

● Le thème de la semaine : La BCE face aux tensions sur les prix domestiques

- Christine Lagarde et Isabelle Schnabel insistent sur la nécessité pour la BCE de rester prudente et ne pas baisser prématurément les taux ;
- L'inflation dans les services s'est stabilisée à 4% depuis 3 mois reflétant la persistance de tensions domestiques liées notamment aux salaires ;
- L'indicateur avancé de la BCE de suivi des salaires négociés ne montre pas de signes de ralentissement des salaires en 2024 ;
- Dans un contexte de faible croissance de la productivité, voire de légère baisse, l'évolution des marges des entreprises sera déterminante pour absorber la nette hausse des coûts salariaux ;
- Les négociations salariales et les profits unitaires du 1^{er} trimestre seront déterminants pour juger de la poursuite de la désinflation ;
- La BCE ne devrait pas baisser ses taux avant le mois de juin.

● La revue des marchés : Vers le scénario de la Fed

- Repricing des anticipations de baisses de taux de la Fed ;
- Surperformance des bourses européennes ;
- Résilience des spreads périphériques ;
- Le crédit est résilient.

● Le graphique de la semaine



Le prix du cacao à New York s'est littéralement envolé depuis l'été dernier pour atteindre un plus haut historique de 6 000 \$ la tonne, le 13 février, contre 3 000 \$ début juin 2023. Cette flambée est liée aux mauvaises conditions climatiques au Ghana et en Côte d'Ivoire, principaux producteurs de cacao (près de 70% de la production mondiale).

Après avoir été affectées par une maladie liée aux inondations, les cabosses de cacao ont subi la sécheresse liée au phénomène El Niño. Cette hausse des prix a par ailleurs été amplifiée par les spéculateurs qui forcent les producteurs de cacao à couvrir leurs positions vendeuses. Cette hausse spectaculaire du prix du cacao devrait se traduire par une hausse du prix de vente du chocolat.

● Le chiffre de la semaine

91

Source : Transitions & énergies

Les Etats-Unis sont devenus en 2023 le 1^{er} exportateur mondial de gaz naturel liquéfié devant l'Australie et le Qatar. Les exportations ont été de 91,2 millions de tonnes à destination principalement des Pays-Bas, du Royaume-Uni et de la France.



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



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



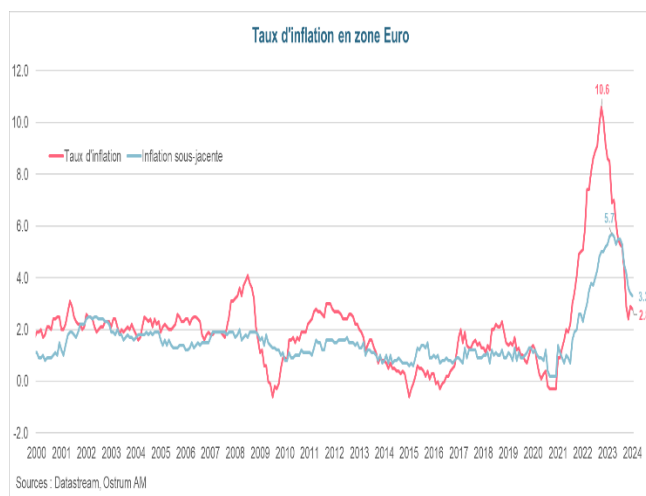
Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Thème de la semaine**
La BCE face aux tensions sur les prix domestiques

Christine Lagarde et Isabelle Schnabel ont réitéré la semaine dernière que la BCE devait être prudente et ne pas baisser ses taux prématurément. L'inflation dans les services s'est, en effet, stabilisée à un niveau élevé depuis 3 mois, reflétant la persistance de tensions sur les prix domestiques liées, notamment, aux salaires. Pour mieux appréhender leur évolution au cours des prochains trimestres, la BCE vient de publier un indicateur avancé de suivi des salaires, « wage tracker », basé sur les résultats des négociations salariales. Ce dernier ne montre pas de signes de modération en 2024, au contraire. Dans un contexte de faible croissance, voire de légère baisse, de la productivité, une réduction des marges des entreprises sera nécessaire pour atténuer la hausse des coûts salariaux et permettre à l'inflation de revenir vers la cible de 2 %.

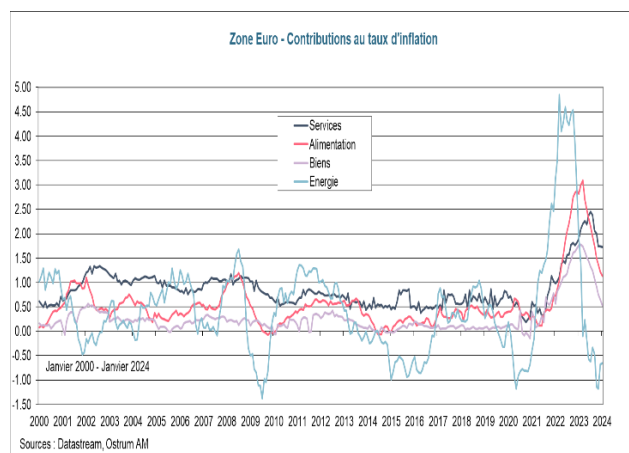
Persistance de tensions sur les prix domestiques

La forte reprise post-Covid puis les conséquences de la guerre en Ukraine se sont traduites par une nette accélération de l'inflation en zone euro de début 2021 à l'été 2022.



Le principal facteur a résidé dans la forte hausse des prix énergétiques et sa diffusion à l'ensemble des secteurs, notamment dans celui de l'alimentation. Se sont également ajoutés les effets des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement.

Après avoir atteint un sommet historique à 10,6 % en octobre 2022, l'inflation a nettement ralenti pour revenir à 2,8 % en janvier 2024. La désinflation plus rapide que prévu est liée (pour moitié) aux prix de l'énergie, ces derniers s'établissant à un niveau inférieur à celui d'il y a un an (- 6,3 % contre + 41,5 % en octobre 2022). Les prix de l'énergie ont ainsi une contribution négative à l'inflation, comme le montre le graphique suivant. Cela a permis aux prix de l'alimentation de se modérer pour rester toutefois encore élevés (5,7 % contre un pic de 15,5 % en mars 2023).



L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a atteint son pic plus tardivement, à 5,7 % en mars 2023, avant de revenir à 3,3 % en janvier 2024. Elle se modère à un rythme moins rapide que l'inflation globale. Le ralentissement de la hausse des prix des biens hors énergie en a été la raison principale. Les prix des biens industriels hors énergie ont augmenté de 2 % en janvier contre 6,8 % en février 2023. Cela reflète notamment les conséquences de la baisse des prix énergétiques, l'arrêt des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et la moindre demande. La politique monétaire restrictive menée par la BCE a durci les conditions de crédit et pesé sur la dynamique de prêts des ménages et des entreprises. La décrue de l'inflation dans les services est moins marquée. Après avoir atteint un sommet à 5,6 % en juillet 2023, celle-ci s'est stabilisée à 4 % depuis le mois de novembre.

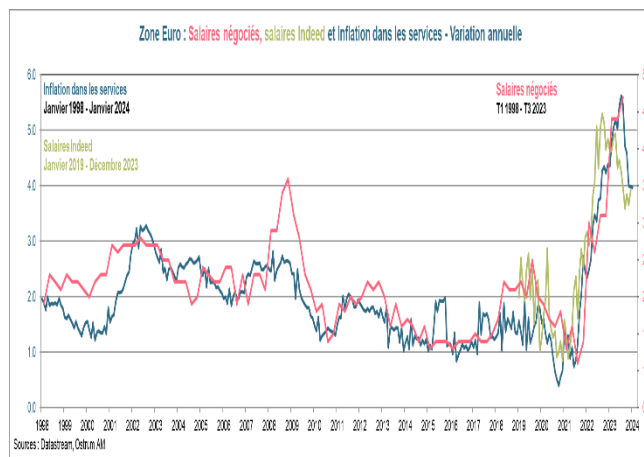
La poursuite de la désinflation vers la cible de 2 % dépendra surtout de l'évolution des prix des services.

De fait, l'effet de base négatif sur les prix énergétiques est bientôt terminé et les prix de l'alimentation et des biens industriels hors énergie ont déjà fortement ralenti.

Pas de signe de modération des salaires négociés

Salaires négociés et indice Indeed

Le secteur des services est intensif en main d'œuvre et cristallise ainsi l'impact des hausses de salaires depuis 2022. Les salaires négociés (en rose dans le graphique ci-dessous) ont fortement accéléré pour enregistrer une augmentation de 4,7 % sur un an au 3^e trimestre 2023, un plus haut historique, à comparer à une moyenne de 1,7 % entre 2010 et 2019.



Les ménages ont négocié des hausses de salaire pour rattraper une partie des pertes de pouvoir d'achat liées à la forte accélération de l'inflation. En outre, certains secteurs font face à des pénuries de main d'œuvre, ce qui contribue également aux tensions salariales.

L'indice Indeed (en vert sur le graphique) concerne les offres d'emploi en ligne et donne ainsi une mesure de l'évolution des salaires pour les nouvelles recrues. L'indice s'est modéré depuis avril pour passer de 4,9 % sur un an à 3,9 % en décembre 2023. Il continue néanmoins de progresser à un rythme soutenu et a même tendance à se raffermir depuis 3 mois. L'indice Indeed est une mesure différente des salaires négociés qui concernent, non pas les nouveaux contrats, mais les salariés présents sur le marché du travail et dont le salaire est fixé dans le cadre de négociations

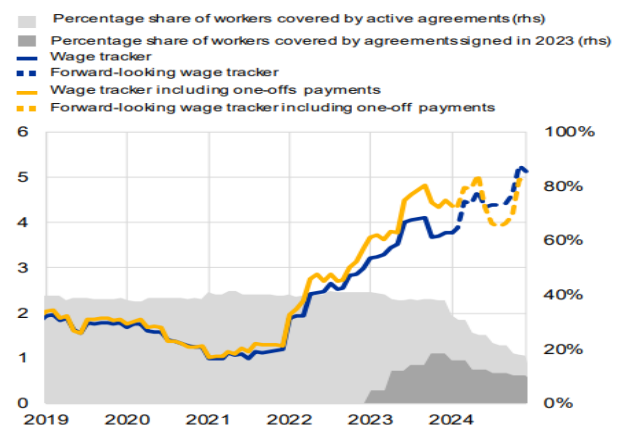
collectives. Le problème est que cet indice pertinent pour suivre l'évolution des salaires en zone euro n'est connu qu'avec retard. Le dernier disponible est celui du 3^e trimestre 2023.

« Wage tracker » de la BCE

Afin d'y remédier, la BCE a construit un indicateur avancé des salaires négociés : « wage tracker ». Il se base sur les résultats des négociations salariales de 7 pays : l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, l'Autriche et la Grèce. Les salaires en zone euro sont principalement déterminés dans le cadre de négociations collectives. Dans les 5 principaux pays, les négociations collectives concernent 75 % des salariés (dont 100 % en France, en Italie et en Belgique). Les 7 pays couverts représentent près de 90 % des salaires de la zone euro. Cet indicateur suit bien l'évolution des salaires négociés publié par Eurostat.

Étant donné que les négociations salariales portent sur une période pouvant aller d'un an (comme en Autriche et en France, généralement) à plusieurs années (2 ans en Allemagne et 3 à 4 ans en Italie et en Espagne), les résultats des dernières négociations salariales permettent d'obtenir des indications avancées sur l'évolution des salaires au cours des prochains trimestres.

Indice de salaire suivi par la BCE : « wage tracker »



Source : BCE

La courbe bleue dans le graphique précédent représente l'indice « wage tracker » publié par la BCE et, en pointillé, son évolution attendue, compte tenu des dernières négociations salariales. Après une

légère modération au 4^e trimestre 2023, cet indice laisse présager une hausse plus rapide des salaires en 2024, selon les résultats des dernières négociations salariales. Les salaires négociés progresseraient de l'ordre de 4,5 % en moyenne au cours des prochains trimestres, contre 3,7 % en moyenne en 2023. Cela serait le fait surtout de l'Allemagne.

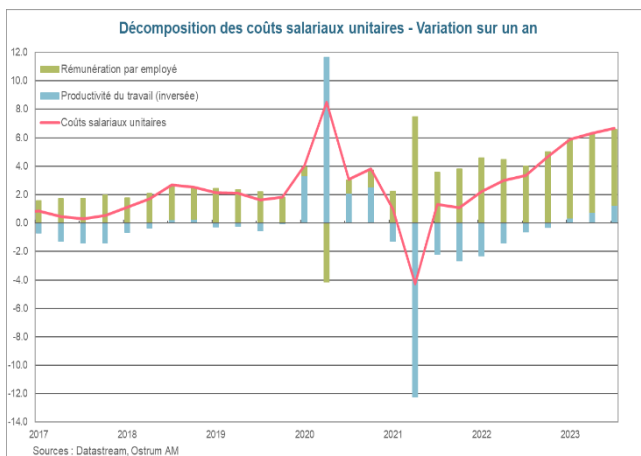
La courbe jaune intègre les primes exceptionnelles. Ces primes destinées à compenser les pertes de pouvoir d'achat ont été significatives dernièrement. Après une baisse au 1^{er} semestre 2024, due à des effets de base négatifs, les salaires négociés incluant ces versements exceptionnels repartiraient à la hausse au 2^e semestre 2024. Ils augmenteraient en moyenne de 4,5 % en 2024, contre 4,2 % en 2023.

Les résultats des négociations salariales du 1^{er} trimestre 2024 seront importants pour mesurer les tensions salariales, compte tenu de la part importante de contrats à renégocier (zone grisée sur le graphique).

Importance des marges des entreprises

Forte hausse des coûts salariaux unitaires

La rémunération par employé a fortement augmenté depuis 2021 pour progresser au rythme de 5,3 % sur un an au 3^e trimestre 2023. Dans le même temps, les gains de productivité ont été faibles, ne permettant pas de compenser la progression des salaires. La croissance de la productivité du travail est même devenue légèrement négative en 2023 (- 1,3 % au T3). Elle est représentée en bleu sur le graphique suivant, et en échelle inversée. L'augmentation des coûts



salariaux unitaires atteint 6,7 % sur un an au 3^e trimestre 2023.

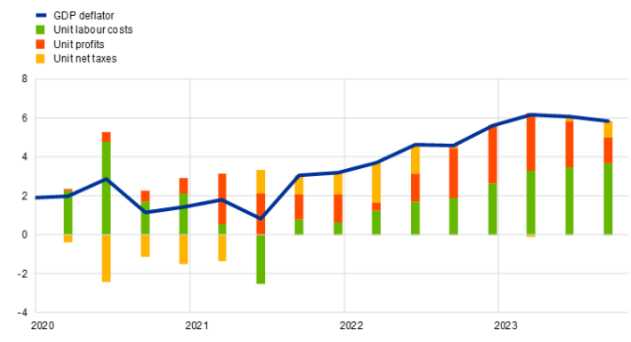
Dans un contexte de faibles gains de productivité, le risque est que les entreprises répercutent en partie la nette hausse de leurs coûts salariaux sur les consommateurs. Isabelle Schnabel l'a clairement indiqué lors de son intervention du 16 février.

Nette hausse des marges des entreprises en 2021 et 2022

Le déflateur du PIB permet de mesurer les pressions sur les prix domestiques. Il peut être décomposé en contributions provenant des coûts salariaux unitaires, des profits unitaires et des taxes par unité produite. Comme le montre le graphique suivant, les marges des entreprises ont joué un rôle majeur dans l'accélération de l'inflation en 2022. La contribution des profits unitaires au déflateur du PIB a fortement augmenté, alors que celle des coûts salariaux unitaires a progressé de manière plus modérée.

Breakdown of the GDP deflator

(annual percentage changes; percentage point contributions)

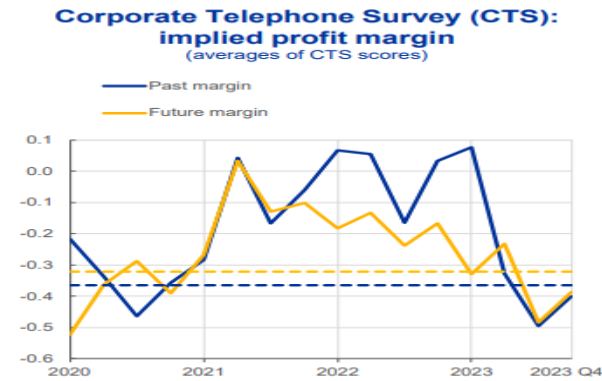


La forte hausse de la demande suite à la réouverture de l'économie, une fois levées les restrictions sanitaires, et la nette augmentation du prix des intrants ont permis aux entreprises d'augmenter significativement leur marges.

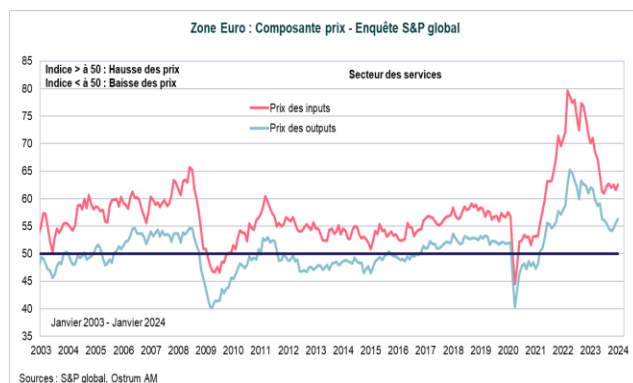
A partir du 2^e trimestre 2023, la contribution des profits unitaires au déflateur du PIB est devenue moins importante. Elle a été de 1,4 point de pourcentage (pp) au 3^e trimestre, contre 2,4 pp au deuxième. La contribution des coûts salariaux unitaires est restée quasi inchangée à 3,6 pp contre 3,5 pp. Cela tend à montrer que les entreprises absorbent une partie de la

hausse des coûts sariaux unitaires dans leurs marges.

Selon une enquête réalisée par la BCE auprès des entreprises, cette tendance s'est poursuivie en fin d'année, avec une ampleur un peu plus modérée, comme le montre le graphique suivant. Selon cette même enquête, les chefs d'entreprises anticipent une nouvelle progression des salaires en 2024 : 4,4 % en moyenne sur l'année, contre 5,3 % en 2023.



La dernière enquête réalisée par S&P global auprès des chefs d'entreprises appelle, néanmoins, à la prudence. Celle-ci révèle une hausse plus forte des prix de vente dans le secteur des services depuis 3 mois (courbe bleue dans le graphique suivant), alors que la hausse des prix des inputs s'est stabilisée, à un niveau élevé. Cela pourrait signaler une hausse des marges des entreprises en début d'année.



En outre, les tensions en Mer Rouge, suite aux attaques de navires par les rebelles houthis, perturbent le commerce maritime mondial en contraignant les flottes à emprunter des trajets plus longs. Cela se traduit par une hausse du coût du fret maritime et un

allongement des délais de livraisons de nature à peser sur les prix.

Conclusion

L'indicateur avancé de salaire développé par la BCE ne montre pas de signes de modération en 2024, au contraire. Dans un contexte de faible croissance de la productivité, les marges des entreprises ont un rôle majeur à jouer pour absorber la nette hausse des coûts salariaux unitaires. La persistance de tensions sur les prix domestiques est la raison pour laquelle la BCE ne devrait pas se précipiter pour baisser ses taux directeurs. Elle devrait attendre le mois de juin, afin de disposer des données de salaires négociés et profits unitaires du premier trimestre 2024 et mieux appréhender l'évolution des tensions sur les prix domestiques.

Aline Goupil-Raguènes

• La revue des marchés

Vers le scénario de la Fed

Le relèvement des anticipations de taux de la Fed a pénalisé les indices actions américains qui ont sous-performé pour la première fois depuis le début de l'année.

L'inflation américaine du mois de janvier est plus forte que prévue, annulant la possibilité d'une baisse de taux au mois de mars, mais les pressions domestiques qui se sont raffermies en début d'année amènent à envisager désormais la première baisse de taux de la Fed à juin. Des baisses de taux à hauteur de 90 pb sont désormais attendues pour toute l'année 2024 contre 160 pb anticipés en décembre 2023. Le taux réel à 10 ans américain a atteint 2 %, un plus haut depuis le discours de Jerome Powell de décembre. L'indice S&P 500 a donc sous-performé les bourses européennes et des pays émergents pour la première fois depuis le début de l'année. L'indice japonais Nikkei a atteint un plus haut depuis 1989, lié à la faiblesse du yen bénéficiant aux valeurs exportatrices.

L'inversion de la courbe des rendements souverains américains sur le segment 2/10 ans s'est accentuée à 38 pb liée à la forte hausse du taux d'intérêt à deux ans (+23 pb). Les taux souverains européens ont mieux résisté grâce aux émissions souveraines qui ont été bien absorbées et l'environnement « risk-on ». Les spreads des pays dits périphériques se sont resserrés, à l'image du spread Italie-Bund passant sous les 150 pb et France-Allemagne sous les 50 pb. Fitch devrait mettre à jour sa notation de la Belgique notée AA- avec perspective négative, indiquant un risque de dégradation de sa notation. Le marché du crédit est resté résilient, reflétant un attrait pour la classe d'actif.

Le repricing des anticipations de baisses de taux de la Fed a soutenu le billet vert contre les devises du G10. Le yen a renoué avec la parité de 150 contre dollar, amenant les autorités japonaises à intervenir verbalement afin de freiner la dépréciation de la devise nippone. L'économie japonaise est entrée en récession au T4, liée à la faiblesse de sa demande domestique pénalisée par des salaires réels négatifs.

Les négociations salariales, « shunto » à la mi-mars seront déterminantes afin de raviver la consommation nippone. La monnaie européenne a rebondi sur son support de 1,07 \$ soutenue par un environnement « risk-on ». Les cours du brut sont restés fermes, à plus de 80 \$ le baril pour le Brent, liés aux tensions en Mer rouge. Maersk a indiqué ne pas s'attendre à une normalisation de la situation avant le T3.

La kyrielle d'indicateurs conjoncturels publiée cette semaine aux Etats-Unis, ne devrait pas remettre en cause la décision de Jerome Powell de ne pas baisser ses taux en mars. L'inflation a ralenti de 3,3 % en décembre à 3,1 % en janvier, mais l'inflation sous-jacente se maintient à 3,9 % depuis octobre. L'inflation des services hors logement a augmenté fortement à 4,4 % GA par rapport à 3,9 % en décembre, reflétant des tensions domestiques qui se sont raffermies en ce début d'année. Les ventes au détail ont baissé en janvier de 0,8 % GM après une hausse de 0,4 % en décembre (révisée à la baisse). Les ventes au détail du groupe de contrôle, contribuant au calcul du PIB, sont en baisse de -0,4 % GM. Nouvelle tendance ou effet météo? On peut noter toutefois des signaux positifs de l'activité manufacturière américaine qui semble se stabiliser à l'image des enquêtes régionales américaines de Philadelphie et de New-York. Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont inférieures à leur moyenne de 2019 pré-Covid.

La zone Euro échappe encore une fois à la récession à l'image de la publication finale de son PIB du T4 à 0% GT, indiquant une croissance atone. A contrario, le marché du travail européen reste robuste à l'image des créations d'emploi qui ont progressé de 0,3 % GT. L'année 2024 s'annonce plus difficile. La Commission européenne a revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2024 de 1,2 % à 0,8 % et 1,5 % pour 2025. L'inflation ne convergera vers sa cible qu'en 2025 à 2,2 %.

Les marchés chinois étaient fermés toute la semaine, mais les premières données sur les dépenses liées aux festivités du nouvel an lunaire ont montré des signaux de raffermissement de la consommation des ménages. Le trafic ferroviaire a atteint un plus haut depuis 5 ans, soit +60 % par rapport à 2023.

Zouhoure Bousbih

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.79%	+10	+6	+39
EUR Bunds 10a	2.39%	+3	+5	+37
EUR Bunds 2s10s	-40.5bp	-7	-1	-2
USD Treasuries 2a	4.64%	+17	+26	+39
USD Treasuries 10a	4.28%	+10	+16	+40
USD Treasuries 2s10s	-36.5bp	-7	-10	+1
GBP Gilt 10a	4.1%	+5	+17	+57
JPY JGB 10a	0.74%	+1	-7	-12
EUR Spreads Souverains (10a)	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	47bp	-3	-3	-6
Italie	147bp	-7	-9	-20
Espagne	90bp	-6	-3	-6
Inflation Points-morts (10a)	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.19%	-1	+3	+5
USD 10a Inflation Swap	2.53%	+6	+3	+12
GBP 10y Inflation Swap	3.59%	+2	+6	+5
EUR Indices Crédit	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	125bp	-5	-15	-13
EUR Agences OAS	64bp	-3	-5	-6
EUR Obligations sécurisées OAS	71bp	-3	-4	-8
EUR High Yield Pan-européen OAS	353bp	-23	-33	-46
EUR/USD Indices CDS 5a	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	56bp	-1	-4	-2
iTraxx Crossover	312bp	-4	-19	-2
CDX IG	53bp	0	-2	-4
CDX High Yield	346bp	+3	-11	-10
Marchés émergents	19-févr.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	383bp	-8	-13	-1
Devises	19-févr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.077	0.009	-1.147	-2.4
GBP/USD	\$1.261	-0.135	-0.716	-0.9
USD/JPY	JPY 150	-0.380	-1.201	-5.9
Matières Premières	19-févr.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$82.6	\$0.6	\$4.5	7.4
Or	\$2 019.5	-\$0.6	-\$10.0	-2.1
Indices Actions	19-févr.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 006	-0.42	3.42	4.9
EuroStoxx 50	4 750	0.08	6.77	5.1
CAC 40	7 738	0.62	4.96	2.6
Nikkei 225	38 470	4.26	6.97	15.0
Shanghai Composite	2 911	6.61	0.60	-2.2
VIX - Volatilité implicite	14.68	5.38	10.38	17.9

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 ...19/02/2024

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