



**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 : Etats-Unis, Zone Euro et Chine : quelles perspectives pour la seconde partie de l'année ?**

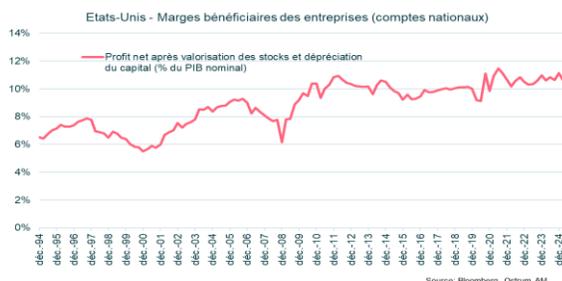
par Aline Goupil-Raguénès, Zouhoure Bousbih & Axel Botte

- L'économie américaine subit le choc tarifaire et l'incertitude née de la politique de Donald Trump. La situation des finances publiques est aussi préoccupante ;
- Le marché du travail américain devrait ralentir et nous regardons avec inquiétude la dégradation de la qualité de crédit du consommateur. La croissance des Etats-Unis se situera sous le potentiel en 2025 ;
- En zone euro, la croissance meilleure qu'attendu au 1<sup>er</sup> trimestre devrait être suivie d'un ralentissement en raison de l'incertitude élevée liée aux tensions commerciales générées par l'administration Trump ;
- Les chefs d'entreprises et les ménages devraient ainsi adopter un comportement plus prudent ce qui pèsera sur la demande interne ;
- L'impact des tarifs américains élevés a été limité sur l'activité économique chinoise grâce aux politiques de soutien mises en place en fin de l'année dernière et la diversion des exports vers les pays de l'ASEAN. La Chine devrait donc atteindre sa cible de croissance de 5 %. Cependant, la consommation privée reste faible et devrait être la priorité du nouveau plan quinquennal débutant en mars 2026.

● **La revue des marchés : Tarifs : l'arme s'use quand on en abuse**  
par Axel Botte

- La justice américaine s'oppose aux tarifs de Donald Trump ;
- Etats-Unis : croissance revue à -0,2% au T1 avec une consommation réduite ;
- Nette détente des taux longs au Japon, les courbes de taux mondiales s'aplatissent ;
- Environnement favorable aux actifs risqués.

● **Le graphique de la semaine**



Les marges des entreprises sont restées à des niveaux historiquement élevés depuis un certain temps. Le pouvoir de fixation des prix des entreprises a augmenté à la suite de la Covid, avec le rattrapage de la consommation consécutif aux confinements et aux versements des aides gouvernementales. Les marges du secteur informatique ont augmenté en parallèle avec le développement du *cloud computing*, du travail à distance et, plus récemment, de l'IA.

Selon les données des comptes nationaux, les marges bénéficiaires des entreprises, après impôts, se sont établies à 10,6 % du PIB nominal au premier trimestre 2025. Toutefois, les tarifs douaniers pourraient réduire les marges bénéficiaires dans une certaine mesure, notamment dans les secteurs les plus exposés, tels que le commerce de détail ou l'automobile.

● **Le chiffre de la semaine**

**18**

18 : le niveau de confiance des européens dans l'UE est au plus haut depuis 18 ans et leur confiance dans l'euro atteint un record : 74 % dans l'UE et 83 % dans la zone euro, selon le dernier Eurobaromètre.  
Source : Commission européenne.

- **Le thème de la semaine**

## **Etats-Unis, Zone Euro et Chine : quelles perspectives pour la seconde partie de l'année ?**

**Dans cette note, nous revenons sur les perspectives économiques pour les Etats-Unis, la zone euro et la Chine au second semestre de 2025.**

### **L'économie américaine en eaux troubles**

Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche a bouleversé l'équilibre économique mondial. La politique tarifaire de l'administration américaine fait craindre un choc inflationniste et des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Le niveau d'incertitude subi par les entreprises et les ménages modifie profondément leurs comportements. La consommation durable et les dépenses d'équipement des entreprises se sont accélérées au 1<sup>er</sup> trimestre, anticipant l'impact délétère des taxes douanières, au plus haut depuis un siècle. Par ailleurs, les orientations budgétaires risquent d'alimenter la hausse des taux à long terme et d'engendrer un durcissement des conditions financières susceptible de freiner encore l'activité. La croissance au 2<sup>ème</sup> et au 3<sup>ème</sup> trimestre dépendra de l'ampleur du déstockage à venir et du coup de frein probable sur les importations. La contribution du solde commercial va se redresser, et celle des variations de stocks diminuer à mesure que la demande interne ralentit. Le trafic maritime et routier s'est considérablement réduit au cours du mois d'avril, de sorte que des pénuries limitant la variété et la disponibilité des biens de consommation devraient peser sur la demande.

Le modèle de croissance américain repose principalement sur la demande des ménages. Le choc de confiance apparaît comparable à la récession de 1980 sous Ronald Reagan. Le marché du travail montre des signes d'essoufflement. La tendance des postes à pourvoir témoigne de la baisse de la demande de travail, engendrant une remontée graduelle du chômage. La hausse du nombre de personnes occupant plusieurs emplois est un symptôme de cet environnement plus difficile. Cette fragilité s'observe aussi au travers de la dégradation de la qualité de crédit des ménages. Les retards de paiement sur les cartes de crédit (> 12 %) et les prêts automobiles (> 5 %) sont comparables aux sommets observés à la suite de la crise de 2008 malgré un taux de chômage à 4,2 % en avril et des salaires réels toujours en hausse (+1,4 %). Le secteur du logement reste exsangue. Le déficit de logements a longtemps retardé l'ajustement des prix écartant un nombre croissant de ménages de l'accès à la propriété. Les prix du logement ont toutefois baissé en mars (-0,1% M) pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 2022 et la remontée des taux de la Fed. Du côté des entreprises, la hausse des dépenses en biens d'équipement, notamment le doublement des achats d'ordinateurs au 1<sup>er</sup> trimestre, préfigure un ajustement. Le niveau relativement élevé des marges peut permettre d'amortir en partie les tarifs douaniers mais ce n'est pas le cas dans tous les secteurs. La baisse des prix du pétrole vers 60 \$ réduit déjà l'activité de forage des sociétés de pétrole de schiste. L'objectif gouvernemental d'une hausse de la production de 3 millions de barils par jour sur 4 ans semble irréalisable dans ces conditions.

Ainsi, la croissance nulle au 1<sup>er</sup> trimestre est sans doute un épiphénomène lié à l'anticipation des tarifs. On observe néanmoins les signes d'un affaiblissement de la

**Les tarifs et la situation des finances publiques au cœur des préoccupations aux États-Unis.**

**La consommation des ménages aux États-Unis devrait ralentir alors que le marché de l'emploi se refroidit et que les taux de délinquance augmentent.**

**La croissance américaine sous le potentiel en 2025.**

demande interne. L'incertitude est délétère tant au sujet des tarifs que de la politique budgétaire qui pourrait provoquer un choc de taux d'intérêt. La croissance 2025 devrait avoisiner 1 % contre 2,4 % l'an passé.

## **La guerre commerciale va peser sur la croissance de la zone euro en 2025, avant une reprise en 2026**

La guerre commerciale menée par l'administration Trump vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires commerciaux va peser sur la croissance mondiale et celle de la zone euro en particulier. Ces tensions commerciales auront un impact direct sur le commerce mondial mais aussi et surtout sur la confiance des ménages et des entreprises en raison de la hausse de l'incertitude qu'elles engendrent.

**Le rebond de la croissance en T1 résulte en partie de la forte hausse des exportations vers les Etats-Unis en anticipation du relèvement des droits de douane US.**

La croissance de la zone euro meilleure qu'attendu au 1<sup>er</sup> trimestre est la bienvenue. Elle a été de 0,3 % et devrait être revue en hausse à la suite de la révision de la croissance allemande à 0,4 % (contre 0,2 % précédemment publié). Ce rebond vient notamment de la forte augmentation des exportations, en particulier vers les Etats-Unis (+ 58,9 % sur un an en mars), en anticipation du relèvement des droits de douane américains. La demande interne a également contribué à cette croissance, les ménages profitant enfin des gains de pouvoir d'achat et d'un marché de l'emploi bien orienté. Cela n'a néanmoins pas concerné la France où la croissance s'est révélée décevante (0,1%) et liée uniquement aux stocks, permettant de contrebalancer la contribution négative du commerce extérieur et de la demande interne. L'incertitude sur la politique économique à venir pour tenter de réduire le déficit public conduit les ménages et les entreprises à devenir attentistes.

**L'incertitude liée à la guerre commerciale va inciter les ménages et les chefs d'entreprises à adopter un comportement plus prudent ce qui pèsera sur la demande interne.**

La croissance devrait ralentir sur le reste de l'année comme le présage les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des ménages. Si les commandes dans le secteur manufacturier progressent, en raison de plus importantes exportations, elles se contractent dans celui des services. Cela reflète une demande interne moins dynamique, concernant notamment les dépenses discrétionnaires, et l'impact des tensions commerciales dans les secteurs des transports et logistiques. La confiance des ménages s'est également détériorée en raison de l'anticipation d'une moindre croissance, d'une détérioration des perspectives financières et d'un taux de chômage attendu plus élevé. La demande interne devrait ainsi n'avoir qu'une contribution limitée à la croissance, les entreprises et les ménages adoptant un comportement plus prudent en termes d'investissement, d'emplois et de consommation en biens durables. Cela compensera en partie l'impact des gains de pouvoir d'achat et la politique monétaire plus accommodante.

**Nous anticipons deux baisses de taux de la BCE pour ramener le taux de dépôt à 1,75 %.**

Face à une inflation revenant proche de la cible de 2 % et d'une détérioration des perspectives de croissance, nous anticipons deux nouvelles baisses de taux de la BCE, en juin et juillet, pour ramener le taux de dépôt à 1,75 %. La croissance de la zone euro est ainsi attendue en moyenne à 0,9 % en 2025, avant une reprise en 2026 liée à la hausse de l'investissement en Allemagne, avec la mise en place progressive du plan d'infrastructures et de la réforme du frein à la dette, et davantage de dépenses dans la défense de la part des pays de la zone euro. Le risque pour 2025 est une escalade des tensions commerciales qui pèserait davantage sur la croissance et plaiderait pour une baisse supplémentaire des taux de la BCE.

## Chine : résilience malgré les tensions commerciales

La désescalade tarifaire devrait permettre à la croissance chinoise d'atteindre sa cible de 5%.

Le principal défi de la Chine reste la faiblesse de sa consommation privée et le risque de déflation.

La trêve de 90 jours avec les Etats-Unis permet de réduire le risque à court terme sur la croissance chinoise. Nous pensons que la désescalade tarifaire se poursuivra en raison de la forte dépendance des entreprises américaines aux produits technologiques chinois. La croissance chinoise devrait atteindre sa cible de 5% cette année.

Les indicateurs conjoncturels pour le mois d'avril montrent que l'impact des tarifs a été limité grâce à la diversion des exportations vers les pays de l'ASEAN, mais également aux mesures de soutien à l'activité mises en place en fin d'année. Les secteurs de produits facilement substituables comme le textile ont été les plus impactés. A contrario, les secteurs technologiques dont les produits sont difficilement substituables ont été épargnés. L'immobilier reste le principal frein à l'activité, mais l'escalade tarifaire n'a pas enrayé les progrès de stabilisation du secteur. Les craintes de détérioration du marché du travail, liées aux tarifs douaniers américains élevés, ne sont pas matérialisées à l'image de la baisse du taux de chômage à 5,1% ainsi que celui des jeunes à 15,8%, soit un plus bas depuis février. Le momentum économique reste donc intact suggérant un rebond de l'activité dès le mois de mai.

La Chine doit néanmoins renforcer sa consommation privée (40 % de son PIB) pour le rééquilibrage de son modèle économique. Celle-ci reste faible malgré les efforts des autorités mis en place au dernier trimestre 2024 pour la stimuler. Cela devrait inciter les autorités chinoises à en faire une priorité dans leur prochain plan quinquennal qui débutera en mars 2026. Le principal risque pour la Chine est la déflation à l'image du taux d'inflation négatif à -0.1 % pour les mois d'avril et mars. Cela implique de nouvelles baisses de taux d'intérêt et des taux de réserves obligatoires pour les banques en seconde partie de l'année. Nous pensons que le gouvernement chinois va continuer de privilégier le secteur manufacturier, notamment les secteurs technologiques et de l'innovation. En effet, la Chine s'apprêterait à relancer un nouveau plan industriel ambitieux à l'image de celui du « Made in China 2025 » renforçant son autonomie technologique, notamment dans les équipements de fabrication des semi-conducteurs, secteur hautement stratégique.

## Conclusion

**Le retour de Donald Trump à la présidence a déstabilisé le paysage économique mondial. Avec les tarifs, la situation fiscale actuelle des États-Unis exerce une pression sur les taux d'intérêt à long terme, ce qui pourrait peser sur la croissance. Dans la zone euro, bien que la croissance ait dépassé les attentes au premier trimestre, la montée des tensions commerciales et un climat de consommation prudent devraient la ralentir. Malgré les défis liés aux tarifs, l'économie chinoise semble résiliente, soutenue par des changements sur les marchés d'exportation et un secteur immobilier en stabilisation. La consommation des ménages reste une préoccupation. À l'avenir, la BCE et la PBoC sont susceptibles de mettre en œuvre un assouplissement supplémentaire. La Fed pourrait être contrainte d'agir.**

Aline Goupil-Raguénès, Zouhoure Bousbih & Axel Botte

- **La revue des marchés**

- **Tarifs : l'arme s'use quand on en abuse**

**La Justice américaine s'oppose à la politique tarifaire de Trump. Les taux à long terme se détendent au Japon, entraînant un aplatissement des courbes bénéfique aux actifs risqués.**

La pression haussière sur les taux longs s'est dissipée la semaine passée. Le ministère des Finances japonais a sondé les investisseurs afin d'évaluer ses capacités d'emprunts sur les maturités longues. Ce signal a engendré une nette détente des rendements des JGBs qui s'est propagée au Bund et au T-note. Par ailleurs, la justice américaine considère comme illégaux les tarifs douaniers imposés par ordonnance par Donald Trump. L'administration a fait appel mais ce nouveau développement est un pas supplémentaire vers la désescalade. Scott Bessent appelle aussi de ses vœux une rencontre entre Trump et Xi face à l'absence d'avancées dans les discussions bilatérales.

Sur le plan conjoncturel, la 2<sup>ème</sup> estimation du PIB américain du 1<sup>er</sup> trimestre (-0,2 % contre -0,3 %) montre une plus nette décélération de la consommation des ménages avec comme corollaire une contribution plus forte des stocks. La balance des biens revient à la normale en avril (déficit de 87 Mds \$) et les entreprises réduisent leurs stocks. La hausse du revenu des ménages en avril (+0,8 %) est surprenante d'autant que les transferts publics restent très dynamiques (sur un rythme annualisé de 16 % depuis octobre dernier). Cela étant, les dépenses de consommation sont limitées (+0,1 % en volume en avril). La rhétorique tarifaire doit être clarifiée pour réduire la propension à épargner. Les retards de paiement qui s'accumulent (cartes de crédit, prêts automobiles) obligeront néanmoins les ménages à arbitrer consommation discrétionnaire et épargne. Un second trimestre de croissance proche de zéro est probable. En zone euro, l'inflation devrait décélérer en mai après les chiffres encourageants en France (+0,7 %), en Italie (+1,9 %) et en Espagne (+1,9 %). L'inflation est un peu plus forte en Allemagne (2,1 %). Les salaires négociés augmentent de 2,4 % au 1<sup>er</sup> trimestre, ce qui devrait préfigurer une baisse de l'inflation dans les services ouvrant la voie à de nouvelles baisses de taux de la BCE. Cette semaine, Christine Lagarde devrait donc réduire le taux de dépôt à 2 % avant un dernier mouvement en juillet. La remontée des anticipations d'inflation des ménages (+3,1 %) est néanmoins un point d'attention.

La baisse spectaculaire des taux longs japonais (-19 pb sur le 30 ans par rapport au sommet du 22 mai) entraîne un aplatissement des parties longues sur les principaux marchés. Aux Etats-Unis, la Cour Suprême estime que Trump n'a pas le droit de limoger Jerome Powell. Cette décision est bien accueillie. Les adjudications sont aussi mieux reçues par les investisseurs. En zone euro, le 30 ans allemand se situe juste au-dessus des 3 %. Les spreads souverains participent à cette embellie. A l'inverse, les emprunts indexés restent sous pression de la baisse des prix du pétrole, encore amplifiée par l'annonce de l'OPEP d'une prochaine augmentation des quotas. La dette française traite à 67 pb malgré le risque de dégradation qui plane encore sur l'OAT. Le BTP italien s'échange sous le seuil de 100 pb. La dette italienne fait parfois figure de baromètre de la demande de crédit investment grade. Sans surprise, les obligations d'entreprise profitent de l'environnement favorable au risque. Le spread moyen sur l'IG euro tombe sous les 90 pb. Le high yield se resserre aussi à 337 pb avec un Crossover sous les 300 pb. Les actions s'inscrivent aussi en hausse avec la décision de justice invalidant les tarifs et la baisse des taux. La volatilité diminue alors que les indices européens regagnent 1 à 2 %.

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.79%	+1	+3	-29
EUR Bunds 10a	2.54%	-2	+1	+17
EUR Bunds 2s10s	74.3 bp	-3	-3	+46
USD Treasuries 2a	3.92%	-7	+10	-32
USD Treasuries 10a	4.44%	-7	+14	-13
USD Treasuries 2s10s	52.2 bp	+1	+4	+20
GBP Gilt 10a	4.67%	-1	+16	+10
JPY JGB 10a	1.51%	-1	+8	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	66 bp	-1	+0	-17
Italie	98 bp	-1	+0	-17
Espagne	59 bp	-3	-1	-11
Inflation Points-morts (10a)	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.92%	+2	+2	-1
USD 10a Inflation Swap	2.5%	-1	+9	+3
GBP 10y Inflation Swap	3.26%	-6	-1	-27
EUR Indices Crédit	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	100 bp	-4	-12	-2
EUR Agences OAS	51 bp	-2	-3	-11
EUR Obligations sécurisées OAS	49 bp	-1	-3	-8
EUR High Yield Pan-européen OAS	334 bp	-16	-40	+16
EUR/USD Indices CDS 5a	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	58 bp	-2	-7	+1
iTraxx Crossover	302 bp	-13	-32	-11
CDX IG	57 bp	-3	-8	+7
CDX High Yield	353 bp	-16	-39	+42
Marchés émergents	2-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	335 bp	+3	-34	+9
Devises	2-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.142	0.334	1.098	10.4
GBP/USD	\$1.354	-0.177	2.019	8.2
USD/JPY	JPY 143	-0.056	1.506	10.2
Matières Premières	2-juin-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$65.2	\$1.1	\$4.3	-10.6
Or	\$3 361.7	\$19.5	\$121.2	28.1
Indices Actions	2-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 912	1.19	3.96	0.5
EuroStoxx 50	5 343	-0.97	1.10	9.1
CAC 40	7 722	-1.36	-0.63	4.6
Nikkei 225	37 471	-0.16	1.74	-6.1
Shanghai Composite	3 347	-0.03	2.09	-0.1
VIX - Volatilité implicite	19.61	-12.02	-13.54	13.0

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 ...02/06/2025

### 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)