



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 : Obligations souveraines : les pays périphériques vont continuer de surperformer les pays core et semi core**

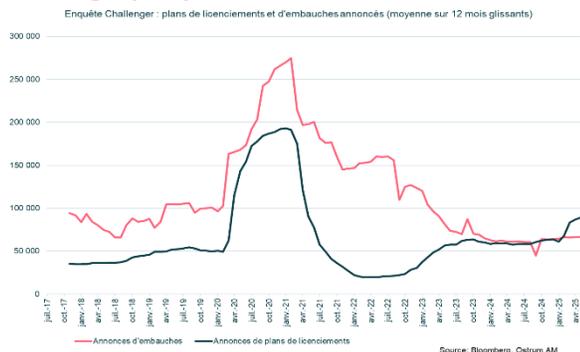
par Aline Goupil-Raguénès

- Un virage à 180 degrés s'est opéré dans la zone euro. Les pays périphériques bénéficient d'une croissance plus robuste et d'une nette amélioration de leurs finances publiques contrastant avec la croissance plus réduite et la hausse des déficits budgétaires dans les pays core et semi core. L'Irlande, le Portugal, la Grèce et l'Italie sont en surplus primaire ;
- En Allemagne, la réforme du frein à la dette et le plan d'infrastructures vont se traduire par une nette hausse du déficit public à partir de 2026 (à 3,6 % puis 4,2 % en 2027 selon la Bundesbank) et une hausse du ratio dette sur PIB à 66,1 % en 2027 (contre 62,5 % en 2024) ;
- Les plus fortes émissions allemandes contribueront ainsi à resserrer les spreads périphériques. Ils devraient en outre se resserrer davantage en raison de la poursuite de l'amélioration de leurs finances publiques, de l'accélération des versements de NextGenerationEU et des stratégies de portage des investisseurs ;
- Ils devraient également bénéficier de l'afflux d'investisseurs étrangers qui délaissent les actifs américains en raison des craintes concernant les politiques de Trump : guerre commerciale et surtout forte aggravation du déficit public US ;
- Le spread italien devrait converger au cours des prochains mois vers le spread français compte tenu des tensions probables sur ce dernier durant l'automne, lors des discussions sur le budget 2026, et du resserrement du spread italien en raison de la stabilité politique et de la volonté du gouvernement de ramener le déficit sous les 3 % du PIB en 2026.

● **La revue des marchés : Les marchés ignorent les signaux de faiblesse à court terme**
par Axel Botte

- Etats-Unis : les créations d'emploi à 140k en mai, mais la baisse du taux de participation inquiète ;
- La BCE estime que la fin du cycle monétaire approche ;
- Le 10 ans américain oscille autour de 4,50 % ;
- Les actifs risqués restent bien orientés.

● **Le graphique de la semaine**



Les annonces de plans de licenciements semblent s'accélérer aux Etats-Unis depuis le début de l'année. Ces annonces mensuelles totalisent régulièrement plus de 90k alors que la moyenne se situait autour de 60k depuis 2023. Les licenciements publics initiés par le DOGE laissent place progressivement aux réductions d'effectifs dans le secteur privé. Le secteur des services connaît une hausse des restructurations, notamment la distribution. Les coupes budgétaires dans l'éducation et le milieu associatif impliquent aussi des pertes d'emplois. Parallèlement, les annonces de plans d'embauches diminuent passant sous le niveau des licenciements.

● **Le chiffre de la semaine**

10

Selon le 1^{er} rapport de la CE sur la diversification du commerce, l'UE fait face à une très forte hausse des importations de certains biens à la suite du relèvement des tarifs douaniers américains. Les importations de barres et tiges en acier inoxydable ont ainsi été multipliées par plus de 10, depuis le 1^{er} janvier, et les prix ont baissé de 86 %, appelant à des mesures de la part de la CE pour limiter cet afflux.
Source : Commission européenne.

• **Le thème de la semaine**

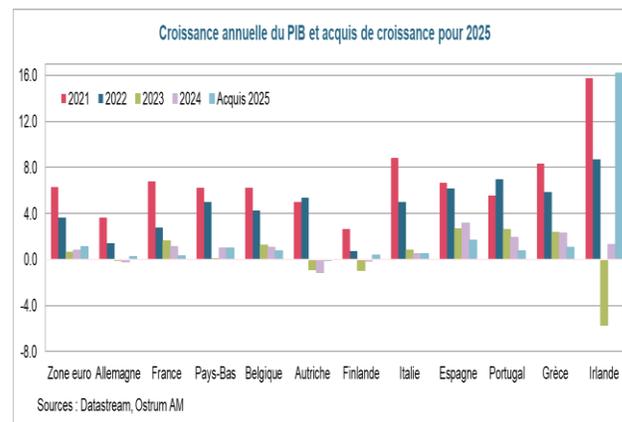
Obligations souveraines : Les pays périphériques vont continuer de surperformer les pays core et semi-core

Au sein de la zone euro, un virage à 180 degrés s'est opéré au cours des dernières années entre les pays périphériques et les pays core et semi core. Ils bénéficient d'une croissance plus robuste et d'une nette amélioration de leurs finances publiques, contrastant avec une croissance plus réduite et une hausse des déficits publics dans les autres pays comme la France et la Belgique. Cette divergence devrait perdurer et se traduire par la poursuite du resserrement des spreads des pays périphériques par rapport à l'Allemagne.

Une croissance plus robuste dans les pays périphériques

La croissance des pays périphériques se révèle plus robuste que celle des pays core ou semi core comme le montre le graphique suivant. Plusieurs facteurs y contribuent. Les pays périphériques ayant été davantage affectés que le reste de la zone euro par la crise du Covid-19, le rebond avec la réouverture des économies a été plus fort. Cela a particulièrement concerné le secteur touristique qui occupe une place importante dans leur croissance. Les pays périphériques ont en outre été moins touchés par la crise énergétique que certains pays de la zone euro, en particulier l'Allemagne, en raison d'une dépendance limitée à l'énergie russe. Ils sont également les plus importants bénéficiaires du plan NextGenerationEU comprenant des subventions et des prêts de la part de l'Union Européenne à la condition que les pays atteignent un certain nombre d'objectifs en termes d'investissements et de réformes. En outre, la croissance de certains pays, comme l'Espagne en particulier, bénéficient d'une nette hausse de leur population active et du taux d'emploi en raison de l'afflux de migrants.

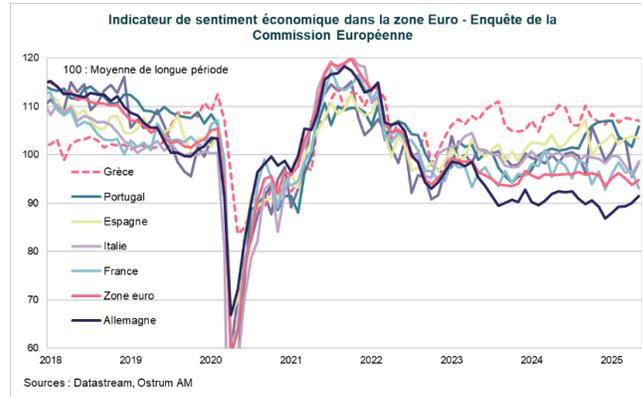
Une reprise post Covid plus forte que dans le reste de la zone euro, en particulier dans les services, une moindre dépendance à l'énergie russe et le soutien de NextGenerationEU se traduisent par une croissance plus dynamique dans les périphériques.



Les enquêtes sont bien orientées dans les périphériques contrairement à celles des pays core et semi core.

Après le fort chiffre de croissance du 1^{er} trimestre : 0,6% pour la zone euro, lié notamment à une nette hausse des exportations vers les Etats-Unis avant la mise en place des droits de douane US et à l'augmentation des investissements, la croissance devrait ralentir sur le reste de l'année en raison de l'impact des tarifs sur les exportations et la confiance des ménages et des chefs d'entreprises. La croissance des pays périphériques devrait rester relativement plus soutenue que dans le reste de la zone euro. Leur acquis de croissance est relativement plus élevé (croissance moyenne en 2025 en supposant une stabilité du

PIB en T2, T3 et T4) et les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises sont mieux orientées que dans les pays tels que l'Allemagne et la France. C'est ce que montre notamment l'enquête de la commission européenne : l'indice du sentiment économique est bien supérieur à sa moyenne de longue période (100 sur le graphique) en Grèce, au Portugal et en Espagne, il s'en approche en Italie alors qu'il est bien inférieur à celle-ci en France et en Allemagne.

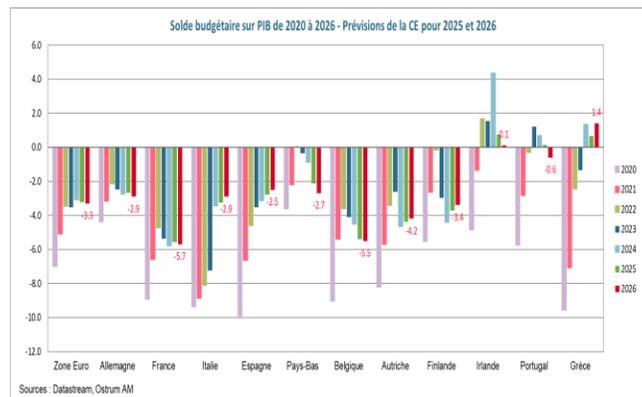


Nette amélioration des finances publiques des pays périphériques contrastant avec les pays core et semi core

Surplus budgétaire en Irlande, au Portugal et en Grèce

La croissance plus robuste et la prudence fiscale se traduisent par des surplus budgétaires en Irlande, au Portugal et en Grèce...

Cette croissance plus robuste et la poursuite de politique budgétaire prudente ont permis aux pays périphériques de réduire rapidement leur ratio de déficit budgétaire et de dette publique rapporté au PIB depuis la crise du Covid 19. Celle-ci avait conduit les gouvernements à adopter des mesures de soutien d'envergure pour réduire le choc sans précédent sur la croissance. L'Irlande, le Portugal et la Grèce sont ainsi revenus en surplus budgétaire. L'Italie et l'Espagne ont nettement réduit leur déficit et cette tendance devrait se poursuivre selon les prévisions de la commission européenne. Le gouvernement italien s'est engagé à ramener le déficit public sous les 3% du PIB dès l'année prochaine.



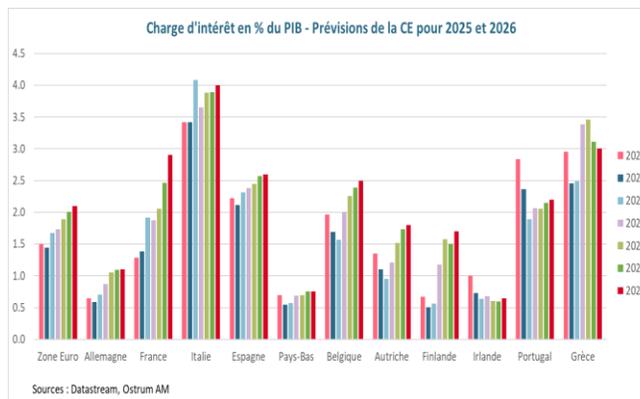
... contrastant avec la hausse des déficits dans les pays core et semi core.

Cela contraste avec la hausse des déficits dans les pays core et semi core, plus particulièrement en France et en Belgique. En France, le gouvernement vise une réduction du déficit public à 4,6 % en 2026, contre 5,4 % attendu en 2025. Cela nécessite 40 Mds d'euros d'effort ce qui se révèle particulièrement ardu dans un contexte de faible croissance et d'un Parlement très divisé limitant la capacité du gouvernement à adopter les mesures de consolidation nécessaires. Le déficit devrait ainsi rester élevé ce qu'anticipe également la CE (5,7 % du PIB anticipé en 2026) et le FMI.

La hausse de la charge d'intérêt est plus marquée en France. Elle va baisser en Grèce.

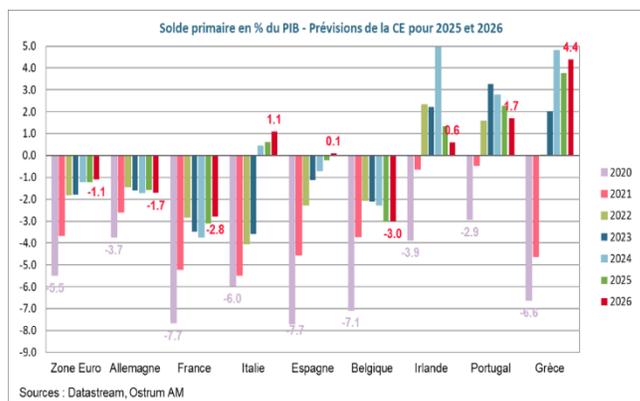
Hausse de la charge d'intérêt partout sauf en Grèce

La charge d'intérêt augmente dans le sillage de la hausse des taux obligataires et au fur et à mesure du refinancement de la dette à un taux plus élevé. Cette hausse va se poursuivre et se révéler particulièrement marquée en France. A contrario, la charge d'intérêt devrait rester faible en Irlande et est attendue comme devant diminuer en Grèce.



Seuls les pays périphériques affichent un surplus du solde primaire

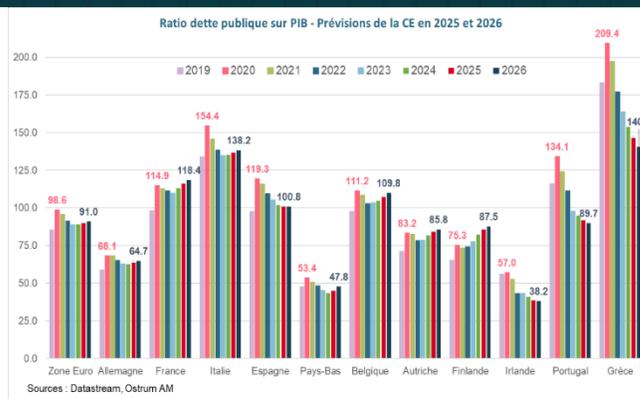
Compte tenu des éléments précédents, le solde primaire rapporté au PIB (solde budgétaire hors charge d'intérêt) est en surplus en Irlande, au Portugal, en Grèce, en Italie et quasiment à l'équilibre en Espagne. Cette tendance devrait se poursuivre, contrairement aux pays core et semi core (à l'exception du Luxembourg), en particulier en France et en Belgique où les déficits primaires devraient rester important : -2,8 % du PIB en France et -3 % en Belgique prévu en 2026 par la CE.



Réduction rapide du ratio dette publique sur PIB

Forte baisse du ratio dette publique sur PIB en Grèce et au Portugal

La nette amélioration des soldes budgétaires des pays périphériques s'est traduite par une nette diminution du ratio dette publique rapporté au PIB comme le montre le graphique suivant. La baisse est spectaculaire en Grèce et au Portugal, les ratios de dette publique sur PIB s'établissant à des niveaux très inférieurs à ceux qui prévalaient avant la crise du Covid 19, contrairement aux autres pays. Cela témoigne aussi des mesures importantes d'économies réalisées par ces pays depuis la crise de la dette souveraine et de la poursuite de la prudence fiscale.



Les pays périphériques vont bénéficier de l'accélération de NextGenerationEU

Accélération des versements de l'UE dans le cadre de la Facilité pour la Reprise et la Résilience d'ici fin 2026.

Le plan NextGenerationEU, lancé en 2021 pour faire face à la crise du Covid-19, se termine fin 2026. La Facilité pour la Reprise et la Résilience n'a été utilisée qu'à hauteur de 49 % à la fin du mois de mai. Il reste ainsi encore 335 Mds d'euros à solliciter auprès de la commission européenne à la condition que les pays adoptent les réformes et mettent en œuvre les investissements dans la transition verte et le numérique, conformément à leur plan de relance et de résilience. Il reste encore 4 300 jalons et cibles à soumettre à l'évaluation des Etats membres sur un total de 7 105. La CE a ainsi publié la semaine dernière une communication appelant les Etats membres à revoir leur plan de relance et de résilience pour accélérer la mise en œuvre de NextGenerationEU. Le but est de prioriser les investissements et réformes qui peuvent être réalisés au plus tard le 31 août 2026, étant donné que les demandes de paiement pourront s'opérer jusqu'au 30 septembre 2026 pour un dernier versement le 31 décembre.

A cette fin, la CE appelle le Parlement européen et le Conseil à finaliser rapidement les négociations législatives sur le règlement du Programme Européen de l'Industrie et de la Défense (PEID) et à introduire une disposition qui facilite les contributions volontaires soutenues par la facilité pour la reprise et la résilience au PEID.

L'accélération des versements de NextGenerationEU sera un soutien à la croissance des pays périphériques. Il est à noter que l'Italie est la plus avancée puisqu'elle a reçu le 6^{ème} paiement de la CE, suivie par la Grèce et le Portugal (5^{ème} versement) puis l'Espagne (4^{ème} tranche).

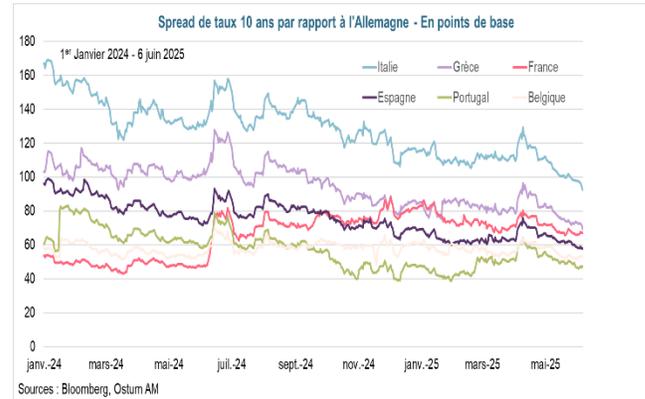
Vers une poursuite du resserrement des spreads des pays périphériques

Les spreads des pays périphériques résistent bien aux tensions sur les taux longs US, britanniques et japonais.

Après s'être fortement écartés au début du mois d'avril à la suite de l'annonce d'une nette hausse des droits de douane américains vis-à-vis de l'ensemble des partenaires commerciaux, les spreads souverains de la zone euro se sont nettement resserrés depuis le 9 avril et l'annonce d'une trêve de 90 jours concernant les tarifs réciproques. Ils ont très bien résisté aux tensions sur les taux longs américains, britanniques et japonais depuis lors, générées par les craintes budgétaires, particulièrement élevées aux Etats-Unis du fait de la politique menée par Donald Trump.

Le spread du taux 10 ans italien par rapport à l'Allemagne est au plus bas depuis février 2021, à 92 points de base. Cela traduit également le relèvement de la note de la dette souveraine italienne par S&P (de BBB à BBB+ avec une perspective stable) et

l'amélioration de la perspective de Fitch (de stable à positive, avec une note inchangée à Baa3). Le spread de l'Espagne est également au niveau le plus serré depuis février 2021, à 58 pb. La Grèce est au plus bas depuis septembre 2008 (70 pb) et le Portugal s'établit à 47 pb, au plus bas depuis février 2025.



Les spreads des pays périphériques sont bien valorisés sauf en Espagne.

Selon notre modèle d'évaluation de spreads, développé avec l'aide de notre stagiaire Yasser Djerboua, les spreads des pays périphériques sont actuellement bien valorisés à l'exception de l'Espagne qui paraît un peu chère. Cela tient au fait qu'en dépit des progrès significatifs réalisés sur le plan des finances publiques, les agences de notation tardent à relever la note de l'Espagne, contrairement aux marchés qui l'ont déjà intégré.

Les investisseurs devraient continuer de privilégier les pays périphériques par rapport aux pays core et semi core compte tenu de la poursuite de l'amélioration de leurs finances publiques et pour leur stratégie de portage.

Le potentiel de resserrement du spread du Portugal est plus élevé à court terme

Le spread du Portugal a clairement le potentiel pour se resserrer davantage que le reste des pays périphériques et ceci pour 3 raisons. Le parti centre droit du Premier ministre sortant, Luis Montenegro, est arrivé en tête des élections législatives anticipées du 18 mai. Ne disposant pas de la majorité absolue, le gouvernement restera minoritaire et poursuivra sa politique de prudence fiscale. Le Portugal fait également parti des pays les plus avancés au sein de la zone euro dans son programme d'émission (61 % réalisé à fin mai). Il rejoint en cela l'Irlande, la Belgique et l'Espagne. Enfin, la note de la dette souveraine portugaise devrait être de nouveau relevée, potentiellement dès le 12 septembre par Fitch qui la note actuellement A-, avec une perspective positive.

De plus importantes émissions à venir de l'Allemagne

La hausse des dépenses militaires et des investissements publics dans les infrastructures vont augmenter significativement le déficit public en Allemagne à partir de 2026.

L'annonce d'un plan d'infrastructure de 500 Mds d'euros sur 12 ans et la réforme du frein à la dette pour accroître les dépenses en matière de défense vont se traduire par une hausse du déficit budgétaire allemand et davantage d'émissions au cours des prochaines années. Dans ses prévisions publiées la semaine dernière, la Bundesbank prévoit une hausse du déficit public à 3,6% en 2026 et 4,2 % en 2027, contre un déficit attendu à 2,2 % cette année. Cela résulte des hausses des dépenses militaires et de l'investissement public mais également des nettes baisses d'impôts pour les entreprises (48 Mds d'euros) prévues par le gouvernement. Cela devrait générer des tensions sur les taux allemands et être un soutien de plus au resserrement des spreads au sein de la zone euro et plus particulièrement des pays périphériques.

Conclusion

La poursuite de l'amélioration de leurs finances publiques, l'accélération des versements de NextGeneration EU et les stratégies de portage des investisseurs sont autant de facteurs militant pour un nouveau resserrement des spreads des pays périphériques. Cela contraste avec la nette hausse à venir du déficit public allemand et des difficultés pour les autres pays core et semi core à réduire leur déficit dans un contexte de faible croissance. Les pays périphériques devraient également profiter d'un afflux d'investisseurs étrangers qui délaissent les actifs américains en raison des craintes concernant les politiques de Trump en matière de guerre commerciale et surtout de forte aggravation du déficit public. Compte tenu des tensions qui devraient s'opérer sur le spread français à partir de l'automne lors des discussions sur le budget 2026, le Parlement très divisé limitant grandement la capacité du gouvernement à adopter les mesures de consolidation budgétaire, il est fort probable que le spread de l'Italie converge vers le spread français au cours des prochains mois, ce dernier bénéficiant d'une stabilité politique et de l'engagement du gouvernement à ramener le déficit public sous les 3 % du PIB dès 2026.

Aline Goupil-Raguénès

- **La revue des marchés**
Les marchés ignorent les signaux de faiblesse à court terme

Les actifs risqués restent bien orientés anticipant des signaux de détente dans la guerre commerciale malgré les incertitudes entourant le budget aux Etats-Unis. Les taux longs restent volatiles mais sans réelle tendance.

Les marchés financiers sont ballotés entre les orientations budgétaires incertaines aux Etats-Unis, les signaux de ralentissement sur le marché du travail américain et une BCE qui semble se satisfaire du retour de l'inflation sous 2 %. Cela étant, les actifs risqués progressent alors que les taux à long terme concentrent encore la volatilité financière. La faiblesse du dollar s'atténue aussi en fin de semaine.

Les conséquences des annonces tarifaires deviennent plus concrètes pour l'économie américaine. Les enquêtes et autres indicateurs avancés fléchissent depuis le début du 2^{ème} trimestre. L'ISM des services est sous le seuil de 50 comme son équivalent manufacturier. Le commerce vers les Etats-Unis se contracte de sorte que les entreprises et les consommateurs risquent d'être rapidement confrontés à des pénuries. Sous la pression des constructeurs automobiles, Donald Trump et Xi Jinping ont évoqué les quotas d'exportation de terres rares dont la Chine détient quasiment le monopole. Les premiers signes de restructuration apparaissent avec les nombreuses annonces de plans de licenciements. Les 139k créations d'emplois en mai sont à nuancer compte tenu des révisions effaçant 95k emplois sur mars-avril. Le taux de chômage est stable à 4,2 % mais le taux de participation diminue de 0,2 pp. En zone euro, la croissance du 1^{er} trimestre a été revue en hausse à +0,6 % sous l'impulsion de l'Allemagne notamment. Globalement, la consommation des ménages reste timide mais l'investissement montre des signes de redressement. Dans ce contexte, la BCE a semblé indiquer que le niveau de 2 % pour le taux de dépôt pouvait être maintenu pendant un temps. C'est sans doute une manière pour Christine Lagarde de conserver ses munitions afin d'assouplir davantage si l'issue des négociations commerciales s'avérait défavorable. Selon l'institution de Francfort, l'inflation devrait diminuer d'environ 2% cette année à 1,6 % l'an prochain malgré une croissance un peu plus forte (1,1 %).

Sur les marchés financiers, un optimisme prudent s'installe parmi les investisseurs. La volatilité des actions s'est réduite avec les signaux de désescalade de la guerre commerciale. L'indice S&P 500 s'échange à 3 % de ses sommets historiques de février 2025. Les actions européennes sont au plus haut. Les performances sectorielles sont néanmoins différenciées avec les banques, la technologie et certaines cycliques menant la cote et des défensives en retrait. Quant aux marchés de taux, les données du marché du travail atténuent la tendance lourde à la pentification. La Fed se donne du temps de sorte que les investisseurs craignant un atterrissage brutal privilégient les maturités longues. Le T-note évolue autour de 4,50 %. En Asie, les adjudications d'emprunts souverains au-delà de 10 ans restent cependant difficiles. Cette remontée des rendements locaux est de nature à réduire les achats de Treasuries par les comptes asiatiques. En zone euro, le Bund oscille autour des 2,50 % mais la volatilité de l'emprunt allemand semble sans effet sur les spreads souverains. Les dettes périphériques sont recherchées. Le resserrement du BTP se poursuit vers 90 pb. Les marchés du crédit restent très porteurs. Le spread de l'investment grade contre swap s'est réduit sous 90 pb. Parallèlement, le high yield reste bien orienté malgré des valorisations (spread par tour de levier par exemple) tendues.

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.85%	+7	+7	-23
EUR Bunds 10a	2.54%	+2	-2	+18
EUR Bunds 2s10s	68.9 bp	-5	-9	+41
USD Treasuries 2a	3.99%	+4	+10	-25
USD Treasuries 10a	4.46%	+0	+8	-11
USD Treasuries 2s10s	46.1 bp	-4	-2	+14
GBP Gilt 10a	4.58%	-6	+1	+1
JPY JGB 10a	1.48%	-2	+5	+1
EUR Spreads Souverains (10a)	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	68 bp	+1	+2	-15
Italie	84 bp	-13	-14	-31
Espagne	58 bp	0	-1	-11
Inflation Points-morts (10a)	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.93%	+3	-1	+0
USD 10a Inflation Swap	2.49%	-1	+1	+2
GBP 10y Inflation Swap	3.17%	+0	-8	-36
EUR Indices Crédit	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	95 bp	-5	-11	-7
EUR Agences OAS	49 bp	-2	-3	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	47 bp	-1	-2	-9
EUR High Yield Pan-européen OAS	315 bp	-20	-45	-3
EUR/USD Indices CDS 5a	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	56 bp	-1	-2	-2
iTraxx Crossover	289 bp	-7	-18	-25
CDX IG	54 bp	-1	-3	+4
CDX High Yield	339 bp	-7	-18	+27
Marchés émergents	10-juin-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	321 bp	-12	-25	-5
Devises	10-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.138	0.088	2.661	9.9
GBP/USD	\$1.346	-0.400	2.178	7.6
USD/JPY	JPY 145	-0.573	2.528	8.6
Matières Premières	10-juin-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$67.2	\$1.6	\$3.8	-7.8
Or	\$3 326.1	-\$27.3	\$89.7	26.7
Indices Actions	10-juin-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	6 006	1.18	6.11	2.1
EuroStoxx 50	5 421	0.85	2.10	10.7
CAC 40	7 802	0.49	0.75	5.7
Nikkei 225	38 212	2.04	1.89	-4.2
Shanghai Composite	3 385	0.68	1.28	1.0
VIX - Volatilité implicite	17.16	-3.00	-21.64	-1.1

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-1800014 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 ...10/06/2025

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