



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

● **Le thème de la semaine : Le risque Donald « Truss »**

par Axel Botte

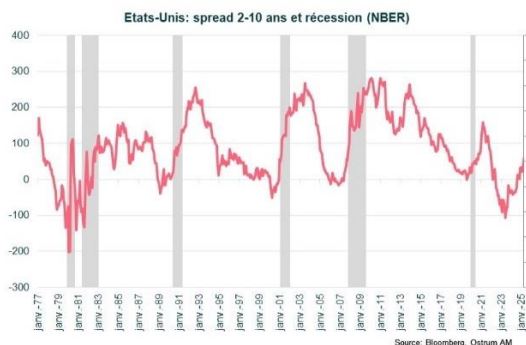
- L'économie mondiale est depuis longtemps tirée par la demande interne américaine. L'administration américaine dit vouloir réduire les déséquilibres extérieurs des Etats-Unis en imposant des tarifs douaniers prohibitifs. L'Europe et la Chine prennent aussi des mesures pour stimuler leur demande interne. La Chine n'entend pas négocier ;
- Les conseillers de Trump considèrent que le statut de monnaie de réserve du dollar est devenu un fardeau. Il en résulte une surévaluation du dollar. Steven Miran entend faire payer le reste du monde pour la sécurité et la fiabilité offertes par la monnaie des Etats-Unis ;
- Le gouvernement américain chercherait à forcer les créanciers étrangers des Etats-Unis à accepter une restructuration de la dette américaine convertie en un emprunt à 100 ans. C'est l'objet de l'accord de Mar-a-Lago évoqué par Steven Miran. La baisse du dollar qui s'ensuivrait serait aussi un moyen de redresser le solde commercial ;
- Or, l'économie des Etats-Unis est très sensible aux marchés financiers. Jouer avec la crédibilité des Etats-Unis et son risque de crédit est extrêmement dangereux. Les marchés l'ont bien compris et une prime de risque de crédit significative est désormais intégrée dans les taux longs américains ;
- Ce risque de restructuration de la dette et de dépréciation forte du dollar laisse planer le risque d'un effondrement du marché des Treasuries non sans rappeler l'épisode britannique sur l'éphémère gouvernement de Liz Truss.

● **La revue des marchés : En sursis**

par Axel Botte

- La pause des tarifs de 90 jours déclenche un rebond historique des indices américains ;
- Cependant, l'escalade se poursuit avec la Chine ;
- Taux : le T-note 10 ans connaît sa pire semaine depuis 1982 (+55 pb), le Bund en valeur refuge ;
- Rachats massifs sur le high yield et les leveraged loans.

● **Le graphique de la semaine**



La structure par terme des taux d'intérêt est un indicateur éprouvé du cycle économique. Une inversion de l'écart de rendement entre les obligations à 2 et 10 ans est souvent annonciatrice d'un ralentissement. Inversement, lorsque l'économie entre en récession, les investisseurs anticipent des baisses de taux de la Réserve fédérale, ce qui entraîne une pentification de la courbe des taux. Dans des conditions de marché extrêmes, les investisseurs peuvent être amenés à vendre des obligations à long terme pour couvrir des pertes ailleurs et placer des liquidités dans des bons du Trésor à court terme. L'accentuation brutale de la courbe des taux doit donc être surveillée de près.

● **Le chiffre de la semaine**

-9,5

Il s'agit de la baisse de l'indice large du dollar DXY en pourcentage depuis le sommet du 13 janvier. Le dollar atteint ainsi ses plus bas niveaux en 3 ans.

Source : Bloomberg

● **Le thème de la semaine**

Le risque Donald « Truss »

L'administration américaine impose des droits de douane à tous les pays étrangers. Ces mesures protectionnistes tentent de faire payer le monde pour la sécurité et la facilité des affaires dans le monde, rendues possibles par le dollar américain et la puissance militaire des États-Unis. Les droits de douane ont ébranlé les marchés financiers, y compris le supposé marché sûr des obligations du Trésor, qui n'a pas réussi à protéger les investisseurs des pertes sur le marché des actions. Des déficits publics élevés et une crise auto-infligée pourraient préparer le terrain pour un moment similaire à celui de Liz Truss pour les obligations du Trésor.

Les défis posés par les droits de douane américains dans une économie mondiale déséquilibrée

Les tarifs fragilisent les chaînes d'approvisionnement et pèsent sur les profits des entreprises

Par suite des droits de douane imposés par le président Trump, les entreprises et investisseurs mondiaux sont confrontés à une incertitude grandissante. L'économie mondiale est sur un fil et les risques de récession augmentent. La rentabilité des entreprises et la stabilité des chaînes d'approvisionnement rencontreront des obstacles rappelant la période Covid. L'enquête NFIB de mars confirme la pression sur les bénéficiaires et une confiance déclinante dans les perspectives économiques. La capacité à s'adapter aux circonstances changeantes, en lien avec le contexte géopolitique, la situation militaire et les relations commerciales, sera essentielle pour les entreprises mondiales.

Les droits de douane ont remis en cause les relations économiques entre les États-Unis et l'Europe. L'Europe apparaît désormais plus unie face aux mesures commerciales américaines. Cependant, les intérêts nationaux pourraient empêcher les pays membres de l'UE de converger vers la réponse optimale à la guerre commerciale initiée par Donald Trump. Parallèlement, la Chine a choisi de riposter avec force, en imposant ses propres droits de douane réciproques et des limitations sur les importations et exportations. La stratégie d'escalade pour ensuite désescalader vers un nouvel équilibre pourrait ne pas fonctionner cette fois-ci.

Depuis des décennies, le consommateur américain est la principale source de demande pour l'économie mondiale. Les ménages américains consomment environ 20 % de la production mondiale. Les États-Unis affirment que les déséquilibres encourus ont atteint des niveaux insoutenables. La demande devra venir d'autres pays. Les États-Unis semblent revenir sur leurs engagements envers leurs alliés en matière de sécurité. Les dépenses de défense en Europe devront donc augmenter. Le plan de défense de l'UE s'élève à 800 milliards d'euros, dont la moitié provient d'Allemagne. L'Allemagne réduira donc son excédent commercial en augmentant ses déficits budgétaires. Les dépenses d'infrastructure contribueront à hauteur de 500 milliards d'euros supplémentaires. Le modèle de croissance économique de la Chine doit encore être rééquilibré, moins d'immobilier et d'exportations à coût compétitif, davantage d'exportations à forte valeur ajoutée et de consommation. Une grande partie de ce rééquilibrage est déjà en cours, mais la consommation privée reste peu dynamique. Le gouvernement chinois a proposé une série de mesures pour stimuler les dépenses des ménages, mais cela pourrait prendre des années et une réforme profonde de la sécurité sociale pour réduire l'épargne préventive.

Le rôle et la légitimité du dollar américain

Le statut de
monnaie de réserve
vu comme un
désavantage par
Steven Miran

L'émetteur de la monnaie de réserve mondiale est un privilégié. Ce privilège parfois qualifié « d'exorbitant » reflète la supériorité économique et militaire des Etats-Unis. Pourtant, l'administration en place semble minimiser cet avantage et considérer l'ancrage du dollar comme un problème. Steven Miran considère ouvertement que les États-Unis devraient être rémunérés par le reste du monde pour l'utilisation du dollar dans le commerce mondial. Selon les propres mots du conseiller économique de Trump: « Deux nations étrangères, disons la Chine et le Brésil, commercent entre elles. Aucune des deux nations n'a de monnaie qui soit fiable, liquide et convertible, ce qui rend le commerce entre elles difficile. Cependant, parce qu'elles peuvent effectuer des transactions en dollars américains dont la valeur est garantie par les obligations du Trésor américain, elles peuvent échanger librement entre elles et prospérer. Ce commerce ne peut avoir lieu que grâce à la puissance militaire des États-Unis, garantissant notre stabilité financière et la crédibilité de notre emprunt. »

La citation de Steven Miran est révélatrice du ressentiment du gouvernement américain actuel envers le reste du monde. Elle ne reconnaît évidemment pas que cet avantage « caché » (ou *dark matter*) lié au statut de monnaie de réserve qui permet aux États-Unis d'emprunter continuellement dans sa propre monnaie pendant 40 ans. Et c'est un énorme avantage. Les entreprises américaines n'ont ainsi pas à gérer les fluctuations des taux de change et ont accès à un financement en dollars d'une large base d'investisseurs internationaux. C'est en effet cette « avantage caché » qui permet aux États-Unis de prospérer malgré ses déséquilibres externes continuels.

Le contrôle des
capitaux limite
encore le rôle
international du
yuan

Ce « problème » est peut-être en voie de résolution puisqu'une part croissante du commerce mondial est désormais libellée en renminbi chinois. L'Arabie Saoudite vend du pétrole à la Chine en renminbi. Parallèlement, les prêts de la Chine aux pays asiatiques et africains pour financer des investissements d'infrastructure ont permis une certaine internationalisation du yuan depuis la Grande Crise Financière. Néanmoins, le compte de capital de la Chine reste fermé. Les autorités chinoises maintiennent des contrôles stricts sur les flux de capitaux. Le taux de change du yuan chinois est de fait géré étroitement par la Banque Populaire de Chine (PBoC).

Du côté américain, les discussions sur une réserve stratégique en cryptomonnaies pourraient encore saper la légitimité du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale. Ces achats éventuels de Bitcoin voire d'autres cryptomonnaies seraient équivalents à un changement de statut, soit une forme de dévaluation du dollar.

Jouer avec la pleine foi et le crédit souverain est dangereux

Le risque de crédit
américain en
question

L'administration américaine fait preuve de créativité pour faire payer le monde. L'accord de Mar-a-Lago proposé par Steven Miran forcerait le reste du monde à échanger leurs avoirs en obligations du Trésor américain contre des obligations de 100 ans ou perpétuelles pour payer la sécurité et la capacité de commerce offertes par les États-Unis. Soyons clairs sur un point : cet échange équivaldrait à un défaut et à la fin de la pleine foi et du crédit des États-Unis (*the full faith and credit of the United States* inscrit dans la Constitution). Par ailleurs, à peine 23 % de la dette américaine est détenue par des investisseurs étrangers et internationaux. En effet, les États-Unis disposent d'un système financier très développé et la Réserve Fédérale détient encore 4,2 billions de dollars d'obligations du Trésor malgré deux ans de resserrement quantitatif. Et, si cet échange de dette se produisait, les fonds communs de placement détenant des titres à 2 ans par exemple recevraient des obligations qui ne correspondraient pas à leur habitat d'investissement préféré et seraient sans doute contraints de vendre. Un accord de Mar-a-Lago pour restructurer la dette et affaiblir le dollar semble donc impraticable.

De plus, il n'y a pas de pire moment pour qu'un tel accord de dette coercitif ait lieu. Le plafond de la dette est en vigueur depuis janvier. Le gouvernement américain ne peut pas emprunter pour financer son déficit abyssal et l'incertitude conjoncturelle accélérer la date du défaut technique. Cette date fatidique est située entre fin mai et août, mais dépend effectivement du budget mensuel. Le gouvernement engrange toujours un surplus significatif en avril, mais les prévisions de recettes fiscales de l'IRS ont été révisées à la baisse. Les paiements importants liés à Medicare et d'autres dépenses sociales sont prévues ensuite en mai-juin.

Un gel du marché des Treasuries est-il possible ?

**Un Krach à la Liz Truss
n'est plus impossible
sur le marché des
Treasuries**

Le Trésor américain ne devrait pas prendre à la légère la volatilité actuelle du marché. La séquence « Liz Truss » à l'automne 2022 au Royaume-Uni a forcé la Banque d'Angleterre à intervenir pour éviter une crise aiguë de liquidité dans les fonds de pension. Des réductions d'impôts non financées et une mauvaise communication du gouvernement ont déclenché un épisode de volatilité qui ont mis à mal le système financier. Les obligations d'État américaines n'ont pas rempli leur rôle de valeur refuge alors que les marchés boursiers chutaient en avril pour une raison simple. La pentification rapide de la courbe des taux préfigure souvent un ralentissement économique voire une récession. Le mouvement des taux longs traduit aussi le risque portant sur la soutenabilité de la dette fédérale. La plus haute qualité de crédit (AAA) accordée aux États-Unis est essentielle pour la stabilité d'un monde financier centré sur le dollar. Le rendement ajusté à l'inflation des obligations du Trésor à 30 ans approche désormais 2,70 %, un niveau sans doute bien au-dessus de la croissance potentielle. Cela s'explique par le fait que les rendements réels intègrent une prime de crédit souverain.

Un autre indicateur de cette prime de crédit est le swap spread, ou la différence entre les taux OIS et les rendements des obligations du Trésor pour une maturité donnée. L'écart a atteint -62 points de base sur les maturités à 10 ans et même -100 points de base sur les maturités à 30 ans la semaine dernière. Cela a dû retenir l'attention du ministère du Trésor américain. Les adjudications de la semaine passée pour les obligations à 3, 10 et 30 ans se sont globalement bien déroulées mais une concession en amont des émissions s'est avérée nécessaire pour attirer une demande suffisante. Lors des enchères d'obligations, les intermédiaires spécialistes en valeurs du Trésor (primary dealers) sont tenus de garantir le succès de la transaction.

À cet égard, le swap spread peut également s'interpréter comme une mesure de la capacité bilancielle disponible pour les intermédiaires de marché qui se financent sur le marché du repo. Plus le swap spread est négatif, plus la capacité bilancielle des dealers à détenir des obligations est réduite. Selon les données de la Réserve fédérale de New York, les bilans des courtiers semblent assez tendus. Leurs avoirs en obligations du Trésor atteignent 387 milliards au total à la fin mars. Les avoirs ont bondi de près de 100 milliards par rapport à l'année précédente. Les dealers ont aussi dû absorber les rachats de fonds communs de placement et des ventes d'investisseurs étrangers, dont la PBoC. Pour freiner la pression vendeuse sur le yuan, la PBoC doit vendre des dollars à mesure que le CNY s'approche de sa limite inférieure. Pour ce faire, elle vend des titres du Trésor américain. Ce n'est pas un phénomène nouveau, les avoirs de la PBoC ont diminué d'1,1 billion de dollars en 2021 à seulement 700 milliards actuellement, mais il semble que les ventes d'obligations aient récemment accéléré.

Le second risque pesant sur la plomberie financière réside dans la taille des trades de base mis en œuvre par les fonds spéculatifs. En exploitant de petites différences de prix, ces participants au marché apportent de la liquidité aux marchés obligataires et aux contrats à terme, en utilisant le financement par repo. Ces opérations relient donc tous les marchés. Ces trades de base se sont accumulés, de sorte que la BRI et le FMI

s'inquiètent d'un risque de liquidation amplifiant la volatilité de marché.

Conclusion

Le marché des obligations du Trésor américain est actuellement sous pression. Le déficit fédéral continue d'augmenter à partir de niveaux déjà insoutenables dans un contexte d'incertitude financière accrue par la guerre tarifaire de Trump. Bien que le marché des obligations du Trésor américain soit très profond, un évènement disruptif à l'instar de Krach associé au budget de « Liz Truss » au Royaume-Uni n'est plus inimaginable.

Axel Botte

- **La revue des marchés**
En sursis

L'annonce d'une pause de 90 jours des tarifs au-delà de 10% offre un peu de répit aux marchés d'actions mais l'escalade des mesures entre la Chine et les Etats-Unis. Les tensions sur les taux longs inquiètent avec un 30 ans qui s'affiche au-delà de 4,90 %. L'or rebondit à mesure que le dollar décroche.

Le rebond historique des actions à l'annonce de la pause (+9,52 % mercredi sur le S&P 500) cache mal le malaise des marchés de taux. Le 30 ans connaît sa pire semaine depuis 1987 avec une hausse de plus de 40 pb. Le violent resserrement des swap spreads traduit à la fois le stress sur les bilans bancaires et la prime de crédit souverain désormais intégrée dans les taux à long terme américains. Parallèlement, les sorties de fonds d'actifs risqués (high yield, leveraged loans) sont d'une ampleur inédite depuis le covid. La baisse du dollar est le signe ultime de la fuite de capitaux. Dans ce contexte complexe, la Fed ne veut pas apparaître comme le sauveur de Donald Trump et de sa politique délétère pour l'économie et les relations internationales. La Chine, qui ne bénéficie pas de l'allègement des tarifs accordé au reste du monde, s'engage dans une escalade qui vise *in fine* à isoler les Etats-Unis. Il faut avoir à l'esprit que la pause des tarifs à 10 % combinée à la hausse à 145% des tarifs sur les biens chinois *augmente* la ponction tarifaire moyenne par rapport aux annonces du 2 avril.

Sur le plan conjoncturel, la seule bonne nouvelle réside dans la baisse du prix du baril. Du moins pour les pays importateurs, l'analyse étant plus nuancée pour les Etats-Unis où les producteurs de pétrole de schiste communiquent déjà sur une réduction de leurs investissements. L'IPC hors énergie et alimentaire ralentit aussi à 2,8 % compte tenu des arbitrages effectués par les consommateurs réduisent leurs dépenses discrétionnaires. Les billets d'avion plongent par exemple de 5% après -4,6% au mois de février. Les prix à la production s'ajustent aussi à la baisse, quoi que les indices sous-jacents restent supérieurs à 3% sur un an. Le caillou dans la chaussure de la Fed reste les anticipations d'inflation des ménages qui s'envolent à 6,7 % à l'horizon d'un an selon l'enquête du Michigan d'avril.

Sur les marchés d'actions, la volatilité reste considérable. Le VIX a évolué entre 32 et 60% entre lundi et vendredi. La pause de 90 jours déclenche des rachats et des performances journalières à deux chiffres sur le Nasdaq mercredi, permettant un rebond de 4% sur l'ensemble de la semaine. Les actions européennes perdent 2 % pénalisées par le rebond de l'euro à 1,14 \$. La seule tendance ferme concerne les taux longs américains. Le 10 ans se tend de 55 pb sur la semaine soit la plus forte hausse hebdomadaire depuis 1982. Les réallocations vers le Bund s'accroissent de sorte que la courbe allemande s'aplatit fortement sur les maturités longues. Le 30 ans s'inscrit en baisse de 11 pb à l'inverse des 50 pb sur le T-bond. La partie courte est sous pression dans l'attente d'une baisse probable de la BCE et de la chute du baril. L'inflation anticipée à 2 ans (swap) ressort à 1,37 % à la clôture vendredi ce qui semble extrêmement bas. Les spreads souverains sont relativement stables, grâce sans doute aux flux internationaux sur l'euro. L'OAT cote à 79 pb en hausse de 4 pb. Les sorties s'accroissent sur les fonds de high yield en Europe comme aux Etats-Unis avec toutefois des réallocations sur les stratégies de crédit court. L'iTraxx Crossover termine une semaine folle sous le seuil de 400 pb.

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.77%	0	-41	-31
EUR Bunds 10a	2.55%	-6	-33	+18
EUR Bunds 2s10s	77.2 bp	-6	+8	+49
USD Treasuries 2a	3.92%	+16	-9	-32
USD Treasuries 10a	4.46%	+28	+15	-11
USD Treasuries 2s10s	53.7 bp	+12	+24	+21
GBP Gilt 10a	4.7%	+8	+3	+13
JPY JGB 10a	1.34%	+22	-19	-2
EUR Spreads Souverains (10a)	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	78 bp	-1	+6	-5
Italie	120 bp	-8	+5	+2
Espagne	70 bp	-3	+7	+1
Inflation Points-morts (10a)	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.87%	-1	-22	-6
USD 10a Inflation Swap	2.32%	-2	-12	-14
GBP 10y Inflation Swap	3.17%	-10	-25	-36
EUR Indices Crédit	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	123 bp	+6	+37	+21
EUR Agences OAS	61 bp	+6	+13	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	57 bp	+8	+14	+1
EUR High Yield Pan-européen OAS	424 bp	+26	+113	+106
EUR/USD Indices CDS 5a	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	75 bp	-5	+18	+17
iTraxx Crossover	381 bp	-26	+71	+67
CDX IG	73 bp	-3	+17	+23
CDX High Yield	430 bp	-27	+83	+118
Marchés émergents	14-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	388 bp	+4	+55	+62
Devises	14-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.140	4.244	4.752	10.1
GBP/USD	\$1.316	3.394	1.755	5.1
USD/JPY	JPY 143	3.701	4.192	10.3
Matières Premières	14-avr.-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$64.7	\$0.4	-\$5.4	-12.1
Or	\$3 231.1	\$260.5	\$247.0	23.1
Indices Actions	14-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 363	5.70	-4.89	-8.8
EuroStoxx 50	4 875	4.70	-9.79	-0.4
CAC 40	7 232	4.40	-9.92	-2.0
Nikkei 225	33 982	9.14	-8.29	-14.8
Shanghai Composite	3 263	5.37	-4.58	-2.7
VIX - Volatilité implicite	37.56	-20.05	72.53	116.5

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 ...14/04/2025

Natix 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 Natix 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 Natix 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 Natix Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natix 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 Natix 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 Natix 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 Natix 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