

● Le thème de la semaine : Actions chinoises : le réveil du dragon ?

- Le début d'année est difficile pour les marchés actions chinois, malgré les nombreuses annonces de stabilisation ;
- Les produits structurés de dérivés, « snowballs », sont en partie responsables de la spirale baissière de ce début d'année ;
- Cependant, les racines du mal restent l'économie domestique et la géopolitique ;
- L'émergence rapide de nouveaux secteurs économiques est désormais prise en compte dans le nouvel indice boursier CSI A50, le futur des marchés actions chinois ?



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com

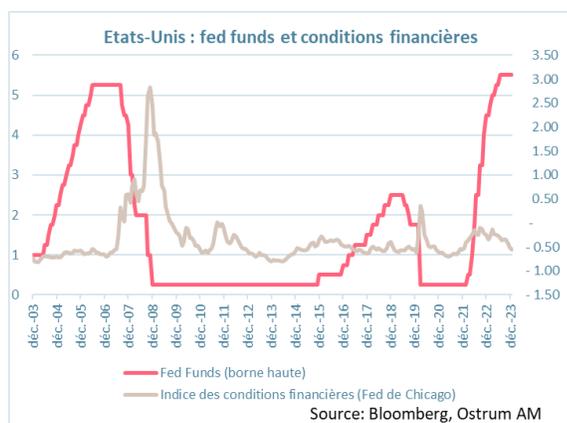
● La revue des marchés : La Fed nie l'évidence

- L'emploi américain au zénith avec 353k créations en janvier ;
- La Fed exclut une baisse en mars mais confirme le biais accommodant ;
- Le T-note replonge sous 4% ;
- Les actifs risqués se stabilisent après un bon mois de janvier.



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

● Le graphique de la semaine



La Réserve fédérale a relevé ses taux de 525 pb depuis mars 2022 après avoir mis un terme au QE mis en œuvre durant le Covid. S'ensuivront plusieurs hausses inhabituelles de 50 pb et 75 pb.

Il est critique pour une Banque centrale de voir sa politique transmise au reste de l'économie. C'est pourquoi les autorités sont particulièrement attentives aux conditions financières.

Les conditions de crédit bancaire (immobilier notamment) se sont durcies sans engendrer de rationnement massif du crédit. Sur les marchés, les hausses de taux successives ont eu un effet transitoire sur les taux longs. En outre, la hausse des actions et la réduction des spreads de crédit ont effacé le resserrement monétaire.



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

● Le chiffre de la semaine

1,8

Source : BloombergNEF

Il s'agit du montant total des investissements, au niveau mondial, dans les énergies renouvelables en hausse de 17 % en 2023 à 1,8 billion de dollars.

• **Thème de la semaine**

Actions chinoises : le réveil du dragon ?

En 2023, les investisseurs étaient optimistes sur la capacité de rebond de l'économie chinoise à la sortie de sa politique « Zéro-Covid », catalyseur d'un rallye des marchés actions chinois. Leurs espoirs ont été rapidement douchés. Les actions chinoises ont enregistré les pires performances boursières au niveau mondial. Le début d'année 2024 est également difficile, ravivant le spectre de 2015 lorsque les actions chinoises A avaient perdu un tiers de leur valeur en un mois, sans que les différentes interventions des autorités chinoises ne parviennent à freiner leur chute.

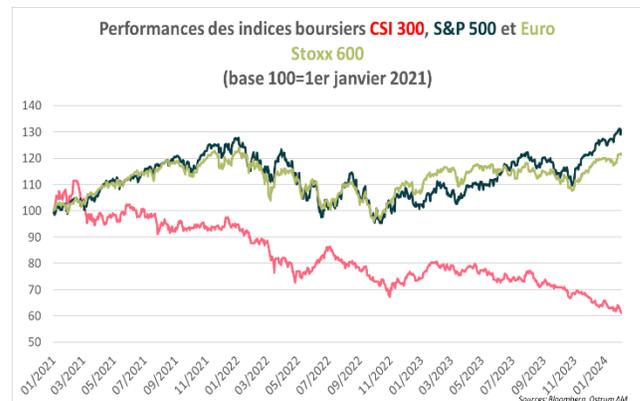
De vaines tentatives de stabilisation

Depuis le mois d'août, les autorités chinoises ont annoncé une série de mesures de soutien aux marchés actions : resserrement de la réglementation sur les introductions en bourse, afin d'en limiter le nombre, réduction du ratio de marge minimum pour les achats d'actions par financement sur marges.

Depuis octobre, le fond souverain chinois, Central Huijin Investment Ltd., de 1,4 billion de dollars a acheté à plusieurs reprises les fonds négociés en bourse (ETFs), ainsi que des actions des banques d'État.

En décembre, le régulateur boursier a annoncé de nouvelles règles pour les rachats d'actions et les dividendes pour les sociétés cotées.

Toutes ces mesures n'ont pas réussi à freiner la baisse des marchés actions chinois, l'indice CSI 300 était en baisse de plus de 10 % sur les 3 premières semaines de janvier. Le graphique ci-dessous montre la forte divergence de performance depuis 2021 entre les indices boursiers S&P 500, l'Euro Stoxx 600 et l'indice boursier chinois CSI 300.



Depuis janvier 2021, l'indice CSI 300 a perdu près de 40 %, alors que ses homologues américain et européen ont enregistré des performances de plus de 30 % et 20 % respectivement.

Le régulateur boursier a annoncé en janvier 2024 l'interdiction des ventes à découvert, l'intégration d'un objectif de capitalisation boursière pour les dirigeants des entreprises d'État (KPI), ainsi que l'interdiction pour les institutionnels de vendre des actions pendant une période déterminée. Toutes ces nouvelles mesures n'ont pas permis non plus d'inverser la tendance baissière des actions chinoises. Toutefois, des produits dérivés sur les indices boursiers chinois pourraient expliquer en partie la spirale baissière de ce début d'année.

Différence majeure avec 2015 : les « snowballs »

Les « snowballs » responsables en partie de la spirale baissière de ce début d'année

Contrairement à la chute des marchés actions chinois de 2015, qui avait impacté principalement les institutions financières très endettées en lien avec les appels de marge, la chute actuelle touche les particuliers chinois à travers les « snowballs » ou boules de neige.

Le « snowball » ou boule de neige est un produit dérivé, offrant aux investisseurs des coupons semblables à ceux des obligations, tant que les actifs sous-jacents du produit se négocient dans une fourchette déterminée.

La boule de neige a des seuils de déclenchement, où les courtiers doivent liquider leurs couvertures, qui sont

généralement des positions acheteuses sur des contrats à terme sur des indices boursiers, si le marché boursier tombait sous ces seuils.

Les indices boursiers sous-jacents sont généralement le CSI 500 (valeurs des petites capitalisations boursières de la bourse de Shanghai et Shenghen) et l'indice CSI 1000.

Les boules de neige sont commercialisées dans le marché de gré à gré, et donc ne permet pas de disposer de données publiques sur l'ampleur de leur utilisation. D'après le régulateur des marchés boursiers chinois, le montant des boules de neige en circulation à fin juillet serait de 200 milliards de yuans, soit 27 milliards de dollars.

Le régulateur chinois des marchés boursiers a estimé en octobre 2023, que les seuils de déclenchement étaient à 4 865 points pour l'indice CSI 500 et 4 997 points pour le CSI 1000. Ces seuils ont donc été déclenchés en début d'année, comme le montre le graphique ci-dessous.



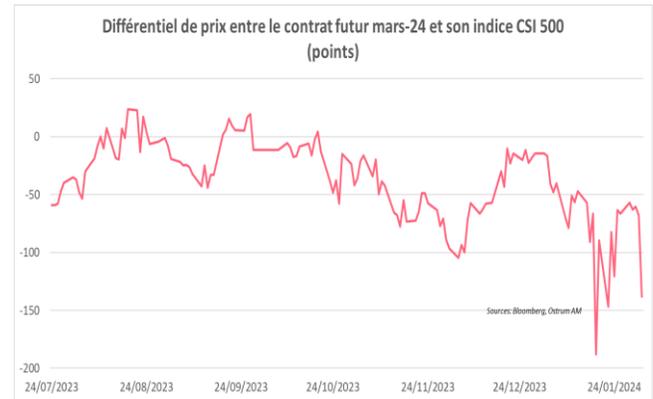
Un risque élevé de contagion

En théorie, le déclenchement des seuils ne devrait pas impacter directement les indices boursiers chinois, mais uniquement les contrats futures sur indice.

En effet, les courtiers prennent une position acheteuse avec les contrats futures pour couvrir leurs positions lorsqu'ils structurent un produit boule de neige pour leurs clients. Lorsque les seuils de déclenchement sont activés, les courtiers vendent alors leurs contrats futures, pour neutraliser leurs positions.

Si les courtiers sont forcés de vendre leurs contrats futures, l'impact pourrait se propager, car la baisse de

prix des contrats futures pourrait détériorer le sentiment des investisseurs ou les contraindre à clôturer leurs positions acheteuses sur les marchés actions spots, comme on peut le voir sur le graphique ci-après montrant le différentiel de prix entre le contrat futur mars 2024 et son indice CSI 500.



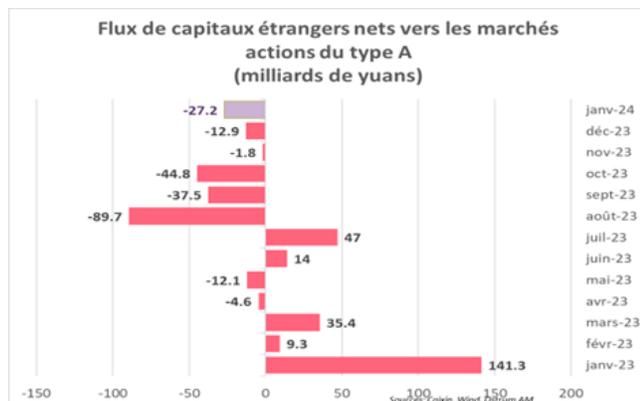
Celui-ci a atteint un plus bas à 200 points, en début d'année, coïncidant avec la baisse de l'indice CSI 500 spot. Un deuxième mouvement de baisse a eu lieu également le 2 février 2024.

Au fur et à mesure que les indices boursiers chinois baissent, les seuils de « snowballs » sont déclenchés, amplifiant le recul des indices boursiers spot. Le mouvement de baisse des marchés actions est également amplifié par les appels de marge, dont le sous-jacent est également l'indice boursier. C'est la raison pour laquelle les autorités chinoises doivent agir rapidement, afin de freiner la contagion.

Les racines du mal : l'économie domestique et la géopolitique

Un problème de confiance sur la croissance chinoise

Les « snowballs » n'expliquent qu'une partie du problème des actions chinoises, notamment la baisse de ce début d'année. Les investisseurs semblent avoir capitulé vis-à-vis des perspectives de croissance chinoise, comme le montre le graphique ci-dessous représentant les flux de capitaux nets des investisseurs étrangers dans le marché actions chinois de type A à travers Hong Kong, plus communément appelés « Northbound funds », arrêtés au 24 janvier.



Après des flux acheteurs en début d'année 2023 de 141,3 milliards de yuans, reflétant l'optimisme des investisseurs étrangers sur la capacité de rebond de l'économie chinoise à la sortie de la politique du « Zéro-Covid », la tendance s'est rapidement inversée au cours de l'année. Depuis le mois d'août, les investisseurs ont vendu, en net, 213,8 milliards de yuans d'actions chinoises de type A.

Outre les mesures réglementaires, le gouverneur de la PBoC avait également annoncé une baisse surprise de 50 pdb du taux de réserves obligatoires à 10 % pour les grandes banques et à 8 % pour les petites banques, afin de restaurer la confiance des investisseurs. Cette annonce avait permis brièvement de stabiliser les marchés actions chinois.

La perspective d'autres mesures de relance monétaire a entraîné un rallye sur le marché obligataire souverain domestique, à l'image du taux d'intérêt à 10 ans chinois, qui a atteint 2,42 %, soit un plus bas depuis 22 ans. La réduction du différentiel de taux d'intérêt avec les États-Unis donne également davantage de marges de manœuvre à la PBoC pour baisser ses principaux taux d'intérêt et soutenir l'activité. Cela devrait permettre de soutenir le marché de l'immobilier et stabiliser les marchés financiers en injectant des liquidités.

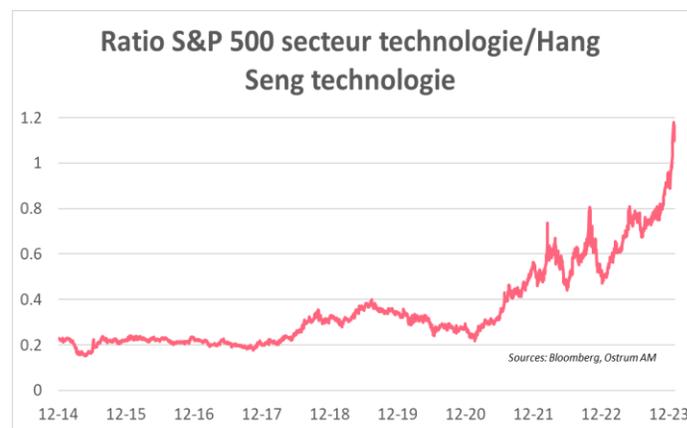
La volatilité des politiques chinoises et les tensions avec les États-Unis

Les politiques de répression menées entre 2021 et 2022 sur les secteurs des fintech, de l'éducation et des jeux vidéos, ont traumatisé les investisseurs internationaux.

Le 22 décembre 2023, l'Administration de la presse et des publications a présenté un texte visant à encadrer les jeux vidéo, notamment en limitant les dépenses des joueurs en ligne, ainsi que l'interdiction de recon-nexions, afin de lutter contre l'addiction des jeunes aux jeux en ligne... L'annonce avait provoqué la chute de 10 % de l'action de Tencent, Numéro un mondial du jeux vidéo, ravivant le spectre d'un retour des répressions sur le secteur de la technologie.

Contrairement au crash de la techno de 2021, les autorités chinoises se sont montrées plus sensibles aux craintes des investisseurs, en limogeant immédiatement le patron de la régulation des jeux vidéos et annonçant le lancement de 105 nouveaux jeux vidéo. L'action Tencent s'est reprise, mais n'a pas retrouvé ses niveaux d'avant crise. La volatilité des politiques domestiques explique également la chute des marchés actions chinois.

Le graphique ci-dessous représente le ratio entre l'indice S&P 500 information technologie et l'indice Hang Seng Technologie, qui est au plus haut historique à 1,2.



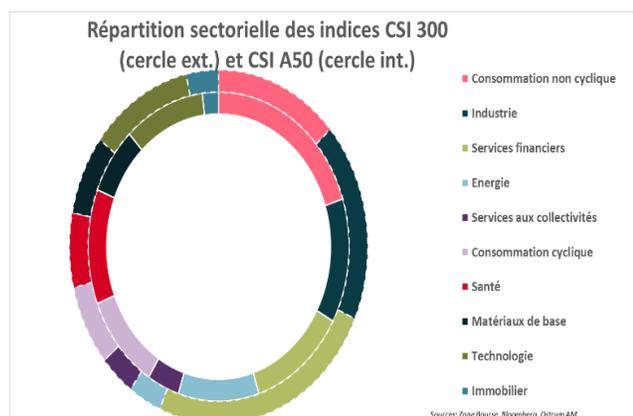
La divergence entre les deux indices boursiers s'est encore plus accentuée en 2023, lorsque l'administration Biden a durci le ton vis-à-vis de la technologie chinoise, notamment à travers l'interdiction d'exporter des produits de technologie américaine vers la Chine, ainsi que le blocage de l'accès à la technologie chinoise.

Le futur des actions chinoises s'écrit CSI A50 !

La Chine n'est qu'au début de sa transformation avec un rééquilibrage de son modèle économique vers les secteurs de la Nouvelle économie, mais a vu émerger rapidement de nouveaux secteurs, notamment dans la technologie renouvelable et dans l'intelligence artificielle.

Afin de mieux représenter la transformation économique de la Chine dans ses indices boursiers, le régulateur boursier chinois a lancé un nouvel indice boursier le CSI A50, sélectionnant les 50 valeurs ayant la plus grande capitalisation boursière auprès des sociétés leaders du secteur.

La répartition de ce nouvel indice est plus équilibrée, notamment avec un poids moins prépondérant du secteur financier, comme le montre le graphique suivant.



C'est un indice également plus « vert » que l'indice CSI 300, du fait de l'augmentation de la part de technologie renouvelable. Les investisseurs internationaux suivaient généralement l'indice CSI 300 comme proxy de l'économie chinoise. L'indice CSI A50 est une option supplémentaire, afin de mieux suivre la transformation économique de la Chine.

Conclusion

La liquidation d'Evergrande, la faiblesse des indicateurs conjoncturels et les tensions géopolitiques ont détérioré le sentiment des investisseurs sur les marchés actions chinois

en ce début d'année. La spirale baissière semble liée en partie aux « snowballs », produits structurés dérivés ayant un risque élevé de contagion sur le sentiment des investisseurs. Le tournant accommodant de la politique monétaire devrait permettre de soutenir le marché immobilier et limiter le risque de liquidité. L'émergence rapide de nouveaux secteurs économiques, notamment dans le domaine des technologies et des énergies renouvelables, nous amène à reconsidérer notre approche d'investisseur sur les actions chinoises. La Chine se transforme et ses marchés actions aussi !

Zouhoure Bousbih

• La revue des marchés

La Fed nie l'évidence

Powell maintient le cap monétaire mais exclut une baisse dès mars. Les taux longs replongent malgré un sursaut après la statistique d'emploi.

Jerome Powell maintient le cap d'un allègement monétaire en 2024. Certes, une réduction des taux en mars reste prématurée, mais un premier allègement pourrait intervenir au travers d'une réduction du resserrement quantitatif. L'économie américaine ne semble requérir aucun stimulus additionnel mais l'inflation en baisse autorise les marchés à conserver un scénario de détente monétaire. L'aplatissement de la courbe et les résultats de quelques stars de la cote américaine font remonter les actions. Le message de la Fed fait tache d'huile en Europe où le Schatz replonge temporairement vers les 2,40 %. La baisse du 10 ans allemand (sous 2,20 %) écarte les swap spreads et les emprunts souverains de 2 à 5 pb. Les valorisations du crédit ont provoqué quelques prises de profits. Le rebond du dollar en réaction au maintien des taux en mars est ravivé par les statistiques d'emploi. L'euro s'échange à 1,08 \$.

Le secteur manufacturier semble sortir de l'ornière. Les enquêtes de janvier semblent dessiner un point bas cyclique en octobre-novembre. L'amélioration de l'activité visible en Asie s'est transmise aux États-Unis et à l'Europe. Ainsi, l'ISM gagnait 2 points à 49,1 grâce au net rebond des nouvelles commandes. Le coût des intrants est toutefois en hausse ce qui laisse à penser que l'inflation des biens devrait aussi remonter. Les créations d'emplois sont astronomiques, elles s'élèvent à 353k en janvier. L'immigration contribue à combler les quelque 9 millions de postes à pourvoir. Le taux de chômage ressort à 3,7%. Dans ce contexte, il n'y a guère que l'inflation qui justifierait un allègement monétaire. La situation bancaire s'est toutefois tendue avec les déboires de NYCB en raison de son exposition à l'immobilier commercial et à la structure des dépôts acquis après la faillite de Signature Bank. En zone euro, l'inflation se situe à 2,8% en janvier et 3,3% hors éléments volatils. Les prix de l'énergie subissent la réduction du soutien public dans plusieurs pays. La BCE surveille avec inquiétude l'évolution des salaires qui pourrait limiter la baisse cyclique de l'inflation. La BoE a laissé ses

taux inchangés ouvrant la voie à de futures baisses. La balance des votes (1 vote sur 9 en faveur d'une baisse, 2 pour une hausse) témoigne néanmoins de l'indécision qui prévaut au sein du MPC. L'inflation interne liée à la dynamique salariale reste le principal obstacle à un allègement.

Le marché de taux a envie de monter. La volatilité des taux reste considérable. L'indice MOVE se maintient entre 100 à 130 points, près du double des années de QE mais similaire à la volatilité des années 90. Le T-note revient vers 4 %, soit 10 pb sous le plateau récent. Le refinancement du Trésor épargne une nouvelle fois les maturités longues. Les tailles d'émission sur le 2, 3 et 5 ans augmenteront néanmoins chaque mois de 2 à 3 milliards \$, ce qui favorise l'aplatissement. Le spread 2-10 ans se réduit alors que l'écart 10-30 ans est inchangé. En zone euro, le Bund suit le mouvement, écartant les spreads souverains de 2 pb pour les pays core à 5 pb pour la périphérie. Les achats de fin de mois ont amplifié le rebond de la duration. Le marché primaire très actif en janvier (124 Mds € de dette souveraine et 70 Mds € d'agences et supranationales) a été bien absorbé. Sur le marché du crédit, les émissions ont ralenti compte tenu de la période de publication après 68,5 Mds € de financières, 45 Mds € de covered bonds et 44 Mds € de non-financières en janvier. L'appétit pour le crédit a faibli en fin de mois à mesure que les spreads, déjà peu volatils, se réduisaient. L'asset swap du crédit IG se situe à 88 pb. Le marché du high yield n'est pas concerné par le déluge d'émissions observé sur l'investment grade. Toutefois, les niveaux de valorisations observés sur le B et en dessous laissent peu de marge d'amélioration malgré un taux de défaut réduit. Le high yield européen offre un spread de 442 pb contre Bund.

Les actions américaines de croissance ont bénéficié de publications favorables à l'exception d'Apple confronté à des difficultés en Chine. Le secteur de la technologie reste le baromètre directionnel pour les actions. D'autres secteurs affichent pourtant de bonnes surprises (énergie aux États-Unis) qui permettent le financement de plans de rachats d'actions. Ces rachats relatifs oscillent autour de 200 Mds \$ par trimestre. En Europe, l'EuroStoxx 50 gagne 2,5 % en 2024.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.61%	+3	+4	+20
EUR Bunds 10a	2.31%	+7	+15	+28
EUR Bunds 2s 10s	-30.1bp	+4	+11	+8
USD Treasuries 2a	4.43%	+11	+5	+18
USD Treasuries 10a	4.12%	+4	+7	+24
USD Treasuries 2s 10s	-31.9bp	-7	+2	+5
GBP Gilt 10a	4.01%	+13	+22	+47
JPY JGB 10a	0.73%	+0	-13	-16
EUR Spreads Souverains (10a)	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	50bp	+2	+0	-3
Italie	157bp	+8	+1	-10
Espagne	92bp	+3	0	-4
Inflation Points-morts (10a)	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.18%	+7	+2	+5
USD 10a Inflation Swap	2.46%	-3	+1	+5
GBP 10y Inflation Swap	3.59%	+4	-2	+6
EUR Indices Crédit	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	131bp	+1	-8	-7
EUR Agences OAS	68bp	+1	-1	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	75bp	+1	-2	-4
EUR High Yield Pan-européen OAS	391bp	+31	-5	-8
EUR/USD Indices CDS 5a	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	59bp	+1	-4	+0
iTraxx Crossover	327bp	+8	-11	+13
CDX IG	55bp	+1	-4	-1
CDX High Yield	355bp	+3	-17	-2
Marchés émergents	5-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	394bp	-6	+5	+10
Devises	5-févr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.075	-0.803	-1.800	-2.7
GBP/USD	\$1.255	-1.235	-1.321	-1.4
USD/JPY	JPY 149	-0.700	-2.632	-5.0
Matières Premières	5-févr.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$77.2	-\$4.7	-\$1.4	0.3
Or	\$2 018.7	-\$14.5	-\$26.8	-2.1
Indices Actions	5-févr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	4 959	1.38	5.56	4.0
EuroStoxx 50	4 654	0.32	4.27	2.9
CAC 40	7 579	-0.81	2.13	0.5
Nikkei 225	36 354	0.91	8.92	8.6
Shanghai Composite	2 702	-6.28	-7.75	-9.2
VIX - Volatilité implicite	14.18	4.26	6.22	13.9

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 ...05/02/2024

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