de la publication des chiffres d'inflation américains, comme le montre le graphique ci-dessous.



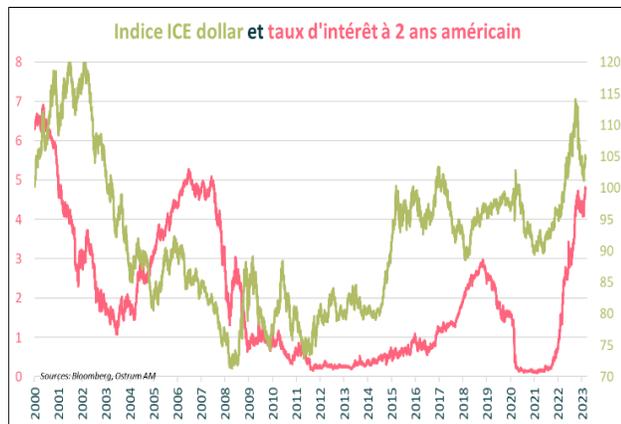
Les investisseurs qui étaient en retard par rapport à la Fed, sont désormais en avance, si on compare au Dot médian du FOMC.

Cependant, on constate qu'il ne s'agit pas d'une réévaluation importante. Le taux terminal pour le mois de juillet d'après les contrats futurs sur les Fed funds est à 5,4 %, soit + 27,5 pdb par rapport au Dot médian ! Il s'agit donc d'un réajustement des anticipations des investisseurs qui n'avaient pas pris en compte le fait que la Fed était « data dependant », c'est-à-dire que son horizon de politique monétaire ne dépassait pas les 6 prochains mois.

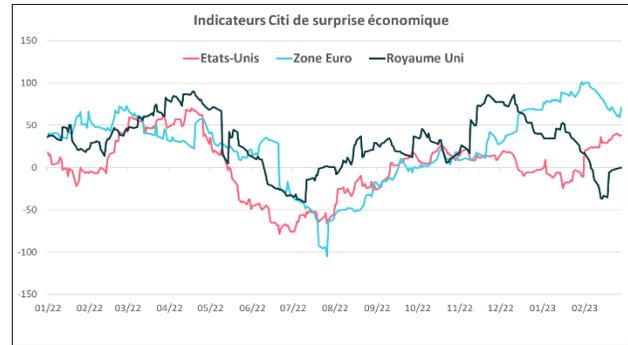
D'autre part, même si les prochains indicateurs, notamment le rapport de l'emploi du mois de mars, plaident pour revenir sur un rythme de hausses de taux de 50 pdb, le cycle de hausses de taux de la Fed est en grande partie derrière nous, ce qui devrait continuer de bénéficier à la classe d'actif.

### ... Entraînant un ajustement du dollar

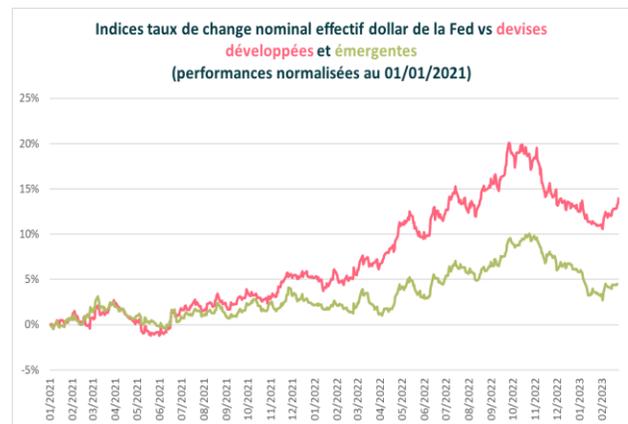
Le dollar, qui s'était affaibli depuis octobre, s'est raffermi, soutenu par l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt de court terme entre les États-Unis et le reste du monde. Le graphique ci-après représente l'indice ICE dollar et le taux d'intérêt américain de maturité 2 ans.



L'interrogation porte sur une éventuelle seconde étape de hausse du billet vert qui pourrait pénaliser les marchés émergents. Le dollar est une devise « risk off » qui joue son rôle de valeur refuge en période de hausse de l'aversion pour le risque. L'appréciation récente du billet vert ne semble pas être l'amorce d'un nouveau cycle de renforcement du billet vert, mais plutôt un ajustement reflétant le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde, à l'image de l'amélioration de l'indicateur Citi de surprises économiques sur le graphique ci-dessous.



Il est intéressant de noter la résilience des devises des pays émergents face au billet vert, par rapport aux devises des pays développés. Le graphique suivant montre le taux de change nominal du dollar par rapport aux devises des pays émergents et développés.

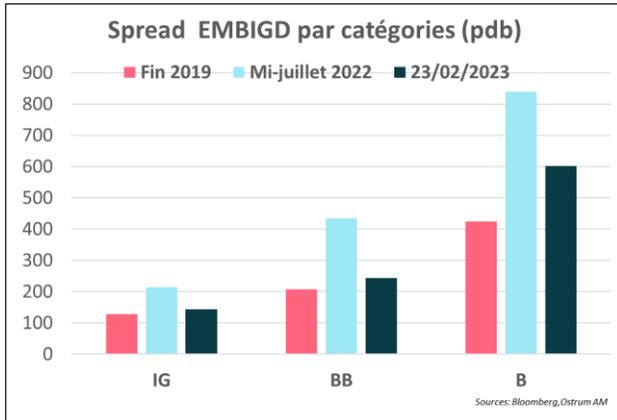


Les Banques centrales des pays émergents ont relevé leurs taux directeurs dès mars 2021, bien avant la Fed, ce qui leur confère un matelas de taux d'intérêt contre la hausse du billet vert. Les taux réels positifs dans plusieurs pays devraient continuer de protéger leurs devises.

## Les élections : des opportunités d'investissement !

Les élections constituent toujours un catalyseur idiosyncratique pour les marchés émergents. Cette année, des élections sont particulièrement importantes pour l'Argentine (octobre), la Turquie (mai). Les élections qui se sont tenues récemment en Équateur et au Nigéria sont également scrutées avec attention pour dégager des opportunités d'investissement. Les primes de risque de ces pays sont sur des niveaux élevés et ne sont pas revenues à leurs niveaux pré-Covid, contrairement aux autres pays de meilleures notations souveraines. Le graphique ci-dessous montre les évolutions des primes de risque (spread de

l'indice JPM EMBIGD), en fonction des notations souveraines externes des pays.



Les spreads des pays à mauvaise notation « B », comme le Nigéria, n'ont toujours pas retrouvé leur niveau pré-pandémique, contrairement aux pays notés « Investment Grade » (IG) et aux pays notés « BB » par S&P. Ce sont des pays qui ont d'importants besoins de financement, mais ne peuvent pas emprunter sur le marché des capitaux, à cause de leurs coûts d'emprunts en dollar qui restent exorbitants (à plus de 10 %).

2023 s'annonce sous de meilleurs auspices pour eux. Ils pourront compter sur le soutien financier des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale), ou d'autres créanciers (G20, Chine, Inde, Pays du Golfe). Le G20, qui s'est tenu en Inde en février, s'est mis d'accord pour alléger le fardeau de la dette des pays pauvres (Zambie, Éthiopie, Ghana, Sri Lanka). La Chine pourrait également se joindre à la table des négociations, condition préalable à l'utilisation du Cadre commun de négociation de la dette pour recevoir une aide supplémentaire du FMI.

## Le principale risque reste la géopolitique mais...

Le principal risque reste la géopolitique pour les marchés émergents. La Chine est un acteur dans le conflit ukrainien, ce qui pourrait avoir des implications pour les marchés

émergents. Toutefois, cela dépendra de son degré d'implication. Les autorités chinoises restent prudentes dans leurs rapports économiques et militaires avec la Russie, afin d'éviter les sanctions financières américaines.

C'est dans cette perspective que les pays émergents se sont focalisés sur leur demande domestique, en particulier la consommation, pour soutenir la croissance économique. La Thaïlande a pris des mesures budgétaires pour stimuler son secteur touristique, principal moteur de la croissance économique. La Corée du Sud prévoit d'offrir d'importants allègements fiscaux aux entreprises de semi-conducteurs et d'autres technologies qui investissent dans le pays. La Chine souhaite également stimuler sa consommation intérieure en privilégiant les soutiens budgétaires et fiscaux, afin d'être moins dépendante du reste du monde, dans un contexte géopolitique tendu avec les États-Unis. Cette tendance structurelle devrait s'accélérer dans les pays émergents, réduisant leur vulnérabilité aux chocs extérieurs.

## Conclusion

Malgré le récent épisode de volatilité sur les marchés financiers, qui rappelle 2022, les planètes restent alignées pour la classe d'actif dette souveraine externe des pays émergents. 1/ La croissance mondiale est d'une extraordinaire résilience. L'ouverture de la Chine devrait dynamiser le commerce mondial. 2/ Le cycle de resserrement de la Fed est pour l'essentiel derrière nous. 3/ Les devises des pays émergents bénéficient d'un matelas de taux d'intérêt les protégeant contre la force du dollar. Les élections constituent des opportunités d'investissement. Le risque géopolitique reste le principal risque pour la classe d'actif mais les pays émergents se sont recentrés sur leur demande domestique, afin de soutenir leur croissance. L'avenir de la classe d'actif s'annonce encore plus radieux sur le long terme ! Le Costa Rica est le premier pays à avoir bénéficié du nouvel instrument du FMI destiné à aider à l'adaptation au changement climatique. Cela permet de dégager des marges de manœuvre budgétaires et devrait se traduire par une amélioration significative du profil crédit des marchés émergents.

**Zouhoure Bousbih**

## ● La revue des marchés

# L'histoire sans fin

**L'inflation s'installe en zone euro, où un taux de dépôt à 4% est évoqué. Les actifs risqués résistent toutefois à la hausse des taux longs.**

La désinflation espérée tourne à la désillusion. Les derniers indicateurs de prix (8,5% en zone euro) amènent à réviser les perspectives de taux directeurs en zone euro comme aux Etats-Unis. Pierre Wunsch évoque déjà un taux de dépôt de la BCE à 4% et les banquiers centraux américains n'écartent pas l'hypothèse d'un taux terminal plus élevé. Un taux d'escompte plus élevé agit naturellement négativement sur les valorisations. Toutefois, la croissance se poursuit de sorte que l'ajustement des actifs risqués reste modeste au regard des profits engrangés depuis le début de l'année. Le dollar est un baromètre journalier de l'aversion pour le risque. Le billet vert s'échange sur des niveaux élevés mais sans réelle tendance malgré les tensions sur le 2 ans américain (4,85%). Les taux à long terme cassent des seuils importants comme 4% sur le T-note ou 2,75% sur le Bund allemand. L'inversion des courbes reste une tendance lourde alimentée par la recherche de convexité sur les maturités de 30 ans. L'inflation est un autre thème majeur. La hausse des points morts explique l'essentiel des tensions sur les rendements à 10 ans. En revanche, le primaire souverain reste bien absorbé en France comme en Espagne de sorte que les spreads restent inertes. Le crédit connaît une semaine de quasi-stabilité avec même la poursuite du resserrement sur le high yield. Cet environnement macro-financier pèse davantage sur les marchés d'actions même si la volatilité reste contenue (VIX sous 20%). Les valeurs de croissance subissent l'effet de leur « duration » supérieure lorsque les taux à long terme accélèrent à la hausse. Les cycliques européennes profitent encore de l'embellie cyclique décrite par les enquêtes ainsi que de l'environnement inflationniste. En Asie, le NPC se réunit en Chine. Xi Jinping devrait relever l'objectif de croissance pour 2023 au bénéfice des marchés d'actions locaux.

L'inflation reste trop forte en zone euro. L'indice des prix reflue à 8,5% en février mais l'inflation sous-jacente continue d'accélérer à 5,6%. La hausse généralisée des prix se poursuit malgré les mesures gouvernementales abaissant le coût de l'énergie. Les prix de l'alimentaire (+15% sur un an), des biens industriels (+6,7%) et des services (+4,8%) n'offrent aucun répit aux banquiers centraux. Aux Etats-Unis, la hausse des coûts unitaires du travail atteint +3,2% au 4<sup>ème</sup> trimestre. La productivité horaire progresse de 1,7% mais cela reste insuffisant pour compenser les tensions salariales. Cette augmentation des coûts du travail semble incompatible avec un retour vers l'objectif de 2% dans une économie dominée par les services. La croissance devrait avoisiner 2% entre janvier et mars. Le rebond de la consommation privée et les premiers signes de stabilisation de l'investissement résidentiel contribuent à l'embellie. Au Royaume-Uni, où les tensions nominales sont pourtant

similaires, les banquiers centraux apparaissent en revanche réticents à accentuer le resserrement monétaire. Michael Saunders ne souhaite plus relever les taux.

Les taux continuent de dicter la tendance sur les marchés financiers. Les marchés monétaires en zone euro tablent désormais sur un taux de dépôt relevé à 4% dès septembre 2023. Cela requiert 100 pb de resserrement supplémentaire après le relèvement de 50 pb déjà largement anticipé pour le 7 mars. Ce scénario peut paraître agressif compte tenu du resserrement quantitatif initié le 1<sup>er</sup> mars et des prochaines échéances de TLTRO. L'ensemble des rendements sans risque s'affiche en hausse de 17 à 21 pb sur une semaine avec un léger biais à la pentification. Les spreads souverains n'ont pas bougé malgré la volatilité du Bund. Les émissions françaises et espagnoles recueillent une demande forte, en particulier sur les échéances les plus lointaines (les ratios de couverture sont en hausse). La prime de l'OAT à 10 ans évolue dans une fourchette étroite sous 50 pb. Les souverains périphériques sont sans tendance. Le taux de chômage augmente de près d'1 pp depuis octobre au Portugal, mais le spread reste soutenu par les finances publiques. De l'autre côté de la Manche et malgré la prudence de la BoE, le Gilt ne peut s'affranchir de la tendance mondiale sur les taux.

Quant aux Treasuries, la rhétorique des banquiers centraux et l'inquiétude face à l'inflation ne font qu'amplifier l'inversion de la partie longue de la courbe des taux. Le spread 10-30 ans cote -5 pb. La recherche de convexité s'accompagne d'accumulation de position de trésorerie. L'encours des fonds monétaires en dollars dépasse 4 900 Mds \$. Les flux sortants des actions américaines s'arbitrent aussi vers l'obligataire, mais sans commune mesure avec les liquidités. Le positionnement des clients actifs (enquête JP Morgan) est majoritairement neutre, ce qui laisse présager la mise en œuvre de nouvelles positions. Les emprunts indexés restent les mieux positionnés pour s'exposer à l'inflation de fin de cycle. Les points morts sur les TIPS à 10 ans (2,49%) augmentent de plus de 10 pb sur la semaine écoulée.

Le marché du crédit traverse sans encombre la période de volatilité sur les taux, voire des swap spreads. Les spreads sur l'IG euro sont stables autour de 147 pb contre Bund. Les émissions ont ralenti, notamment sur le segment des covered bonds où le retrait de la BCE depuis le 1<sup>er</sup> mars se fait sentir. La semaine prochaine, le primaire devrait s'échelonner entre 6 et 10 Mds € sur les dettes non-financières et entre 10 et 14 Mds € pour les financières. Les fonds de crédit commencent à décoller au profit sans doute de fonds plus courts. Le high yield reste cependant bien orienté et à l'écart de la volatilité des indices de CDS. Le high yield européen offre une prime moyenne de 434 pb en baisse de 9 pb sur une semaine et de 78 pb en 2023.

Enfin, les actions sont chahutées mais sans réelle correction en Europe où le sentiment reste favorable. Les actions américaines accusent toutefois des flux vendeurs.

**Axel Botte**  
Stratégiste international

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	3.23%	+16	+61	+47
EUR Bunds 10a	2.67%	+9	+37	+10
EUR Bunds 2s10s	-57.3bp	-7	-24	-37
USD Treasuries 2a	4.84%	+6	+36	+41
USD Treasuries 10a	3.91%	0	+27	+4
USD Treasuries 2s10s	-92.7bp	-6	-9	-37
GBP Gilt 10a	3.81%	+0	+56	+13
JPY JGB 10a	0.51%	0	-1	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	48.96bp	+2	+2	-5
Italie	180.98bp	-2	-1	-32
Espagne	94.58bp	-1	0	-14
Inflation Points-morts (10a)	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.77%	+24	+45	+22
USD 10a Inflation Swap	2.69%	+10	+23	+17
GBP 10y Inflation Swap	3.91%	+7	+17	0
EUR Indices Crédit	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	148bp	+1	+6	-19
EUR Agences OAS	67bp	-4	-5	-12
EUR Obligations sécurisées OAS	74bp	-5	-7	-10
EUR High Yield Pan-européen OAS	429bp	-8	-7	-83
EUR/USD Indices CDS 5a	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	75bp	-4	+1	-15
iTraxx Crossover	391bp	-21	-2	-83
CDX IG	71bp	-5	+1	-11
CDX High Yield	431bp	-28	+8	-53
Marchés émergents	6-mars-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	451bp	+6	+25	-1
Devises	6-mars-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.064	0.321	-0.774	-0.6
GBP/USD	\$1.201	-0.456	-0.083	-0.6
USD/JPY	JPY 136	0.169	-2.427	-3.6
Matières Premières	6-mars-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$84.7	\$2.6	\$4.0	-0.68019233
Or	\$1 851.0	\$33.9	-\$16.4	1.4813
Indices Actions	6-mars-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 046	1.90	-1.59	5.4
EuroStoxx 50	4 305	1.35	2.38	13.5
CAC 40	7 364	0.94	3.18	13.8
Nikkei 225	28 238	2.97	1.99	8.2
Shanghai Composite	3 322	1.96	2.28	7.5
VIX - Volatilité implicite	19.05	-9.07	-1.96	-12.1

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](http://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 ...06/03/2023

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