



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

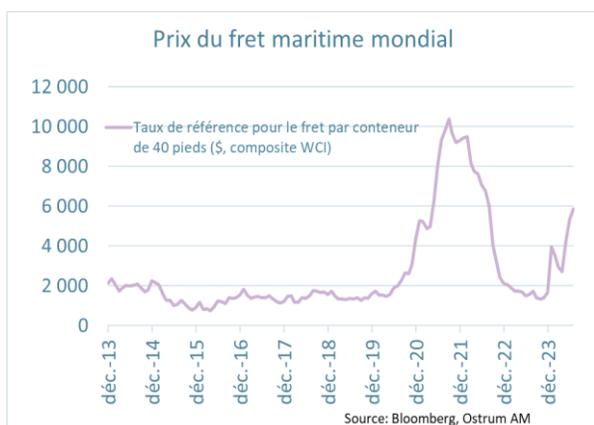
● **Le thème de la semaine : Élections dans les marchés émergents : un premier bilan plutôt positif !**
par Zouhoure Bousbih

- L'incertitude politique s'est traduite par une hausse de la volatilité sur les devises et sur les marchés des actions ;
- La dette souveraine externe a été plus résiliente reflétant le profil crédit solide et la confiance des investisseurs ;
- Le risque idiosyncratique reste le principal catalyseur de performance. Les obligations souveraines sud-africaines offrent donc les meilleures perspectives de performance liées à l'amélioration de la visibilité politique et des perspectives budgétaires ;
- L'élection présidentielle américaine de novembre prochain représente un enjeu important pour les pays émergents ayant servi de base arrière à la Chine pour contourner les sanctions commerciales américaines.

● **La revue des marchés : Entre risque politique et croissance incertaine**
par Axel Botte

- Reflux de l'aversion pour le risque après le 1^{er} tour des élections françaises ;
- Le marché du travail se normalise au Etats-Unis ;
- Les spreads souverains et de crédit se resserrent ;
- Les actions européennes reprennent 2,5%.

● **Le graphique de la semaine**



Les prix du fret maritime mondial ont augmenté de 274 % GA, reflétant l'impact des attaques en Mer Rouge.

En anticipation de la saison chargée de Noël, les entreprises américaines et européennes avancent leurs commandes afin d'être livrées à temps, car les trajets maritimes se sont allongés.

Les craintes sur les délais de livraison ont considérablement augmenté les coûts du fret maritime qui devraient se répercuter sur les prix à la consommation.

● **Le chiffre de la semaine**

49%

L'écart se creuse entre les deux candidats à la course à la Maison-Blanche à la suite du premier débat télévisé. D. Trump devance désormais de 6 pts son rival, J. Biden, à 49 % d'intentions de vote, contre 43 % pour le Président actuel.

Source : sondage NYT/Sienna

- **Le thème de la semaine**

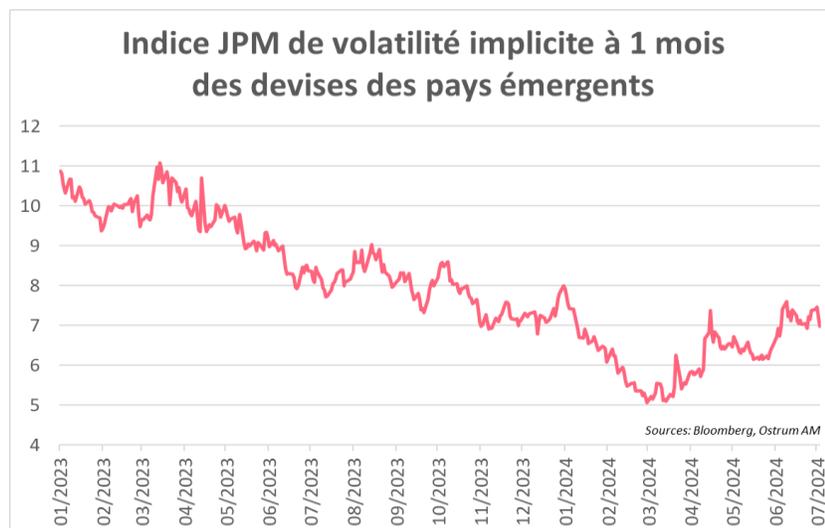
Élections dans les marchés émergents : un premier bilan plutôt positif !

12 élections dont 4 à enjeux importants (Turquie, Inde, Mexique et Afrique du Sud) ont déjà eu lieu en cette première partie de l'année. Plusieurs résultats étaient attendus mais d'autres ont créé la surprise. Nous proposons de faire un bilan de mi-année sur les marchés émergents et sur les opportunités d'investissement.

L'incertitude politique s'est reflétée principalement sur les devises et les marchés des actions

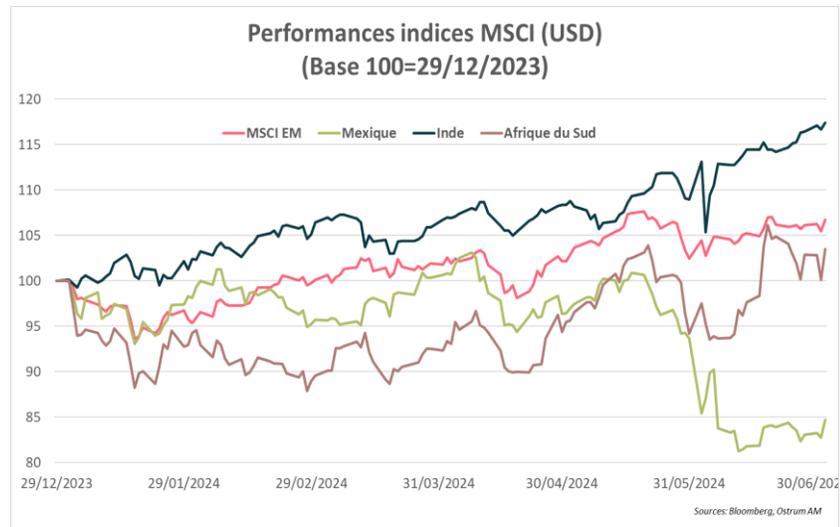
Les marchés financiers étaient complaisants avec le risque politique...

Plusieurs résultats électoraux étaient attendus et d'autres ont créé la surprise. Ces derniers ont montré que les marchés financiers étaient complaisants vis-à-vis du risque politique à l'image de leurs réactions à la suite de l'annonce des résultats. Les surprises du scrutin se sont traduites par une hausse de la volatilité sur les devises comme le montre le graphique ci-dessous représentant l'indice JPM de volatilité implicite à 1 mois des devises des pays émergents.



La tendance baissière depuis le début de l'année dernière s'est inversée en mars 2024 marquant le début des élections à forts enjeux pour les grandes économies émergentes comme la Turquie (31 mars ; élections municipales), l'Inde (19 avril-4 juin ; élections législatives), l'Afrique du Sud (29 mai ; élections législatives) et le Mexique (2 juin ; élections générales). La hausse de la volatilité sur le change a conduit au débouclage des stratégies de portage pénalisant les devises à « haut rendement » et leurs marchés des actions. Le graphique ci-dessous montre les performances des indices actions MSCI depuis le début de l'année.

... À l'image de la hausse de la volatilité sur les devises et la baisse des marchés actions



Ainsi, l'indice MSCI du Mexique a perdu 13 %, à la suite de la victoire haut la main de la candidate de la gauche au pouvoir C.Sheinbaum qui a ravivé les craintes sur les perspectives budgétaires du pays. Contrairement aux actions indiennes et sud-africaines, les actions mexicaines n'ont pas rebondi depuis lors car les marchés financiers attendent l'annonce du budget en octobre et reflète également la forte dépréciation du peso (-6 %), accentuant l'écart avec l'indice MSCI marchés émergents. Les élections présidentielles américaines de novembre prochain sont également un facteur d'incertitude pour la bourse mexicaine.

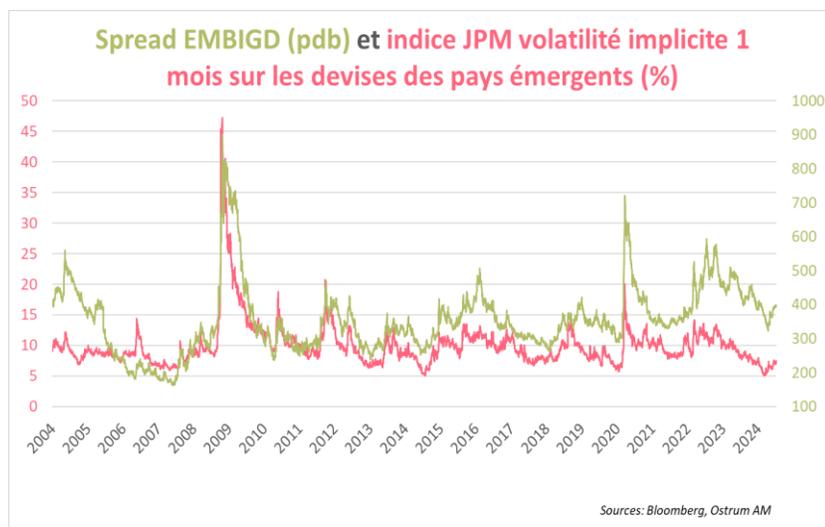
L'indice MSCI de l'Afrique du Sud a baissé à la suite de la défaite historique de l'ANC, mais la réduction de l'incertitude politique liée à la constitution d'un nouveau gouvernement de coalition a permis aux actions sud-africaines de rebondir et d'enregistrer une performance de plus de 5 % depuis le début d'année.

Les élections législatives en Inde ont également créé la surprise car le premier ministre N.Modi a remporté l'élection mais avec une majorité moins forte qu'attendu. L'indice MSCI Inde avait alors perdu plus de 6 % lors de la sortie des résultats du 4 juin. Cependant, la formation d'un gouvernement de coalition par le parti au pouvoir a contribué à dissiper les inquiétudes des marchés financiers sur les réformes économiques et les actions indiennes ont progressé de plus de 11 % depuis lors. A noter également l'extraordinaire stabilité de la roupie indienne contre le billet vert, liée à la réduction de la dépendance énergétique de l'Inde, qui est un facteur de soutien important pour les actions indiennes.

Résilience du crédit souverain (dette externe souveraine)

La résilience de la dette externe souveraine reflète des fondamentaux solides.

Malgré la hausse de la volatilité sur les devises, celle-ci reste néanmoins historiquement faible comme le montre le graphique ci-dessous représentant l'indice JPM de volatilité implicite à 1 mois sur les devises des pays émergents et le spread de la dette souveraine externe de l'indice EMBIGD. (L'écartement du spread EMBIGD en fin de période reflète principalement l'inclusion du Venezuela qui tiendra des élections générales le 28 juillet prochain et négocie avec l'administration américaine son retour sur le marché de la dette en dollar afin de restructurer sa dette).



La dette souveraine externe a été plus résiliente que les devises et les bourses.

Les dépréciations des devises par rapport au billet vert ont été de faible ampleur ne menaçant pas les balances des paiements des pays et contribuant ainsi à la résilience du crédit souverain (spread EMBIGD). La résilience du profil crédit des pays émergents reflète également un endettement plus faible et le renforcement de leurs cadres monétaires et budgétaires. Les réformes mis en place ces dernières années ont porté leurs fruits. Les perspectives du Fond monétaire international sur la dette publique et le solde primaire des pays émergents sont nettement meilleures que celles des pays dits « développés ». Enfin, le renforcement des cadres monétaire, budgétaire et financier des pays émergents a contribué à rendre le système mondial plus résilient et à éviter une résurgence permanente de l’inflation dans ces pays. Conscients de ces importants changements, les investisseurs ne voient pas de détérioration des fondamentaux macroéconomiques et cela explique la plus grande résilience de la dette souveraine externe par rapport aux autres classes d’actifs comme les devises et les actions.

Les élections dans les pays émergents sont toujours des opportunités d’investissement : l’exemple de l’Afrique du Sud

Durant leur période électorale, les marchés émergents ont été isolés des développements financiers internationaux reflétant l’importance du risque idiosyncratique comme principal catalyseur pour ces marchés. Dans cette partie, nous proposons de partager notre idée d’investissement sur les obligations souveraines sud-africaines.

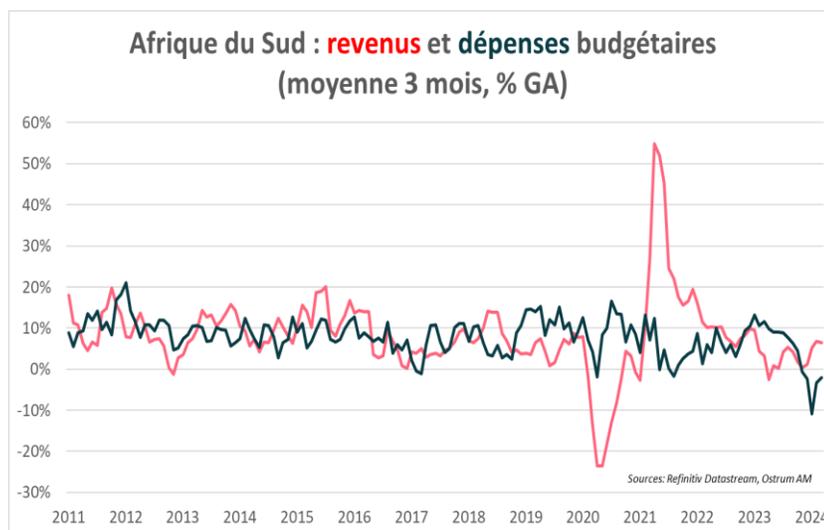
Les obligations souveraines sud-africaines devraient bénéficier d’une meilleure visibilité politique et d’une amélioration des perspectives budgétaires du pays.

Un nouveau gouvernement pour accélérer les réformes critiques

La formation d’un nouveau cabinet par le président C. Ramaphosa réélu a suscité des espoirs sur les réformes, une forte croissance et une accélération de la consolidation budgétaire. Les différentes parties sont parvenues à former un nouveau gouvernement, elles doivent dorénavant montrer qu’elles sont capables de gouverner ensemble.

La composition de ce nouveau gouvernement a envoyé des signaux positifs pour les marchés financiers. La reconduite de E. Godongwana au ministère des Finances montre que la consolidation fait partie des priorités du gouvernement et des réformes critiques pour le pays. Sous son mandat, l’Afrique du Sud a enregistré pour la première fois en 15 ans un solde

budgétaire primaire positif de 0,4 % du PIB, lié à une hausse des recettes fiscales et une forte baisse des dépenses, comme le montre le graphique ci-dessous.

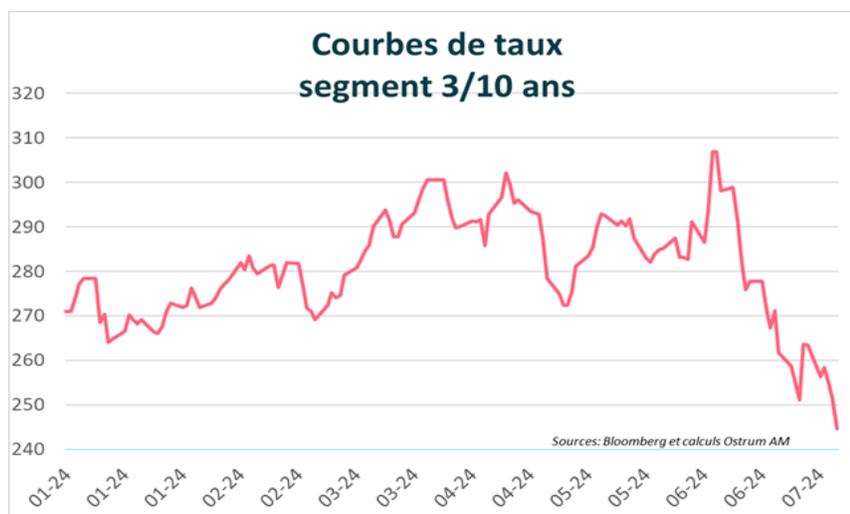


Les progrès dans la consolidation budgétaire améliorent les chances de stabiliser la dette publique actuellement à 74 % du PIB et de diminuer le risque assigné sur les obligations souveraines sud-africaines.

L'amélioration du sentiment des investisseurs devrait se traduire par un aplatissement de la courbe des taux par la partie longue.

Un facteur important à surveiller sera les décisions prises par les nouveaux ministères de l'énergie, des mines et des transports. En effet, le ministère de l'Énergie et des Mines a été scindé en deux ministères par le président C. Ramaphosa. La société nationale d'électricité ESKOM, la société nationale du fret ainsi que Transnet, l'autorité portuaire, qui ont nécessité l'important soutien financier du gouvernement responsable de la hausse de la dette publique, sont désormais sous la coupe de deux ministères importants.

La soutenabilité des progrès de la consolidation budgétaire devrait améliorer le sentiment des investisseurs et se traduire par un aplatissement de la courbe des rendements souverains sud-africains par la baisse des taux d'intérêt de long terme comme le montre le graphique ci-dessous.



Quelles sont les perspectives pour la seconde partie de l'année ?

Le risque politique devrait continuer de dominer cette seconde partie de l'année

La seconde partie de l'année est également chargée sur le plan électoral, notamment dans les pays ayant des difficultés financières et dont le résultat est crucial pour débloquer le soutien financier du FMI. C'est le cas du Sri Lanka (élections présidentielles du 16 octobre), de la Tunisie (élection présidentielle du 6 octobre), et du Ghana (élection présidentielle du 7 décembre). Le risque idiosyncratique devrait continuer d'être le principal catalyseur des marchés émergents.

Quid de l'élection présidentielle américaine ?

L'élection présidentielle américaine a des implications au niveau mondial. La victoire de D. Trump, en 2016, s'était traduite par un dollar fort lié à la hausse des taux d'intérêt américains reflétant la politique budgétaire expansionniste. Cela a affecté les marchés émergents, notamment les pays les plus fragiles dont les devises se sont fortement dépréciées à la suite des importantes sorties de capitaux, menaçant leur stabilité macro-économique.

Le dollar pourrait se renforcer en cas de victoire de D. Trump reflétant le retour des tensions commerciales au niveau mondial. Le candidat à la Maison-Blanche a réitéré sa volonté d'imposer une hausse des tarifs douaniers de 10 % sur toutes les importations américaines, qui devrait se traduire par une hausse de l'inflation ainsi que celle des anticipations de taux de la Fed. L'impact pourrait toutefois être plus limité pour les pays émergents. Le potentiel d'appréciation du billet vert devrait être limité par les baisses de taux de la Fed en fin d'année. Les taux réels élevés dans plusieurs pays émergents devraient également amortir la dépréciation des devises émergentes. La vulnérabilité externe des pays fragiles s'est considérablement réduite depuis 2016. Les réserves de change ont augmenté et l'accumulation de surplus commerciaux permet à plusieurs pays, comme le Brésil, de s'émanciper de la politique monétaire de la Fed.

Cependant, une victoire de D. Trump pourrait conduire à une politique commerciale américaine très agressive vis-à-vis des pays qui ont servi de base arrière à la Chine pour contourner les sanctions commerciales américaines. C'est le cas de nombreux pays d'Asie, comme le Vietnam qui sert de base arrière aux exportations chinoises vers les Etats-Unis, à l'image de l'important surplus commercial de 104 milliards de dollars enregistré l'année dernière. Le Vietnam est le pays asiatique le plus exposé au protectionnisme américain car il exporte des panneaux solaires et des équipements électriques chinois qui sont assujettis à la hausse des tarifs douaniers américains. L'administration Biden avait soutenu le développement de l'industrie des semi-conducteurs vietnamienne afin de réduire le risque d'exposition des entreprises américaines vis-à-vis de la Chine. Une victoire de D. Trump pourrait remettre en cause les relations entre les deux pays.

Conclusion

Le premier bilan des élections qui se sont déroulées dans les pays émergents est plutôt positif. L'incertitude politique s'est reflétée dans la hausse de la volatilité des devises et la baisse des bourses. La dette souveraine externe a été plus résiliente reflétant les fondamentaux solides des pays et la confiance des investisseurs. Les élections offrent

L'élection présidentielle américaine représente un enjeu important pour les pays émergent qui ont servi de base arrière aux exportations chinoises pour contourner les sanctions commerciales américaines.

toujours des opportunités d'investissement. Le risque idiosyncratique reste le principal catalyseur de performance pour les marchés émergents. Les obligations souveraines sud-africaines devraient bénéficier de l'amélioration de la visibilité politique et des perspectives budgétaires du pays. Le risque politique devrait continuer de dominer la seconde partie de l'année, avec plusieurs élections dans des pays en difficultés financières en attente du soutien financier de la part du FMI comme la Tunisie, le Sri Lanka et le Ghana. L'élection présidentielle américaine de novembre prochain représente un enjeu important pour les pays émergents qui ont servi de base arrière à la Chine pour contourner les sanctions commerciales américaines. C'est le cas notamment des petits pays asiatiques comme le Vietnam. Enfin, la principale gagnante de ces élections est la démocratie. Les résultats des scrutins ont été globalement respectés, c'est un gage important de maturité des pays émergents.

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

Entre risque politique et conjoncture incertaine

Les tensions diminuent sur les marchés financiers malgré des enquêtes conjoncturelles peu favorables. Le marché du travail américain poursuit sa normalisation.

L'accalmie a prévalu sur les marchés financiers après les résultats du 1^{er} tour des législatives françaises et compte tenu des volumes limités par la fête de l'Indépendance aux Etats-Unis. La tonalité des discours de Christine Lagarde et Jerome Powell, lors du sommet de Sintra au Portugal, conforte les projections de baisse de taux d'autant que l'activité ralentit. Les rendements obligataires refluent vers 4,30 % sur le 10 ans américain. Le Bund allemand proche de 2,60 % subit le déboucement de stratégies d'élargissement du spread OAT. La détente s'observe également sur l'ensemble des spreads de crédit sur les marchés obligataires comme sur les indices de CDS. D'autres valeurs refuge comme le dollar américain ont reflué. Les grandes monnaies asiatiques (CNY, JPY) restent néanmoins sous pression.

Sur le plan conjoncturel, l'économie des Etats-Unis connaît un ralentissement depuis le mois de mars. La croissance se situe légèrement sous le potentiel, ce qui occasionne une certaine dégradation du marché du travail. Les créations d'emplois atteignent encore 206k en juin mais avec une forte contribution du secteur public et des révisions significatives (-111k) sur les deux mois précédents. Le chômage augmente graduellement (4,1 %) sous l'effet toutefois d'un rebond de la participation. L'ISM des services préfigurent un nouvel affaiblissement. La Fed sera sans doute plus attentive à l'emploi dans les mois à venir, ce qui, sous réserve de la poursuite de la désinflation, présage d'une première baisse des taux en septembre. En zone euro, l'inflation est stable à 2,5 % mais l'indice hors éléments volatils remonte à 2,9 %. La trajectoire de l'inflation reste plus incertaine que les projections optimistes du marché. Les enquêtes indiquent aussi une modération de la croissance avant même la prise en compte de l'incertitude politique. Le secteur industriel est mal orienté en Allemagne comme en France.

Les dernières publications renforcent un scénario d'assouplissement à venir de la politique de la Fed, ce qui abaisse régulièrement le plafond des taux longs. Les fonds obligataires collectent fortement. Cela étant, l'écartement des swap spreads (T-note vs. OIS SOFR) indique la prise en compte par les intervenants des enjeux budgétaires de l'élection de novembre. Le CBO estime que le déficit restera supérieur à 6% du PIB pour les dix prochaines années, compte tenu de la part importante des dépenses non-discretionnaires. La pentification de la courbe semble une tendance lourde. En Europe, la tension du Bund (2,60 %) reflète les déboulements de positions à l'écartement des swap spreads et des spreads souverains. Le spread 10 ans France-Allemagne est revenu vers 67 pb entre les deux tours des élections législatives françaises et à la suite de la bonne demande à l'adjudication d'OAT du 4 juillet. Celui-ci s'est stabilisé autour de 63 pb ce lundi 8 juillet. Le BTP italien se détend parallèlement vers 137 pb. Le marché du crédit bénéficie d'un soutien similaire sur l'investment grade comme sur le high yield. En ajustant du risque, le resserrement apparaît plus significatif sur l'IG. Les dettes « senior » de l'assurance sont toutefois sous pression. Les indices CDS ont effacé l'intégralité de l'élargissement induit par la dissolution de l'Assemblée en France. Les marchés d'actions européens ont rebondi de 2,5% avec la diminution de l'aversion pour le risque. Les petites capitalisations et le style 'value' participent au rebond. Le CAC 40 a progressé de 0,5 % post-second tour mais sous-performe l'Euro Stoxx 50 depuis l'annonce de la dissolution (-2,6 %).

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.9%	-2	-18	+50
EUR Bunds 10a	2.54%	-7	-8	+51
EUR Bunds 2s10s	-37bp	-5	+10	+2
USD Treasuries 2a	4.61%	-14	-28	+36
USD Treasuries 10a	4.27%	-19	-16	+39
USD Treasuries 2s10s	-34.1bp	-4	+11	+3
GBP Gilt 10a	4.1%	-18	-16	+57
JPY JGB 10a	1.1%	+3	-2	-27
EUR Spreads Souverains (10a)	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	63bp	-11	-16	+10
Italie	135bp	-15	-23	-32
Espagne	76bp	-10	-16	-20
Inflation Points-morts (10a)	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.23%	-1	-6	+9
USD 10a Inflation Swap	2.53%	-4	-3	+12
GBP 10y Inflation Swap	3.62%	-4	-13	+8
EUR Indices Crédit	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	108bp	-12	-2	-30
EUR Agences OAS	62bp	-10	+6	-8
EUR Obligations sécurisées OAS	61bp	-8	+4	-17
EUR High Yield Pan-européen OAS	358bp	-12	+16	-41
EUR/USD Indices CDS 5a	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	52bp	-6	-1	-6
iTraxx Crossover	290bp	-20	-5	-24
CDX IG	49bp	-3	-1	-7
CDX High Yield	330bp	-12	-5	-26
Marchés émergents	8-juil.-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	392bp	+1	+1	+8
Devises	8-juil.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.084	0.959	0.725	-1.8
GBP/USD	\$1.284	1.494	0.848	0.8
USD/JPY	JPY 161	0.529	-2.223	-12.2
Matières Premières	8-juil.-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$86.3	-\$0.3	\$6.9	13.7
Or	\$2 374.2	\$42.3	\$63.3	15.1
Indices Actions	8-juil.-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 567	1.54	4.12	16.7
EuroStoxx 50	4 999	1.40	-1.04	10.6
CAC 40	7 689	1.70	-3.91	1.9
Nikkei 225	40 781	2.90	5.42	21.9
Shanghai Composite	2 922	-2.41	-4.22	-1.8
VIX - Volatilité implicite	12.62	1.45	3.27	1.4

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 ...08/07/2024

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

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS