

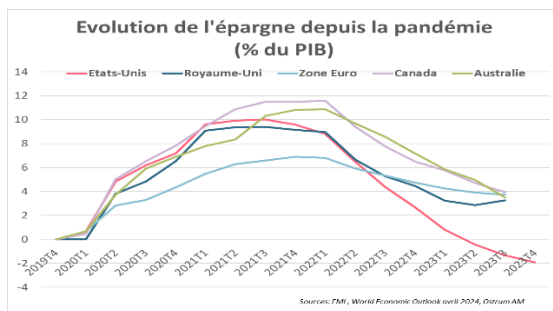
● Le thème de la semaine : l'Inde va-t-elle réaliser son rêve d'être un marché développé en 2047, l'année du centenaire de son indépendance ?

- L'Inde a bénéficié de la méfiance vis-à-vis de la Chine en attirant les investissements directs étrangers ;
- En 2023, le pays a contribué à hauteur de 17,5 % à la croissance mondiale ;
- L'investissement public reste le principal moteur de la croissance indienne ;
- Pour atteindre le statut de pays à revenu élevé, l'Inde doit continuer d'attirer les IDE en améliorant ses infrastructures ;
- Le développement de son marché obligataire souverain domestique devrait permettre de les financer à moindre coût ;
- La stabilité de la région est également une condition nécessaire à son essor économique.

● La revue des marchés : Le nouveau scénario de J.Powell !

- Bear steepening de la courbe des taux américaine ;
- Ecartement des spreads des pays périphériques lié au retour du risque budgétaire ;
- Baisse des marchés actions américains notamment de la Tech ;
- Faible volatilité du pétrole à l'escalade de tensions au Moyen-Orient.

● Le graphique de la semaine



Malgré le fort resserrement monétaire, l'économie mondiale a été d'une incroyable résilience.

Cela s'explique notamment par la capacité des ménages à tirer sur leur épargne accumulée pendant la pandémie, notamment dans les pays développés. Celle-ci représentait 10 % du PIB pour les Etats-Unis et 7 % pour la zone Euro.

Ce matelas d'épargne s'est résorbé aux Etats-Unis dès le T2 2023, mais reste disponible pour les autres pays cités sur le graphique.

● Le chiffre de la semaine

39

Source : Bloomberg

39 pdb de baisses de taux Fed fund sont désormais anticipées par les opérateurs de marchés, contre 170 pdb, soit 6 baisses de taux en début d'année.



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

● **Thème de la semaine**
L'Inde va-t-elle réaliser son rêve d'être un marché développé en 2047, l'année du centenaire de son indépendance ?

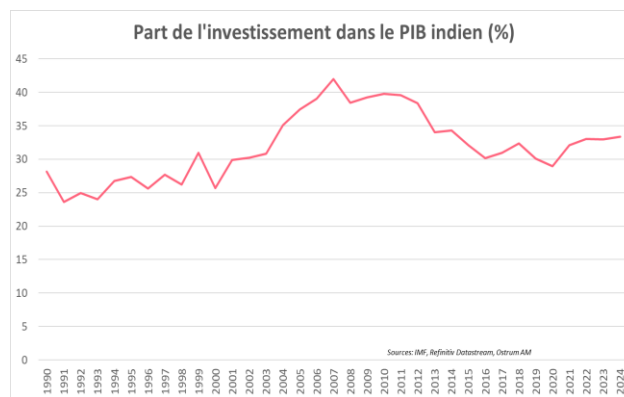
L'Inde est devenue rapidement l'une des principales destinations des investissements directs étrangers (IDE) pour un montant de 70,9 milliards de dollars en 2023, soit la 8^e place des IDE mondiaux. Cela a permis de raviver la croissance indienne et les spéculations sur un essor économique de l'Inde, à l'image de celui de la Chine. Et pourquoi pas détrôner le dragon chinois ?

Le deuxième contributeur à la croissance mondiale en 2023 derrière la Chine...

Depuis la pandémie de Covid-19, les entreprises ont cherché des alternatives à la Chine, afin de sécuriser leurs chaînes de production. La difficulté de faire des affaires en Chine, ainsi que les sanctions commerciales américaines, ont également été des catalyseurs pour relocaliser une partie de leur chaîne de production en dehors du pays. Ainsi, on a pu voir de nombreuses entreprises étrangères délocaliser une partie de leurs chaînes de production vers le Mexique et le Vietnam, entre autres. Cependant, les entreprises étrangères sont avant tout séduites par son vaste marché intérieur.

L'investissement public : moteur de la croissance indienne

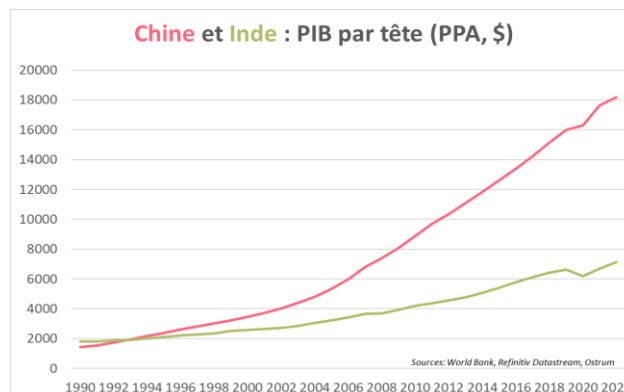
L'Inde a contribué à hauteur de 17,5 % à la croissance mondiale en 2023, derrière la Chine (31 %), mais devant les États-Unis (12 %). Le pays a enregistré une croissance de 7 %, soutenue principalement par l'investissement public. Le graphique ci-dessous montre le poids de l'investissement dans le PIB indien.



L'Inde a connu une forte croissance de l'investissement sur la période 2003 et 2007. La part de l'investissement dans le PIB est passée de 27 % en 2003 à 38 % en 2008. Cette période a été caractérisée par une forte croissance indienne de l'ordre de 8 %. Or, après un pic atteint en 2011, la part de l'investissement dans le PIB a continué de baisser sur la dernière décennie, pénalisant la croissance. Le rebond de l'investissement (34 % du PIB en 2023), observé au cours de ces trois dernières années, a alimenté les spéculations sur un cycle de forte croissance similaire au cycle de 2003-2007. Le FMI vient de relever sa prévision de croissance pour l'économie indienne pour cette année à 6,8 %, contre 6,5 % auparavant, indiquant la vigueur de la demande interne et l'augmentation de sa population active.

... Mais l'Inde est toujours un pays à faible revenu

Cependant, l'exceptionnelle croissance enregistrée ces dernières décennies ne s'est pas traduite par une augmentation du PIB indien par habitant. L'Inde est toujours, selon la classification de la Banque mondiale, un pays à faible revenu, avec un PIB par tête de 7 112 dollars, comme le montre le graphique ci-après.

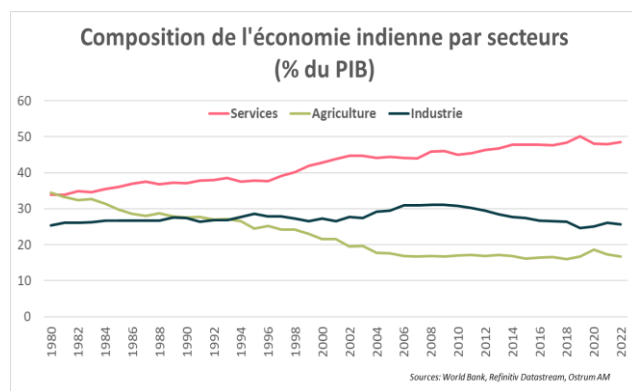


Le PIB par habitant de l'Inde est aujourd'hui équivalent à celui de la Chine en 2006. Pour atteindre le statut de pays à revenu intermédiaire, comme la Chine, l'Inde doit remédier à plusieurs freins à son essor économique : un secteur manufacturier relativement petit, un faible taux d'urbanisation et un manque d'infrastructures.

Comment l'Inde peut-elle réaliser son rêve ?

Accroître la taille du secteur manufacturier

Depuis 1980, la structure économique de l'Inde a changé à l'image de la réduction par deux du poids du secteur agricole dans le PIB, comme le montre le graphique suivant.



On retrouve cette évolution similaire pour d'autres pays émergents. Cependant, ce qui est assez atypique dans le cas de l'Inde est que son essor économique s'est fait sans l'aide de son secteur industriel. Or, dans les premiers stades de développement économique des pays émergents, c'est le secteur manufacturier qui contribue d'abord à la croissance, en créant des emplois, avant que l'économie ne bascule vers une croissance stimulée par les services.

Cela n'a pas été le cas pour l'Inde. Le secteur des services s'est rapidement développé pour représenter la moitié de son économie, alors que son secteur industriel ne représente que 25 % de son PIB en 2022. L'activité manufacturière ne représente que 16 % du PIB, alors que le secteur manufacturier chinois a un poids plus important dans le PIB, à 26 %.

Le gouvernement indien souhaite que la part du secteur manufacturier passe de 16 % à 25 % du PIB d'ici 2025, afin de permettre aux millions de travailleurs agricoles indiens de migrer vers le secteur manufacturier en favorisant l'urbanisation.

L'Urbanisation : un puissant catalyseur pour créer des emplois

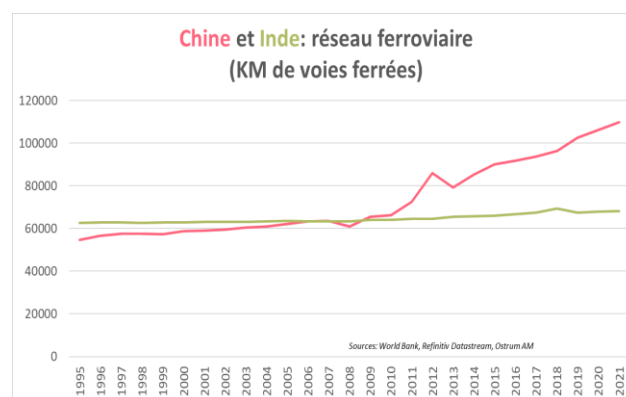
La Chine a connu une urbanisation rapide depuis les années 1990, contribuant à son développement économique. Son taux d'urbanisation est actuellement de 64 %, bien plus élevé que celui de l'Inde, qui est seulement de 36 %. Bien que l'Inde ait amélioré son réseau ferroviaire et ses aéroports pour connecter ses villes, des défis persistent, tels que l'accès à l'eau potable et au logement urbain.

L'urbanisation est cruciale pour créer des emplois, surtout compte tenu de la jeunesse de la population indienne, avec 40 % de la population ayant moins de 25 ans. Selon les projections des Nations Unies, la population indienne de moins de 25 ans devrait continuer de dépasser celle des plus de 65 ans jusqu'en 2078 au moins ! Pour tirer pleinement parti de cet avantage démographique, l'Inde doit accélérer son urbanisation.

Le taux de chômage est élevé, à 7 %, en raison de la faible qualité de l'éducation et la participation des femmes à la main-d'œuvre est plus faible en Inde qu'en Chine. Les femmes représentent 29 % de la main-d'œuvre totale contre 45 % en Chine. Réduire les inégalités de genre pourrait augmenter le PIB indien d'1/3 d'ici 2050.

Les infrastructures : le talon d'Achille de l'économie indienne

Les infrastructures sont le talon d'Achille de l'économie indienne, mais font la force de l'économie chinoise. C'est ce qui a permis à la Chine de prendre l'ascendant économique sur l'Inde. Le graphique ci-dessous montre le kilométrage du réseau ferroviaire de la Chine et de l'Inde.



Dans les années 90, le réseau ferroviaire indien était

plus vaste que celui de la Chine. Dès 2009, la Chine a accéléré le développement de son réseau ferroviaire correspondant au boom de l'investissement en infrastructures après la crise financière de 2008. Aujourd'hui, le réseau ferroviaire chinois est 60 % plus vaste que dans les années 90. C'est seulement en continuant à développer et moderniser ses infrastructures que l'Inde attirera plus d'IDE, contribuant à accélérer sa croissance.

Amélioration du cadre des affaires et réduction des inégalités

Afin de continuer d'attirer les investissements étrangers, l'Inde doit absolument améliorer son cadre des affaires. La bureaucratie indienne est contraignante et contribue à la détérioration du climat des affaires. C'est un objectif du premier ministre indien Modi, candidat aux élections législatives qui ont démarré le 19 avril. Depuis son accession au pouvoir en 2014, l'Inde a gagné 79 places passant de la 142^e à la 63^e place en 2019, selon le classement de « facilité de faire des affaires » de la Banque mondiale.

Cependant, les inégalités ont également augmenté durant son ascension au pouvoir. Comme nous l'avons vu précédemment, la croissance ne génère pas assez d'emplois pour les jeunes Indiens. Ces derniers sont devenus très dépendants des programmes sociaux, notamment alimentaires et pour le logement. L'alimentaire et l'énergie représentent encore 60 % des dépenses des consommateurs indiens. La dégradation des libertés de la presse et religieuses contribuent également au creusement des inégalités économiques et sociales.

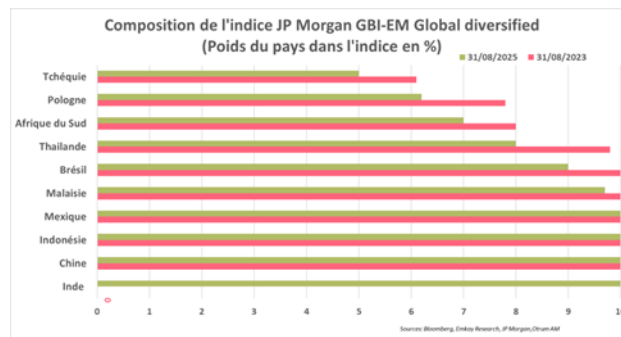
Le développement du marché obligataire souverain : un tournant important pour l'économie indienne

L'inclusion des obligations souveraines indiennes permettra d'accroître la croissance indienne

L'Inde possède le troisième plus grand marché obligataire parmi les pays émergents, avec une taille de 1 183 milliards de dollars, derrière le Brésil (1 226) et la Chine (3 799).

Les obligations souveraines indiennes seront incluses dans l'indice sur la dette locale souveraine émergente de JP Morgan, GBI-EM Global Diversified, à partir de juin 2024, atteignant une pondération maximale de

10 % en 2025, comme le montre le graphique ci-dessous.



Près de 50 % de l'indice de dette locale souveraine émergente en 2025 sera représenté par l'Asie. Bloomberg prévoit également l'introduction des obligations souveraines indiennes dans ses indices obligataires entre janvier et octobre 2025. L'ouverture du marché indien aux investisseurs étrangers élargira la base des investisseurs et réduira les coûts d'emprunt, ce qui pourrait aider l'Inde à financer ses vastes projets d'infrastructures à moindre coût. D'autre part, si l'Inde devient un marché développé, elle aura besoin de capitaux pour rester compétitive.

Les investisseurs étrangers se tournent déjà vers la dette locale indienne à travers des instruments dérivés, comme les swaps off-shore, afin de contourner les réglementations d'investissement contraignantes du pays. Depuis l'annonce de JP Morgan, le montant notionnel des dérivés offshore sur la dette indienne a augmenté, passant de 104,62 milliards de roupies en septembre à 167,31 milliards de roupies en janvier, selon les données de la Securities and Exchange Board of India (SEBI).

... Et à décarboner l'économie indienne !

L'Inde a un objectif de croissance mais vise également à décarboner son économie. Le charbon joue un rôle majeur dans le bouquet énergétique de l'Inde, représentant 70 % de sa production d'électricité. Malgré sa population, l'Inde a le plus faible niveau d'émissions de CO₂ par habitant, à 2 tonnes par personne, parmi les pays émergents. La Chine a un niveau d'émissions de CO₂ de 7,2 tonnes par habitant. La Banque centrale indienne a créé en 2021 un nouveau département « Sustainable Finance Group », afin de réguler les obligations « vertes ». Cela a permis à l'Inde d'émettre sa première obligation verte début 2023.

Conclusion

L'Inde a bénéficié de la méfiance vis-à-vis de la Chine pour attirer les entreprises étrangères sur son sol. Si le pays souhaite continuer sur la voie de la croissance, il doit augmenter la taille de son secteur manufacturier, accélérer l'urbanisation et, surtout, continuer le développement et l'amélioration de ses infrastructures. Par ailleurs, le pays doit améliorer son climat des affaires afin d'attirer davantage d'IDE nécessaires à son essor. Le

développement de son marché obligataire domestique lui permettra de financer ses projets d'infrastructures. Cependant, la stabilité géopolitique de la région est également une condition nécessaire pour que l'Inde réalise son rêve de devenir un marché développé en 2047, la date du centenaire de son indépendance.

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

Le nouveau scénario de Jerome Powell!

Après avoir martelé 3 baisses de taux pour 2024, l'inflation américaine plus élevée que prévu a changé le scénario de la Fed. Malgré l'escalade de tensions au Moyen-Orient la volatilité des valeurs refuges comme les Treasuries est restée faible.

Le début de la semaine a été marqué par une forte baisse des marchés de taux souverains à la suite des commentaires de Jerome Powell indiquant qu'une politique monétaire restrictive était appropriée en raison de la résilience du marché du travail et de l'inflation élevée. Cela a entraîné une augmentation des taux réels, provoquant un « bear steepening » de la courbe de taux américaine. Cette tendance s'est accentuée avec les propos du gouverneur de la Fed de New York, ouvrant la possibilité de potentielles hausses des taux Fed fund, bien que cela ne soit pas le scénario central de la Fed. Les taux d'intérêt à 2 ans aux États-Unis ont atteint 5%, leur plus haut niveau depuis novembre 2023, avec une hausse de plus de 70 pdb depuis le début de l'année.

Les rendements obligataires souverains européens ont été fortement influencés par l'évolution de leurs homologues américains, avec un écart de taux d'intérêt à 10 ans entre l'Allemagne et les États-Unis atteignant un pic proche de 220 pdb. Les primes de risque des pays dits périphériques ont également augmenté, notamment celles de l'Italie à 145 pdb par rapport à l'Allemagne et de la France à plus de 50 pdb. L'agence de notation S&P s'est prononcée en fin de semaine sur la notation souveraine de l'Italie maintenue à BBB avec des perspectives stables. Concernant la Grèce (BBB-), les perspectives sont relevées à positives. Les investisseurs seront attentifs sur les perspectives vu la lente consolidation budgétaire par rapport à ce qui était anticipé. Plusieurs membres de la BCE ont exprimé des opinions divergentes sur les décisions futures de politique monétaire après la baisse de taux du mois de juin validée par Christine Lagarde.

En fin de semaine, la désescalade dans le conflit au Proche-Orient a permis une accalmie sur les marchés de taux souverains, liée à la baisse des cours du Brent à 87 \$, soit -3,4 % sur la semaine.

Le dollar s'est renforcé en raison de la hausse des taux américains, mais l'indice ICE dollar a terminé la semaine au même niveau qu'à son début à 106. Le yen reste sous pression face au dollar dans la perspective d'une intervention de la BoJ, tandis que la PBoC guide la dépréciation du yuan. Le peso chilien a enregistré la meilleure performance contre dollar parmi les devises émergentes, soutenu par la hausse des cours du cuivre. Les métaux de base ont continué de progresser mais, malgré la hausse des taux réels américains, les cours de l'or ont atteint un plus haut historique à plus de 2400 \$/once.

Les marchés des actions ont amorcé une tendance baissière en début de semaine en raison de la hausse des taux d'intérêt et de la baisse du secteur de la technologie, en particulier des semi-conducteurs.

Malgré l'escalade de tensions au Moyen-Orient, les volatilités sur le pétrole, sur le franc suisse et sur le yen sont restées sur des plus bas historiques. La volatilité sur l'or, les Treasuries américains et la VIX ont augmenté reflétant la résurgence du risque inflationniste.

Sur le marché du crédit, les spreads se sont élargis, notamment sur le segment du haut rendement européen et américain. En revanche, la dette externe souveraine émergente a mieux résisté, avec un resserrement du spread EMBIGD de 2 pdb, à 342 pdb sur la semaine.

Sur le volet économique, les données américaines continuent de montrer l'image d'une économie robuste. Cependant, la hausse des taux hypothécaires pénalise le marché de l'immobilier. En Chine, le PIB a rebondi fortement au T1 à 5,3 % GA, grâce à la croissance de son secteur industriel, balayant les craintes que le pays n'atteigne pas sa cible de croissance de 5 %. Au Japon, l'inflation a décéléré à 2,7 % au mois de mars mais l'inflation sous-jacente, à 2,6 %, reste supérieure à 2 %. Enfin, le FMI a tiré la sirène d'alarme sur l'augmentation de l'endettement des Etats dans un contexte de croissance inférieure à la moyenne historique et d'un calendrier électoral chargé. 970 millions d'Indiens se sont rendus aux urnes pour élire leurs députés et leur premier ministre. Les résultats seront connus le 4 juin prochain.

Zouhoure Bousbih

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	3.02%	+11	+19	+61
EUR Bunds 10a	2.53%	+9	+21	+51
EUR Bunds 2s10s	-48.8bp	-1	+2	-10
USD Treasuries 2a	5%	+7	+41	+75
USD Treasuries 10a	4.65%	+5	+46	+77
USD Treasuries 2s10s	-34.5bp	-2	+5	+3
GBP Gilt 10a	4.24%	+0	+31	+71
JPY JGB 10a	0.89%	+3	-6	-32
EUR Spreads Souverains (10a)	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	50bp	-1	-1	-3
Italie	140bp	-3	+2	-27
Espagne	79bp	-5	-7	-17
Inflation Points-morts (10a)	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.29%	-2	+8	+15
USD 10a Inflation Swap	2.62%	+0	+12	+20
GBP 10y Inflation Swap	3.76%	-6	+10	+23
EUR Indices Crédit	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	116bp	+4	+3	-22
EUR Agences OAS	61bp	-1	+2	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	66bp	-2	+1	-13
EUR High Yield Pan-européen OAS	379bp	+14	+38	-20
EUR/USD Indices CDS 5a	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	59bp	-1	+3	+0
iTraxx Crossover	327bp	-8	+25	+13
CDX IG	57bp	+1	+5	+0
CDX High Yield	369bp	+6	+52	+13
Marchés émergents	22-avr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	343bp	+5	-14	-41
Devises	22-avr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.065	0.254	-1.453	-3.5
GBP/USD	\$1.235	-0.795	-2.016	-3.0
USD/JPY	JPY 155	-0.310	-2.165	-8.9
Matières Premières	22-avr.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$86.7	-\$3.4	\$1.9	13.1
Or	\$2 361.1	-\$22.2	\$195.7	14.5
Indices Actions	22-avr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	4 967	-3.05	-5.10	4.1
EuroStoxx 50	4 935	-1.00	-1.92	9.1
CAC 40	8 041	-0.05	-1.36	6.6
Nikkei 225	37 439	-4.57	-8.44	11.9
Shanghai Composite	3 045	-0.42	-0.11	2.3
VIX - Volatilité implicite	18.34	-4.63	40.43	47.3

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 ...22/04/2024

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