



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 dilemme de la Fed

par Axel Botte

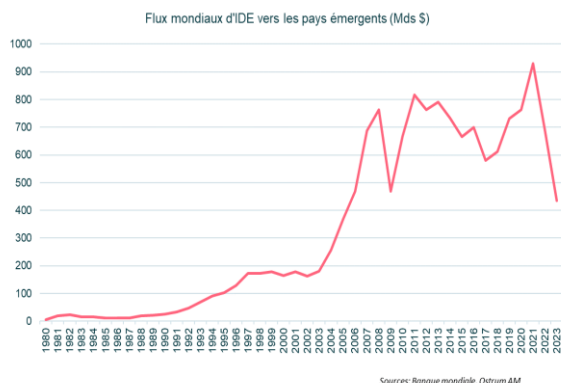
- La Réserve fédérale est indécise quant à la direction des taux d'intérêt, car les tarifs douaniers entraînent à la fois une hausse des prix et une baisse de la demande des consommateurs. Les prévisions d'inflation de 2025 ont été relevées de 0,3pp à 3,1% alors que la croissance prévue a été abaissée d'un même montant à 1,4 % ;
- Le "dot plot" de juin montre une diversité d'opinions significative parmi les membres du FOMC face au risque d'inflation notamment ;
- Les hausses de prix provoquées par les tarifs seront probablement compensées par une désinflation dans le secteur des services, notamment le coût du logement ;
- Les conditions sur le marché du travail continuent de se détériorer, la fonction de réaction de la Fed prendra davantage en compte l'emploi dans la seconde moitié de l'année. Une fois la menace inflationniste écartée, la Réserve fédérale baissera les taux vers 3,50 % ;
- La nomination du successeur de Jerome Powell comme Président de la Fed pourrait néanmoins influencer sur le calendrier des futures baisses de taux d'intérêt.

● La revue des marchés : Les Etats-Unis frappent l'Iran

par Axel Botte

- Trump ordonne de frapper les sites nucléaires iraniens ;
- La Fed maintient le statu quo tout en affichant ses divisions ;
- Le T-note autour de 4,40 %, le pétrole soutient les points morts à court terme ;
- Le high yield s'écarte en Europe mais les actions s'affichent en rebond en fin de semaine.

● Le graphique de la semaine



Les IDE vers les pays émergents ont nettement chuté atteignant 435 milliards de dollars en 2023, soit un plus bas depuis 2005. La baisse s'observe dans tous les pays, pas seulement en Chine qui reçoit 1/3 des IDE mondiaux. Cela est lié à l'augmentation des barrières tarifaires et d'investissement. Or, ce sont des flux importants pour les pays en voie de développement car ils permettent de générer de la croissance économique et améliorent leur niveau de vie, notamment en réduisant la pauvreté. En 2023, les IDE ont représenté environ la moitié des financements extérieurs de ces pays selon la Banque mondiale. Pour inverser la tendance, cela passe par un renforcement des institutions et par l'amélioration du climat des affaires, essentiels pour les créations d'emplois et l'atteinte des objectifs de développement.

● Le chiffre de la semaine

121

121 mots dans le communiqué du G7 contre 19 834 pour celui de juin 2024 et 5 108 mots pour celui de décembre 2023. Source: DB.

● Le thème de la semaine

Le dilemme de la Fed

La Fed est indécise concernant les taux, alors que les tarifs douaniers augmentent à la fois les prix et réduisent la demande des consommateurs. Le "dot plot" de juin révèle des opinions divergentes au sein du FOMC. La possibilité d'un assouplissement monétaire existe si les hausses de prix induites par les tarifs sont compensées par la désinflation des services. Les conditions du marché du travail se détériorent aussi, mais la succession de Jerome Powell à la tête de la Fed pourrait avoir un impact sur le calendrier des réductions de taux.

La Fed entre deux eaux

La Fed fait face à la fois aux risques haussiers sur l'inflation et à des risques à la baisse sur l'activité et l'emploi

La Fed poursuit un double mandat de stabilité des prix et de plein emploi. La croissance sans relief et l'inflation supérieure à l'objectif place la banque centrale des États-Unis dans une situation difficile. C'est même la pire des situations conjoncturelles pour les banquiers centraux. Une croissance américaine, à 2,5 % fin 2024, s'est heurtée à un mur au 1^{er} trimestre 2025 en raison des perturbations sur le commerce mondial causées par les tarifs de Trump. La suspension partielle des taxes douanières durant la période de "négociations" n'a réduit l'incertitude que marginalement. La répression de l'immigration, qui représente un choc d'offre négatif, a le même effet délétère.

Selon le résumé des prévisions économiques de la Fed de juin (SEP), les risques d'inflation restent orientés à la hausse tandis que les risques à la baisse dominent les perspectives de croissance et d'emploi. La croissance du PIB est prévue à 1,4 % au 4^{ème} trimestre 2025 (contre 1,7 % en mars), tandis que l'inflation du PCE hors éléments volatiles reste élevée à 3,1 % (2,8 % en mars). L'estimation de croissance du PIB pour l'année suivante est également abaissée de 0,2 pp à 1,6 %, avec une légère augmentation de l'inflation (+0,2 pp à 2,4 % pour les indices PCE sous-jacent et global). L'hypothèse de la Fed est que les tarifs vont peser sur le PIB et accroître l'inflation dans les mêmes proportions. La fourchette des prévisions de croissance des participants au FOMC va de 1,1 à 2,1 % pour 2025, ce qui suggère que les décideurs politiques font des hypothèses différentes sur l'issue de la guerre commerciale. Toutefois, les prévisions du taux de chômage se situent dans une fourchette beaucoup plus étroite entre 4,3 et 4,6 % d'ici décembre 2025. La Fed semble exclure une vague de licenciements massifs dans la seconde moitié de 2025 et/ou s'attend peut-être à ce que le chômage reste capé par un taux de participation réduit. Les prévisions à long terme restent inchangées, avec une croissance du potentiel de production à 1,8 %, 2 % d'inflation et un taux de chômage de 4,2 %.

Le "dot plot" met en évidence les opinions divergentes au sein du FOMC. En effet, 7 des 19 participants au FOMC s'attendent à ce que les taux restent inchangés tout au long de

Fedfunds (borne haute) FOMC	2025		2026	
	mars	juin	mars	juin
4.50%	4	7		
4.25%	4	2	3	1
4.00%	9	8	1	5
3.75%	2	2	2	4
3.50%			9	5
3.25%			1	2
3.00%			3	1
2.75%				1

Source: Bloomberg, Ostrum AM

2025, contre seulement 4 en mars. Parmi les partisans du statu quo, nous pensons qu'au moins trois d'entre eux, Beth Hammack, Neel Kashkari et Lorie Logan, ne votent pas cette année. Cependant, la

gouverneure Adriana Kugler a exprimé à plusieurs reprises ses inquiétudes concernant l'évolution des prix et a probablement voté pour un statu quo prolongé. Il est important de noter que, malgré des prévisions d'inflation s'éloignant de l'objectif de 2 %, aucun participant ne plaide en faveur de taux d'intérêt plus élevés. À l'autre extrême du FOMC, 10 banquiers centraux estiment que 2 ou 3 baisses de taux seront appropriées cette année. Le mode de la distribution (8 sur 19) indique 2 baisses de taux, qui interviendraient probablement en septembre et décembre. Au-delà de la fin de l'année, l'incertitude est plus grande encore, mais le biais de la politique monétaire reste à l'assouplissement.

Les hausses tarifaires créeront-elles de l'inflation pérenne ?

À en juger par les commentaires du président Powell lors de la conférence de presse, la hausse des tarifs devrait bientôt se refléter dans les prix à la consommation. Les tarifs augmenteront les prix des importations et pourraient même favoriser des hausses de prix par les producteurs américains. Par conséquent, les anticipations d'inflation des consommateurs ont augmenté dans la plupart des enquêtes (Réserve fédérale de New York, Conference Board, Université du Michigan).

Mais la probabilité que le choc de prix provenant des tarifs se transforme en inflation soutenue dépendra des conditions de demande et du marché du travail. Et il y a des signes clairs que la demande agrégée aux États-Unis ralentit. Le consommateur américain a avancé ses dépenses sur des biens durables avant les annonces de tarifs en mars-avril, mais a également réduit ses dépenses sur les articles discrétionnaires et les services. Les ventes au détail ont donc été plutôt faibles en mai (-0,9 %). Le choc de confiance est tel que les ménages s'attendent à des revenus réels plus bas, même si l'économie continue de créer des emplois pour l'instant. De même, le marché immobilier montre clairement des signes de faiblesse. La confiance des promoteurs (enquête NAHB) a chuté à un niveau de 32 en juin, son plus bas depuis 2022. Les mises en chantier ont diminué en dessous de 1,3 million en mai. Les vendeurs de maisons surpassent désormais les acheteurs potentiels. L'équilibre des risques est donc orienté à la baisse. Les prix des maisons ont chuté en mars pour la première fois en 3 ans. La baisse des prix des logements pourrait également entraîner des augmentations plus modestes des loyers équivalents des propriétaires dans la seconde moitié de l'année. La désinflation provenant du secteur du logement pourrait éclipser l'impact des tarifs sur les biens importés.

Le marché du travail montre également des signes de faiblesse malgré un taux de chômage encore bas (4,2 % en mai). Cependant, les révisions des emplois ont été à la baisse. De plus, la baisse du taux de participation et la chute continue du taux d'emploi sont des évolutions préoccupantes. La croissance de la main-d'œuvre née à l'étranger diminue rapidement en raison d'un durcissement marqué des politiques migratoires. L'immigration, tant de travailleurs qualifiés que non qualifiés, a été l'un des facteurs de l'exceptionnalisme américain.

Les demandes continues de chômage augmentent régulièrement, ce qui indique une diminution des offres d'emploi et des nouvelles embauches, mais pas encore de licenciements massifs. Les annonces de licenciements ont néanmoins augmenté, même dans des secteurs moins exposés à la guerre commerciale comme la technologie de l'information. Le Département du Travail a récemment rapporté qu'il y avait environ 1,5 million de recrutements en moins au cours des quatre premiers mois de cette année par rapport à la même période l'année précédente. Par exemple, selon les données du Département du Travail, les diplômés du secondaire âgés de 18 à 19 ans qui n'ont pas poursuivi d'études supérieures font face à un taux de chômage de 14,5 %. Ce chiffre a

augmenté par rapport à 13,3 % l'année précédente, soulignant une préoccupation croissante pour les jeunes chercheurs d'emploi.

La Fed devrait réduire les taux plus de deux fois.

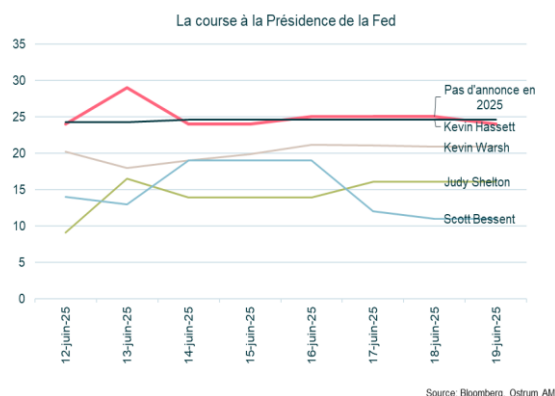
Notre perspective pour la Fed repose donc sur la conviction que l'inflation augmentera moins que prévu. Les taux tarifaires pourraient se stabiliser à un niveau inférieur à celui actuellement attendu. En effet, Donald Trump a suspendu les tarifs réciproques quelques jours après l'annonce du Jour de la Libération. La pression du marché, tant sur les obligations que sur les actions, ainsi qu'un intense lobbying de la part des détaillants et des fabricants dépendants des importations sans substituts américains (comme les terres rares de la Chine), ont déjà conduit à des amendements de la politique tarifaire.

De plus, les coûts de logement seront une source significative de désinflation, et d'autres prix des services ont ralenti. L'inflation des services de base est tombée de 4 % en janvier 2025 à moins de 3 % en mai. Par ailleurs, le consommateur américain semble à nouveau sur le fil. La Fed devrait accorder une plus grande attention à la hausse des retards de paiement sur les cartes de crédit et les prêts automobiles. Les défauts sont à des niveaux comparables à ceux observés lors de la grande crise financière. Cela doit susciter des inquiétudes alors que le taux de chômage n'est actuellement que de 4 %. Le moratoire sur la dette étudiante a pris fin l'année dernière et les taux de défaut sont remontés à environ 8 % au premier trimestre 2025, ce qui signifie que de nombreux ménages verront leurs scores de crédit diminuer et un accès au crédit réduit. Les risques à la baisse pour les dépenses des consommateurs peuvent être sous-estimés par la Fed à ce stade.

Le marché du travail sera l'élément déterminant pour la Fed. Les révisions de l'emploi non-agricole (NFP) sont systématiquement orientées à la baisse au cours des derniers mois. Des NFP sous 50 k pourraient constituer le signal d'un allègement accéléré de la politique monétaire. Le taux de chômage est stable à 4,2 %, mais l'emploi selon l'enquête auprès des ménages a chuté de 696 k en mai. De plus, le discours de la Fed prudent sur l'inflation rappelle mai 2024, lorsque les banquiers centraux discutaient de la possibilité de maintenir les taux à 5,5 % jusqu'en décembre 2024. La Fed réduira en fait ses taux de 50 pb en septembre après des données d'emploi plus faibles au cours de l'été dernier et les baissera de nouveau au 4^{ème} trimestre (par deux fois de 25 pb) malgré la stabilisation du marché du travail. Dans ce contexte, un allègement de 100 pb des Fed funds à 3,50 %, comme en 2024, paraît justifié.

Succession

Depuis le jour de l'inauguration fin janvier, la Réserve fédérale fait face à la pression



constante de la part de Donald Trump. Le président des États-Unis demande régulièrement, dans des messages incendiaires sur les réseaux sociaux, que les taux de la Fed à 4,50 % actuellement soient réduits immédiatement. Bien que la Cour suprême ait récemment statué qu'il ne peut pas limoger le

président de la Fed, le président Trump pourrait bientôt nommer son successeur, car le

mandat de Jerome Powell se termine en mai 2026. Le directeur du Conseil national économique, Kevin Hassett, et la conseillère économique de Trump, Judy Shelton, sont en lice pour le poste. L'ancien gouverneur de la Fed, Kevin Warsh, et l'actuel secrétaire au Trésor, Scott Bessent, sont également pressentis. Les bookmakers placent Kevin Hassett en tête. Cependant, les parieurs estiment aussi à 25 % la probabilité que le choix de Donald Trump ne sera pas rendu public avant l'an prochain.

Jerome Powell pourrait devoir composer avec la présence de son successeur désigné, dont la communication pourrait interférer avec l'analyse du FOMC. Dans ce contexte, Jerome Powell pourrait ne prendre aucun risque sur l'inflation et maintenir le statu quo sur les taux d'intérêt plus longtemps que nécessaire. L'analyse erronée des risques d'inflation de la Fed en 2021 ("l'inflation temporaire") continue de hanter le FOMC. Jerome Powell voudra peut-être soigner son bilan et quitter son poste en ayant maîtrisé l'inflation face aux risques géopolitiques, aux chocs multiples sur les chaînes d'approvisionnement et à la hausse des tarifs douaniers.

Par ailleurs, l'élu de Trump sera en service commandé pour réduire rapidement les taux en 2026. Scott Bessent et Kevin Hassett comprennent la nécessité de maintenir la crédibilité et l'indépendance de la Fed. Cependant, la nomination de Judy Shelton, une fervente partisane de la MMT (théorie monétaire moderne), pourrait engendrer des turbulences sur les marchés financiers. L'hypothèse fondamentale de la MMT, selon laquelle les déficits fédéraux sont un mythe et peuvent être financés indéfiniment par l'émission de monnaie, s'avérerait extrêmement dangereuse dans le contexte actuel. Cela remettrait en cause le dollar américain et augmenterait encore les primes de risque sur les Treasuries à long terme.

Conclusion

L'attitude attentiste de la Fed masque des vues divergentes au sein du FOMC sur l'importance relative des risques à la hausse sur l'inflation et des risques à la baisse sur l'activité. Sept participants au FOMC projettent des taux inchangés jusqu'à la fin de l'année, tandis que 10 autres banquiers centraux envisagent 2 à 3 baisses de taux. Il reste à déterminer si les hausses tarifaires, qui pénalisent la demande des consommateurs, seront inflationnistes. Les conditions du marché du travail se détériorent également, bien que le taux de chômage reste proche de sa moyenne à long terme. L'assouplissement de la politique monétaire pourrait aller au-delà de deux baisses de taux. Parallèlement, le mandat de Jerome Powell prendra fin en mai 2026. Le président Trump pourrait annoncer son remplaçant dans les mois à venir. Dans ce contexte, Powell pourrait ne pas vouloir prendre de risques sur l'inflation, considérant que son successeur réduira ensuite rapidement les taux d'intérêt.

Axel Botte

- **La revue des marchés**
Les Etats-Unis frappent l'Iran

Trump a ordonné des frappes sur les sites nucléaires iraniens. La réaction des marchés reste très mesurée au regard des conséquences potentielles de la fermeture possible du détroit d'Ormuz et de la déstabilisation du régime. Les taux oscillent autour de 4,40 % aux Etats-Unis et 2,50% en Allemagne. La BNS renoue avec les taux nuls et la Banque norvégienne réduit son taux.

Donald Trump a décidé de frapper les installations nucléaires iraniennes. Un rapport sur l'efficacité des bombardements doit encore être établi. La Chine, qui achète la quasi-totalité du pétrole iranien, est en retrait mais on ne peut exclure un soutien au régime islamique. La Russie a peu communiqué. A ce stade, la résilience des marchés d'actifs risqués nous surprend compte tenu des enjeux. Même la volatilité implicite plafonne à 22 %.

Les publications américaines décrivent une économie montrant des signes de fragilité. Le secteur du logement replonge. Les mises en chantier diminuent sous le seuil de 1,3 million. La confiance des promoteurs décrite par l'enquête NAHB reflète un marché dominé par les vendeurs depuis quelques mois. Le logement restera une source de désinflation qui devrait compenser l'effet attendu des tarifs sur les prix. La Fed reste toutefois attentiste et divisée sur cette question. La situation de l'emploi sera clé d'autant que les nouvelles inscriptions au chômage ont augmenté au cours des dernières semaines. En zone euro, l'activité reste médiocre en France selon l'enquête de l'INSEE. La consommation retrouve toutefois une légère croissance après 3 ans de baisse continue des ventes au détail. Au Royaume-Uni, les dernières données d'emploi et la persistance de l'inflation sont débattues par la BoE qui devrait toutefois baisser les taux en août. D'autres banques centrales sont plus proactives. La BNS a réduit son taux à 0 % pour combattre la force du franc suisse sans beaucoup de succès jusqu'ici. La Norges Bank a surpris les marchés en baissant son taux à 4,25 %, prenant le pas de la Riksbank ou de la BCE. A l'inverse les données d'inflation justifieraient une hausse du taux japonais, mais la BoJ reste énigmatique à ce sujet.

Sur les marchés financiers, le réflexe sécuritaire vers les Treasuries n'est plus d'actualité y compris dans une crise nucléaire. Ce paradoxe nous rappelle que le statu quo de la Fed et les perspectives budgétaires sont autant de forces de rappel. Le 10 ans américain revient au-dessus de 4,40 % en fin de semaine avant une semaine d'émissions chargée. La hausse du pétrole intégrée dans les contrats à terme à 3-6 mois a provoqué des achats d'inflation courte. Le swap d'inflation à 2 ans en zone euro est repassé au-dessus d'1,8 %. Son équivalent sur l'inflation américaine s'échange à 2,82 % en fin de semaine. La volatilité du Bund s'est amortie au cours des dernières semaines. Le message de la BCE laisse envisager une baisse supplémentaire avant d'atteindre un plancher qui se diffusera aux maturités plus longues. Le Bund semble bien valorisé à 2,50 %. Quant aux spreads souverains, les prises de profit sur les dettes périphériques n'invalident pas la thématique de convergence vers la France ou la Belgique, en délicatesse avec leurs finances publiques. Le crédit reste ennuyeux et c'est tant mieux. Les spreads sur l'euro IG sont stables à 86 pb. Le high yield, plus richement valorisé, s'écarte de 15 pb sur la semaine dans le sillage du retracement du Crossover de 287 pb le 11 juin à 310 pb. Les marchés actions américains retrouvent leurs sommets grâce à la technologie. Le Nikkei et le Kospi surperforment l'Europe.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.86 %	+2	+10	-22
EUR Bunds 10a	2.52%	0	-4	+16
EUR Bunds 2s10s	67 bp	-2	-14	+38
USD Treasuries 2a	3.9 %	-7	-9	-34
USD Treasuries 10a	4.37 %	-8	-15	-20
USD Treasuries 2s10s	47 bp	-1	-5	+14
GBP Gilt 10a	4.53 %	-1	-16	-4
JPY JGB 10a	1.42 %	-2	-12	+31
EUR Spreads Souverains (10a)	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	74 bp	+3	+4	-9
Italie	98 bp	+6	-3	-17
Espagne	70 bp	+8	+7	+0
Inflation Points-morts (10a)	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR OATi	201 bp	+2	+0	-
USD TIPS	234 bp	+3	0	+0
GBP Gilt Indexés	317 bp	+1	-8	-35
EUR Indices Crédit	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	97 bp	+0	-4	-5
EUR Agences OAS	51 bp	+0	+1	-11
EUR Obligations sécurisées OAS	48 bp	+0	+0	-8
EUR High Yield Pan-européen OAS	332 bp	+8	-3	+14
EUR/USD Indices CDS 5a	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	60 bp	+4	-1	+2
iTraxx Crossover	308 bp	+17	-7	-5
CDX IG	57 bp	+2	-3	+7
CDX High Yield	351 bp	+13	-20	+39
Marchés émergents	23-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	326 bp	+5	+1	+1
Devises	23-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.146	-1.04	+0.89	+10.76
GBP/USD	\$1.338	-1.71	-1.2	+6.84
USD/JPY	¥147.71	-2.4	-3.49	+6.54
Matières Premières	23-juin-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (\$)
Brent	\$77.6	\$4.4	\$13.4	\$4.7
Or	\$3 377.9	-\$21.6	\$20.4	\$753.5
Indices Actions	23-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 968	-1.28	2.84	1.47
EuroStoxx 50	5 213	-2.37	-2.13	6.47
CAC 40	7 535	-2.68	-2.58	2.09
Nikkei 225	38 354	0.11	3.21	-3.86
Shanghai Composite	3 382	-0.21	0.99	0.89
VIX - Volatilité implicite	21.64	3.94	-2.92	24.73

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

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 ...23/06/2025

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