

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 150 // 18 mars 2024

## ● Le thème de la semaine : Décision historique imminente de la BoJ

- Les premiers résultats des négociations annuelles de printemps indiquent la plus forte hausse des salaires depuis 33 ans, après la plus importante depuis 30 ans en 2023 ;
- Cela accroît la probabilité d'une hausse des taux de la BoJ, pour la 1<sup>re</sup> fois depuis 2007, dès la réunion des 17 et 18 mars ;
- La Banque centrale a en effet conditionné un changement de sa politique monétaire ultra accommodante à une hausse soutenue des salaires, afin d'enclencher un cercle vertueux entre les salaires et les prix de nature à sortir de la déflation qui a sévi 25 ans au Japon ;
- La divergence dans les anticipations de politique monétaire entre la BoJ, d'une part, et la Fed et la BCE, d'autre part, milite pour une appréciation du yen par rapport au dollar et à l'euro.



**Axel Botte**

Directeur Stratégie Marchés  
axel.botte@ostrum.com

## ● La revue des marchés : L'inflation en trouble-fête ?

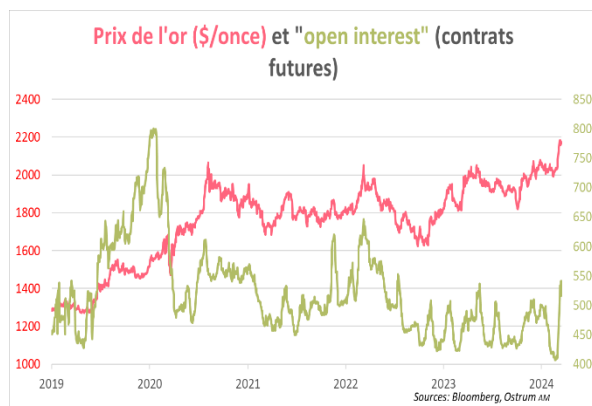
- L'IPC américain surprend à la hausse à 3,2 % en février ;
- Le T-note remonte à 4,30 %, le Bund au-delà de 2,40 % ;
- La dette souveraine et le crédit continuent de surperformer ;
- Les actions restent bien orientées, malgré des prises de profits.



**Zouhoure Bousbih**

Stratégiste pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com

## ● Le graphique de la semaine



Le prix de l'or a fortement augmenté depuis la fin du mois de février, pour s'établir sur des plus hauts historiques. Cela s'est accompagné d'une nette hausse des positions longues sur les contrats futures indiquant un regain d'appétence de la part des investisseurs.

Cette forte hausse de l'or s'est pourtant faite sans catalyseur particulier. En effet, il n'y a pas eu de changements importants sur les facteurs explicatifs traditionnels comme les baisses de taux attendues de la Fed, rendant l'or relativement plus attrayant, les achats records des Banques centrales ou les craintes liées aux tensions géopolitiques.



**Aline Goupil-Raguénès**

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

## ● Le chiffre de la semaine

**5**

Selon l'ONU, le nombre d'enfants morts avant d'avoir 5 ans est passé pour la première fois sous la barre des 5 millions en 2022, ce qui représente une baisse de 51 % depuis 2000 et de 62 % depuis 1990.

Source : ONU

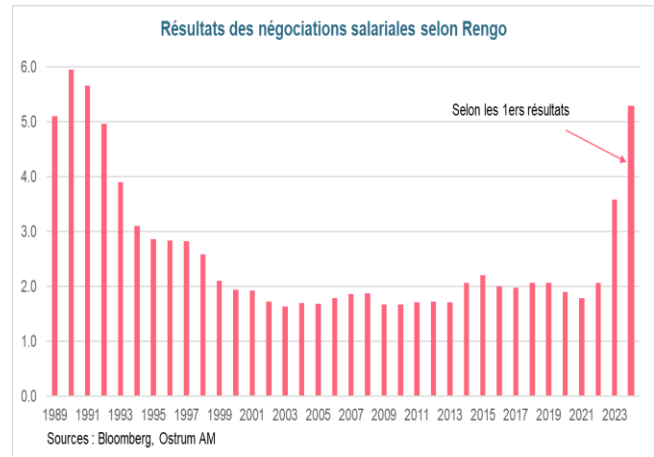
● **Thème de la semaine**  
**Décision historique**  
**imminente de la BoJ**

La Banque du Japon est sur le point d'annoncer la fin de sa politique de taux d'intérêt négatif mise en place en 2016. Les premiers résultats des négociations salariales du printemps (Shunto) indiquent la plus forte hausse annuelle des salaires depuis 1991, après déjà une nette progression en 2023. La BoJ a insisté sur l'importance de ces résultats pour devenir plus confiante dans la sortie de la déflation, avec un retour durable de l'inflation vers la cible de 2 %, et commencer à normaliser sa politique monétaire. Ces chiffres plus forts qu'attendu accroissent la probabilité de l'annonce d'une hausse des taux directeurs de la BoJ, pour la 1<sup>re</sup> fois depuis 2007, lors de la réunion des 18 et 19 mars.

**Forte hausse des salaires**

Les premiers résultats des négociations salariales de la principale organisation syndicale du Japon (Rengo) étaient très attendus. La Banque du Japon a en effet insisté sur la nécessité d'une hausse soutenue des salaires pour que l'inflation revienne durablement sur la cible de 2 %. Les résultats se sont révélés supérieurs aux attentes. Les grandes entreprises ont annoncé une hausse annuelle moyenne des salaires de 5,28 % en 2024, la plus forte hausse depuis 33 ans, après une progression de 3,58 % en 2023, qui était la plus forte hausse depuis 30 ans. Le salaire de base, qui exclut les hausses de salaires liées à l'ancienneté, a également fortement augmenté : 3,7 %, contre 2,1 % en 2023. Cette progression est plus forte que les 3 % nécessaires pour atteindre une inflation de 2 % (chiffre communiqué précédemment par la BoJ).

Comme le montre le graphique suivant, une rupture s'est opérée en 2023, mettant fin à 25 ans de faible progression des salaires caractéristique de la période de déflation. La hausse des salaires avait été en moyenne de 1,9 % par an entre 1999 et 2022 (hausse liées à l'ancienneté comprises).



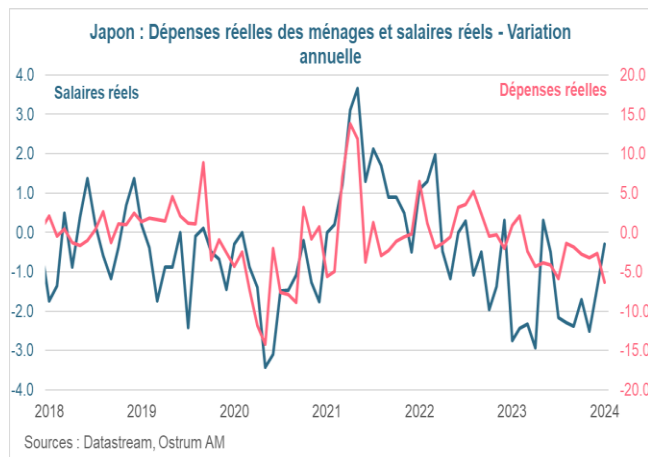
Après 25 ans de stabilité des prix et des salaires, devenue la norme pour les entreprises, celles-ci changent de comportement. Elles augmentent leurs prix et les salaires sans plus craindre une baisse de leurs ventes. Les facteurs explicatifs résident notamment dans la nette hausse des profits à des niveaux records, les incitations fiscales du gouvernement pour inciter les entreprises à augmenter les salaires ainsi que les pénuries importantes de main d'œuvre.

**Cercle vertueux entre salaires et prix**

Le fait que les salaires s'inscrivent en nette progression en 2023 et en plus forte hausse en 2024 est très rassurant pour la Banque du Japon. Cela sera de nature à inciter les ménages à accroître leurs dépenses et raffermir la croissance japonaise qui a échappé de peu à la récession au 2<sup>e</sup> semestre 2023.

Face à cette plus forte demande, les entreprises seront plus enclines à augmenter leurs prix et permettre à l'inflation de revenir durablement sur les 2 %. C'est la raison pour laquelle la BoJ est très attentive à l'évolution des salaires pour enclencher, selon ses termes, un cercle vertueux entre salaire et prix et mettre fin à la déflation.

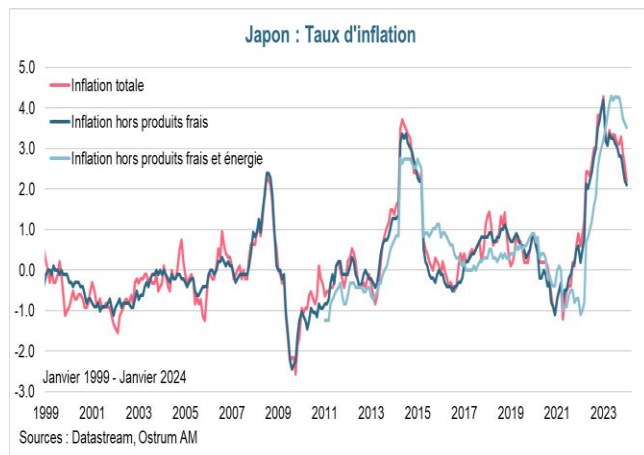
Pour le moment, les dépenses réelles des ménages se contractent depuis mars 2023 (- 6,3 % sur un an en janvier 2024) en raison des pertes de pouvoir d'achat liées à la forte inflation. La hausse nominale des salaires en 2023 n'a pas été suffisante pour compenser l'impact de la hausse des prix, ce qui s'est traduit par une baisse du salaire réel (- 0,3 % en janvier 2024 après - 2,9 % en avril 2023).



Le fait que les salaires accélèrent en 2024 dans un contexte de marché de l'emploi tendu devrait permettre aux ménages de bénéficier d'une hausse de leurs revenus réels, ce qui soutiendra leur consommation et renforcera la dynamique positive sur les prix et permettra au Japon de sortir de la déflation.

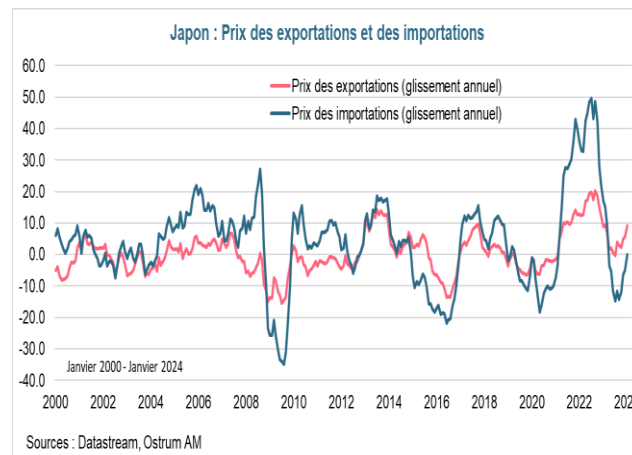
## Retour de l'inflation vers les 2 % ?

Comme l'ensemble des pays après la crise du Covid-19, l'inflation a fortement accéléré en 2022 au Japon pour dépasser les 4 % en avril 2023, puis se modérer pour revenir à 2,2 % en janvier 2024.



Cette inflation a été dans un premier temps essentiellement le fait du prix des biens importés. Cela a notamment traduit la nette hausse du prix de l'énergie, des matières premières, de l'alimentation et des biens, suite à la forte reprise post-Covid et aux perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Les prix des biens importés ont augmenté de près de

50 % sur un an, entre juin et septembre 2022, avant de fortement s'infléchir et s'inscrire en baisse à partir d'avril 2023. Ils sont restés quasiment stables en janvier 2024 (- 0,1 % sur un an), comme le montre le graphique suivant.



L'inflation n'est donc plus dépendante de l'évolution des prix des biens importés mais de facteurs domestiques. Dans ce cadre, l'inflation hors produits frais et énergie (en bleu ciel dans le 3<sup>e</sup> graphique) a également dépassé les 4 % entre avril et septembre 2023, avant de se modérer pour rester élevée. Elle s'est établie à 3,5 % en janvier 2024. Cela reflète notamment la hausse des prix dans le secteur des services, plus intensif en main d'œuvre et cristallisant l'impact des hausses de salaires. La mise en place d'une boucle salaire-prix permet ainsi à la BoJ d'être plus confiante dans le retour durable de l'inflation vers les 2 % et que cela ne soit pas seulement un phénomène transitoire, comme cela a été le cas auparavant.

## BoJ : mars ou avril ?

La BoJ a conditionné un changement de sa politique monétaire ultra-accommodante aux résultats des négociations salariales du printemps. L'annonce par Rengo de la plus forte hausse des salaires depuis 1991 augmente la probabilité d'une annonce cette semaine, lors de la réunion des 18 et 19 mars.

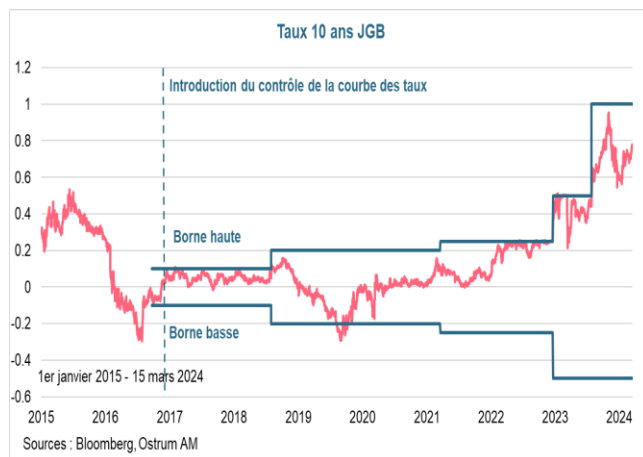
La BoJ pourrait toutefois décider d'attendre le mois d'avril, afin de disposer des résultats des négociations salariales dans les petites et moyennes entreprises qui représentent la vaste majorité du tissu industriel. Elle disposera, par ailleurs, du détail des résultats par

secteur et notamment des hausses de salaires dans les services qui avaient été plus modérées que dans les autres secteurs en 2023. Attendre la réunion des 24 et 25 avril permettra en outre à la BoJ de mieux préparer les marchés aux changements qu'elle opérera et de les expliquer dans son rapport sur les perspectives d'activité et de prix.

En tout état de cause, une décision de la BoJ devrait intervenir en mars ou en avril, avant que la Fed et la BCE n'annoncent une baisse de leurs taux directeurs pour rendre leur politique monétaire moins restrictive.

### Hausse de la probabilité d'une décision le 19 mars

Un article du Nikkei de ce week-end indique que la BoJ aurait commencé à prendre des dispositions pour sortir de la politique de taux négatif. Il rapporte que le taux devrait passer de -0,1 % à une fourchette entre [0 ; 0,1 %], afin de maintenir les taux courts proches de 0. Le journal indique également que la BoJ pourrait mettre fin à sa politique de contrôle de la courbe des taux en arrêtant l'encadrement du taux 10 ans à l'œuvre depuis septembre 2016. Cette politique vise à maintenir les taux longs à un bas niveau par l'instauration d'une cible autour de 0 % pour le taux 10 ans et la mise en place d'une bande de fluctuation pour l'encadrer tout en maintenant le taux d'intervention en territoire négatif, à -0,10 %, et ceci depuis janvier 2016. La bande de fluctuation a été relevée à plusieurs reprises pour permettre un meilleur fonctionnement des marchés. En octobre 2023, la BoJ a indiqué que la borne haute de 1 % était une référence et non plus une borne stricte, afin de donner plus de flexibilité.



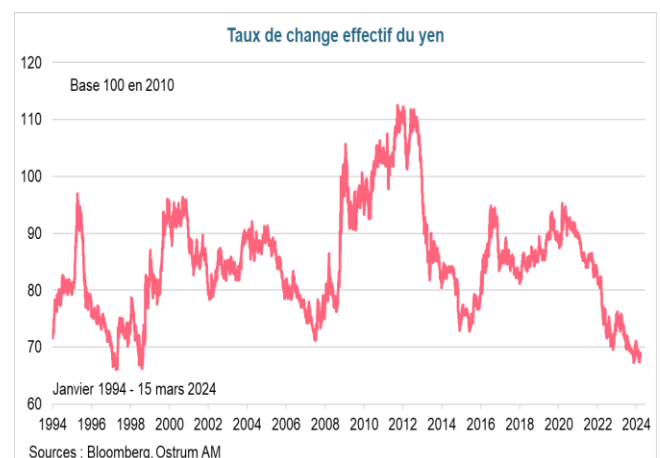
Pour éviter des tensions excessives, la BoJ devrait

continuer d'acheter des obligations d'État pour maintenir les taux longs à un bas niveau. Actuellement, ses achats mensuels d'obligations d'État japonaises (JGB) sont de l'ordre de 6 billions de yens par mois, avec une certaine flexibilité, soit 40 Mds de \$. Le maintien de ce rythme permettrait d'éviter une volatilité sur les taux longs. Elle pourrait en revanche arrêter ses achats d'ETF et de fonds d'investissement immobilier.

Par la suite, la normalisation de la politique monétaire sera très graduelle. La BoJ vise à maintenir une politique monétaire encore très accommodante, afin de permettre à la demande interne de se raffermir et de renforcer le cercle vertueux entre salaire et prix qui vient de s'amorcer. La hausse des taux de la Banque centrale et la présence de la BoJ sur le marché obligataire pour limiter les tensions sur les taux longs plaident pour un aplatissement de la courbe des taux, notamment le segment 2-10 ans.

### Le yen sera le grand gagnant

Le taux de change effectif du yen est actuellement sur des plus bas niveaux depuis 1998, en raison du fait que la BoJ est la seule des Banques centrales à avoir maintenu des taux négatifs, alors que les autres Banques centrales les ont fortement relevés pour lutter contre une inflation trop élevée. Cela est sur le point de changer. La BoJ devrait procéder à sa première hausse de taux en mars, alors que la Fed et la BCE s'apprêtent à baisser leurs taux directeurs probablement en mai pour la 1<sup>re</sup> et juin pour la seconde. Cette divergence dans les anticipations de politique monétaire plaide pour une appréciation du yen par rapport à l'euro et au dollar au cours des prochains mois.



## Conclusion

Les premiers résultats des négociations salariales de printemps présagent une hausse des salaires plus forte en 2024, ce qui devrait conforter la BoJ sur la perspective d'un retour durable de l'inflation vers la cible de 2 %. Ces résultats augmentent la probabilité de l'abandon de la politique de taux d'intérêt négatif et d'encadrement de la courbe des taux dès la réunion des 18-19 mars. La normalisation de la politique monétaire sera, par la suite, très graduelle pour permettre au cercle vertueux entre les salaires et les prix de se renforcer grâce à un raffermissement de la demande interne. La divergence des anticipations de politique monétaire entre la BoJ, d'une part, et la Fed et la BCE, d'autre part, plaide pour une appréciation du yen par rapport au dollar et à l'euro.

Aline Goupil-Raguénès

## • La revue des marchés

# L'inflation en trouble-fête ?

### La publication de l'IPC relance le débat sur l'inflation à quelques jours du FOMC

La problématique de l'inflation refait surface à travers les publications américaines des prix à la consommation et à la production à la veille du FOMC. Lors de son intervention devant le Congrès, Jerome Powell invoquait la « confiance » quant au processus de désinflation pour justifier l'allègement monétaire projeté depuis plusieurs mois. Or, ces anticipations de réductions de taux sont la clé de l'embellie des marchés depuis l'automne dernier. Le resserrement des spreads s'est même accéléré la semaine passée, tant sur les marchés de dettes souveraines que du crédit dans la phase de rebond des taux. Le dollar regagne du terrain, y compris au détriment du yen japonais toujours sensible à l'incertitude sur la date du relèvement de taux évoqué par la BoJ. Ce rebond du billet vert ne cache pas la ruée vers l'or (2 160 \$ l'once), et plus encore les cryptomonnaies dont la dynamique de bulle spéculative paraît évidente. L'embellie des marchés d'actions se poursuit en Europe et, à un degré moindre, aux États-Unis, où le Russell 2000 chute de 2,5 %, à l'opposé de la hausse du S&P.

Aux États-Unis, la croissance devrait avoisiner 2 % au 1<sup>er</sup> trimestre, voire 2,3 % selon les calculs de la Fed d'Atlanta. La consommation de biens des ménages montre toutefois des signes d'inflexion. Les ventes au détail de février (+ 0,6 %) n'effacent pas la baisse d'1,1 % des dépenses enregistrée le mois précédent. L'inflation ressort une nouvelle fois au-dessus des attentes à 3,2 % en février. Le coût du logement et, plus généralement, des services hors énergie (5,2 %) restent bien supérieurs à celui des biens, quasi-nul. Cela pose un dilemme à la Réserve fédérale dont la confiance dans la normalisation des prix sous-tend la promesse de baisses des taux. Ces publications pourraient retarder le début du cycle monétaire, voire relever le plancher des taux dans les années à venir. La Fed a peu communiqué sur le taux normatif de long terme toujours figé à 2,5 %, malgré un environnement international bouleversé depuis 2020. La perspective de taux durablement plus élevés ne serait pas sans conséquence sur le refinancement du Trésor améri-

cain selon Janet Yellen. Le FOMC du 20 mars sera sans doute l'occasion de communiquer sur sa politique de réduction du bilan et de confirmer l'orientation des taux. En zone euro, la BCE a publié son nouveau cadre monétaire. Le système de réserves surabondantes est ainsi pérennisé. Le taux de refi, dès le 18 septembre, sera abaissé pour se situer 15 pb au-dessus du taux de dépôt. L'institution a également annoncé la mise en œuvre d'un portefeuille de titres structurel, indépendant de la politique monétaire courante, visant à injecter les liquidités nécessaires à l'activité.

La résilience des actions américaines reste alimentée par les flux captés par les grandes valeurs de la technologie soit 7,6 Mds sur les 56 Mds \$ d'entrées sur les fonds d'actions américaines. En parallèle, les craintes d'inflation s'expriment de nouveau par une hausse de l'or et des cryptomonnaies. Un scénario de stagflation favoriserait les secteurs associés aux matières premières et raviverait la tendance à la pentification par une hausse des points morts. La structure par terme des anticipations laisse déjà poindre un risque de dérapage des prix au-delà des cinq prochaines années. Le pétrole (85 \$ le baril de Brent) et le cuivre (8 880 \$ la tonne) ont aussi repris le chemin de la hausse. Ces signaux s'accompagnent d'une remontée du rendement du T-note à 10 ans vers 4,30. En zone euro, le Bund s'approche de 2,50 %, un niveau d'intervention pour les comptes institutionnels. Les spreads des émetteurs souverains ont aussi marqué de nouveaux points bas. L'OAT à 10 ans s'est échangée à 43 pb, alors que le spread du BTP italien fondait sur les 120 pb. L'aversion pour le risque reste très réduite sur le crédit également. Le spread du crédit IG en zone euro s'est resserré sous le seuil de 80 pb contre swap. Les fonds IG collectent 10 Mds € depuis le début de l'année, contre 15 Mds € l'an passé. Le marché primaire est animé avec un total de 200 Mds € émis en 2024, avec encore 17 Mds € dont 12 de non-financières la semaine passée. L'excès de demande se traduit par des allocations faibles lors des émissions, des primes à l'émission négatives et une pression au resserrement en secondaire. Les facteurs techniques du high yield sont encore plus favorables que sur l'investment grade, avec des flux entrants sur la classe d'actifs et en absence de marché primaire. Le Crossover revient toutefois vers 300 pb sous l'effet d'un stress spécifique.

**Axel Botte**

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.95%	+15	+13	+55
EUR Bunds 10a	2.46%	+15	+6	+43
EUR Bunds 2s10s	-49.6bp	+1	-8	-11
USD Treasuries 2a	4.73%	+20	+9	+48
USD Treasuries 10a	4.33%	+23	+5	+45
USD Treasuries 2s10s	-40.8bp	+3	-4	-4
GBP Gilt 10a	4.09%	+12	-2	+55
JPY JGB 10a	0.77%	+1	-11	-23
EUR Spreads Souverains (10a)	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	44bp	-2	-4	-10
Italie	123bp	-10	-20	-44
Espagne	79bp	-4	-9	-17
Inflation Points-morts (10a)	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.23%	+6	+4	+10
USD 10a Inflation Swap	2.52%	+5	-1	+11
GBP 10y Inflation Swap	3.65%	+8	+7	+12
EUR Indices Crédit	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	112bp	-8	-14	-26
EUR Agences OAS	58bp	-3	-6	-12
EUR Obligations sécurisées OAS	65bp	-2	-7	-14
EUR High Yield Pan-européen OAS	336bp	-21	-24	-63
EUR/USD Indices CDS 5a	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	0	-3	-6
iTraxx Crossover	300bp	+5	-9	-13
CDX IG	49bp	0	-4	-7
CDX High Yield	330bp	+1	-17	-26
Marchés émergents	18-mars-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	356bp	-10	-28	-28
Devises	18-mars-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.089	-0.348	1.011	-1.4
GBP/USD	\$1.273	-0.656	1.080	0.0
USD/JPY	JPY 149	-1.515	0.617	-5.5
Matières Premières	18-mars-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$86.0	\$3.8	\$3.3	12.0
Or	\$2 161.1	-\$21.7	\$143.9	4.8
Indices Actions	18-mars-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 167	0.96	3.23	8.3
EuroStoxx 50	4 979	0.98	4.47	10.1
CAC 40	8 143	1.54	4.83	8.0
Nikkei 225	39 740	2.37	3.30	18.8
Shanghai Composite	3 085	0.54	5.99	3.7
VIX - Volatilité implicite	14.33	-5.85	0.63	15.1

Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-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](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...18/03/2024

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