



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 : High yield américain : « pricé » pour la perfection ?**

par Axel Botte

- Le marché du high yield a subi l'incertitude économique engendrée par la politique tarifaire erratique de Donald Trump;
- Les enquêtes auprès des institutions financières ne montrent pas de signe de rationnement du crédit, à ce stade. Le nombre de faillites semble en ligne avec leurs niveaux moyens ;
- L'agence de notation Moody's projette un taux de défaut en baisse cette année, sauf en cas de ralentissement brutal de l'économie ;
- Les fondamentaux demeurent solides avec notamment des taux de défaut réduits surtout ;
- Le risque principal pour la classe d'actifs est une correction des niveaux de valorisations. Les notations BB et B se traitent à des niveaux de spreads très faibles proches des plus bas sur 20 ans. Rapportés au levier financier, la rémunération du créancier apparaît trop faible ;
- Les flux ont soutenu la classe d'actifs et induit un sentiment de sécurité voire de meilleure liquidité. Mais la liquidité sur cette classe d'actifs est directionnelle, et l'effet sur les valorisations d'un éventuel retournement cyclique serait amplifié par la détérioration des conditions de liquidité sur le marché.

● **La revue des marchés : Libération or liquidation ?**

par Axel Botte

- Nouvelle escalade tarifaire attendue le 2 avril, droits de douane de 25% sur les automobiles ;
- Taux : la pentification des courbes se poursuit sur fond de craintes budgétaires ;
- Le crédit et les spreads souverains sont stables, mais les spreads du high yield s'ajustent à la hausse ;
- L'or reste l'unique valeur refuge.

● **Le graphique de la semaine**



Source Bloomberg, Ostrum AM

Le prix du cuivre renoue avec ses sommets de 2019-2020 autour de 10000 \$ la tonne lorsque le métal « vert » par excellence était porté par la dynamique des investissements dans les énergies renouvelables.

La hausse actuelle semble davantage liée à la menace de tarifs douaniers américains, à l'instar des droits applicables aux importations d'acier et d'aluminium depuis le 12 mars.

● **Le chiffre de la semaine**

25

L'annonce par l'administration Trump de 25% de tarifs douaniers sur les importations américaines d'automobiles à compter du 2 avril.

Source : Bloomberg

- Le thème de la semaine
High yield américain : « pricé » pour la perfection ?

Les politiques tarifaires de Donald Trump engendrent un niveau d'incertitude élevé concernant les perspectives économiques et financières. Wall Street souffre d'une sous-performance et l'exceptionnalisme américain est remis en question. Dans ce contexte, nous examinons la proposition de valeur du high yield américain, une classe d'actifs particulièrement sensible à la croissance. Bien que le taux de défaut reste faible, les valorisations semblent intégrer un scénario idyllique... malgré les risques croissants pesant sur les perspectives économiques.

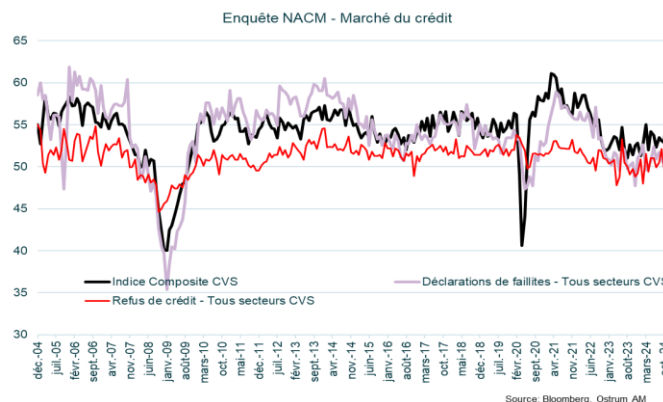
Des inquiétudes sur le plan conjoncturel, mais pas de rationnement du crédit.

Le niveau d'incertitude économique et politique n'a jamais été aussi élevé depuis cinq ans et la pandémie de Covid. Les droits de douane pèsent lourdement sur l'environnement économique et les marchés financiers. Des épisodes de volatilité ont été observés alors que la surperformance des 7 Magnifiques s'efface. Les dernières publications suggèrent que la croissance américaine pourrait avoir ralenti à un taux annualisé de 1 % au 1^{er} trimestre 2025, contre 2,9 % en moyenne en 2024. Les importations de biens intermédiaires ont explosé, les entreprises cherchant à sécuriser leurs approvisionnements avant l'entrée en vigueur des tarifs, mais cela ne signifie pas pour autant qu'un ralentissement prolongé soit inévitable. Nous nous abstenons donc de projeter une récession à ce stade. Néanmoins, la confiance des ménages a chuté de manière significative et les premiers signes d'une détérioration du marché du travail apparaissent. Si les dépenses des consommateurs continuent de fléchir, la pression sur les marchés financiers et un accès réduit au crédit bancaire pourraient poser des problèmes pour les actifs risqués, dont les obligations high yield. L'enjeu majeur pour la Réserve fédérale est d'éviter le rationnement du crédit, qui compliquerait le refinancement et augmenterait le risque de détresse financière.

L'incertitude liée aux tarifs pèse sur la confiance des consommateurs, mais les conditions de crédit ne se resserrent pas.

Les enquêtes suggèrent que les conditions de crédit demeurent favorables.

Les conditions de crédit semblent toujours favorables selon une série d'enquêtes. Le Senior Loan Officer Survey de la Fed indique que les conditions de prêts des banques se



sont légèrement resserrées au 1^{er} trimestre 2025. Une légère majorité de banques réduisent par exemple la taille maximale des lignes de

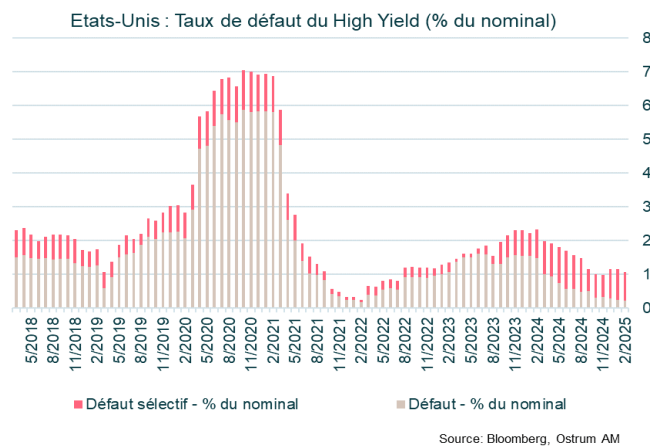
crédit ou exigent davantage de garanties de la part des emprunteurs. Parallèlement, la demande de crédit bancaire s'est quelque peu renforcée. En outre, l'enquête trimestrielle de l'Association nationale des gestionnaires de crédit (NACM) donne une vision complémentaire des conditions financières pour les entreprises. Le principal enseignement de cette enquête est qu'une crise du crédit est improbable à ce stade. L'indice des faillites d'entreprise se situe autour de 50, indiquant une stabilité des cas de faillite. Les rejets de demandes de crédit sont également conformes à leur moyenne de long terme, ce qui traduit une certaine stabilité des critères d'octroi de prêt.

Par ailleurs, Bloomberg recense les cas de faillite sur une base hebdomadaire. Le nombre de faillites d'entreprises américaines avec au moins 50 millions de dollars de dettes s'élève à 43 en 2025 au 21 mars. Cela représente une augmentation modeste par rapport à 37 sur la même période l'an dernier, mais une baisse par rapport à 52 en 2023. Les secteurs de la santé, de l'industrie et des biens de consommation discrétionnaire représentent environ la moitié des 43 dépôts de faillite en 2025. Fitch Ratings a également relevé une augmentation des défauts dans le secteur de la santé en raison de problèmes de main-d'œuvre et de revenus en baisse. En outre, les provisions pour pertes sur le portefeuille de prêts des grandes banques américaines sont restées stables au cours des deux dernières années. Certes, il existe des poches de faiblesse, comme l'immobilier commercial ou certaines parties du crédit à la consommation (prêts automobile), mais la qualité du crédit des entreprises ne suscite pas d'inquiétude.

Le taux de défaut aux États-Unis devrait rester modéré.

Le risque de défaut devrait diminuer selon les estimations de Moody's.

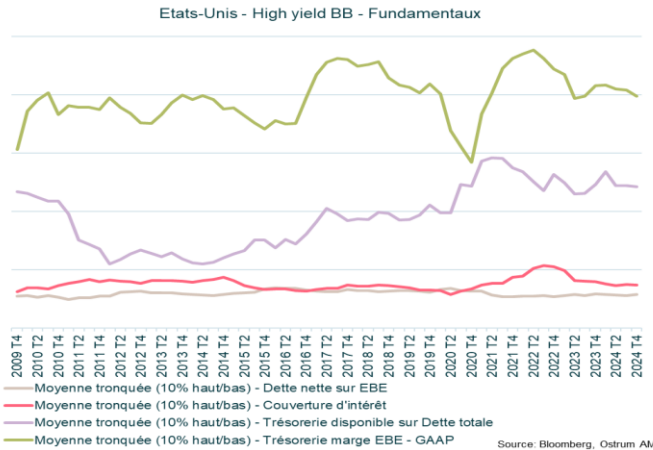
Le risque de défaut est au cœur de la gestion des obligations high yield. Les agences de notation fournissent des estimations des taux de défaut actuels (généralement sur 12 mois glissants). Le scénario central de Moody's prévoit que les taux de défaut aux États-Unis tomberont à 2,7 % d'ici la fin de l'année, contre 6,2 % en décembre 2024. Le scénario optimiste de Moody's suggère que les taux de défaut pourraient même passer



sous 2 %. En revanche, les scénarios les plus pessimistes (supposant un net ralentissement de l'activité, voire une récession) impliqueraient une intensité de défauts plus élevée, allant de 5,7 % à 8,5 %,

selon la gravité du retournement cyclique. Cependant, l'univers couvert par Moody's est sans doute beaucoup plus vaste que le marché des obligations de catégorie spéculative investissable aux États-Unis. En examinant l'indice Bloomberg du high yield américain (LF98TRUU Index), on obtient une image plus précise du risque de crédit auquel sont réellement confrontés les investisseurs. Le taux de défaut actuel sur 12 mois est de 1 %, y compris les défauts sélectifs (voir le graphique ci-dessus). Ce décompte inclut les

obligations sortant de l'indice en raison d'un défaut ou d'un défaut sélectif. Le dénominateur du taux de défaut est le nombre total d'obligations de l'indice de l'année précédente. La différence significative avec les données publiées par les agences de notation peut s'expliquer par le fait que le marché représente probablement un sous-ensemble d'entreprises de plus grande taille ayant un meilleur accès au marché financier et d'autres sources de financement.

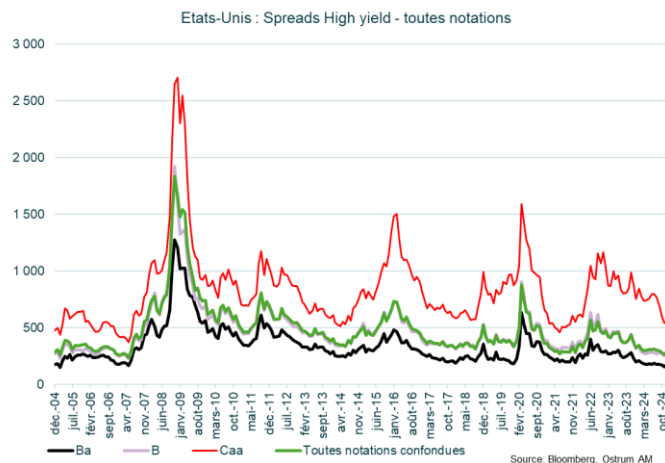


Les taux de défaut réduits reflètent des fondamentaux solides, du moins pour le segment du high yield le mieux noté, la catégorie BB. Pour ces émetteurs, les marges d'EBE,

bien qu'en baisse par rapport à leurs niveaux record, restent élevées à 20 % (selon une moyenne tronquée à 10 % en haut et en bas). Le levier financier (dette nette sur EBITDA) est modéré à 2,85x et stable depuis quatre ans, bien que la couverture des charges d'intérêts soit revenue à sa moyenne en raison de l'impact progressif du resserrement monétaire de la Fed sur les coûts de refinancement des entreprises. Les fondamentaux sont évidemment plus faibles pour les émetteurs moins bien notés, mais par rapport leur historique, nos observations concernant les BBs semblent s'appliquer à l'ensemble du marché.

Valorisations des spreads : ajustées pour la perfection ?

Dans un contexte d'incertitude économique élevée, le marché des obligations à haut rendement aux États-Unis sous-performe, en phase avec la baisse des actions américaines. Les spreads du high yield se sont élargis d'environ 15 pb depuis le début de



l'année, à partir de niveaux historiquement bas. En termes de spread contre T-note, le high yield s'échange autour de 300 pb, avec des BBs légèrement au-dessus de 180 pb et les simple Bs près de 300 pb.

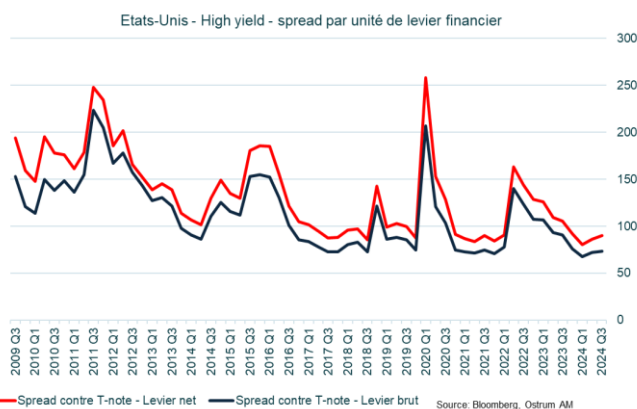
Pour mettre les choses en perspective, les spreads actuels se situent au niveau du 5^{ème} centile de leurs distributions sur 20 ans. Les obligations de notation inférieure (CCC et

Les spreads se situent près du 5^{ème} centile de l'histoire de 20 ans pour les BB et les B.

en dessous) ne présentent pas le même degré de survalorisation, mais se négocient néanmoins bien en deçà des niveaux médians historiques (600 pb contre 785 pb en médiane pour les CCC, par exemple). Ainsi, les valorisations sont tendues dans l'univers du high yield américain.

Le spread rapporté à l'endettement est proche des plus bas historiques.

Notre hypothèse est que les valorisations des spreads high yield sont désormais un frein à la performance. Une manière d'évaluer la proposition de valeur du high yield consiste



à rapporter les spreads au niveau de levier financier. L'endettement des entreprises est généralement mesuré par le ratio de la dette nette sur l'EBE. Comme le montre le graphique ci-contre, la

rémunération des investisseurs en fonction du levier a diminué au fil du temps, malgré une certaine cyclicité de l'endettement et des marchés financiers. Pour l'ensemble de la classe d'actifs, les spreads high yield avoisinent 90 pb par unité de levier, contre une moyenne de 128 pb depuis 2009. L'activité de refinancement permis par l'assouplissement monétaire décidé durant le Covid a permis aux emprunteurs de gagner du temps en repoussant les échéances à bas coût. Elle a également offert une immunité face aux hausses de taux ultérieures de la Fed après le redémarrage de l'inflation en 2022.

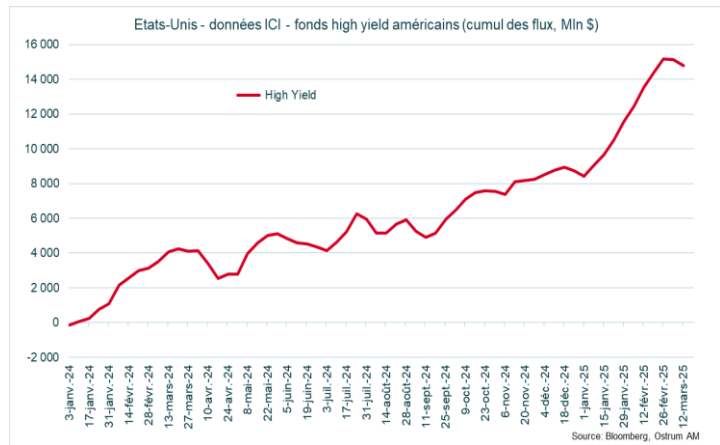
Pependant, le soutien provenant des taux d'intérêt quasi-nuls s'estompe avec le temps. Les échéances obligataires devront être refinancées. Le profil de maturité du marché du high yield (représenté par l'indice Bloomberg) s'établit à environ 5 milliards de dollars par mois jusqu'à la fin de l'année (en ignorant les calls). En 2026, les besoins de refinancement tripleront, passant d'environ 60 milliards de dollars à 200 milliards de dollars. La prime de refinancement actuelle, soit l'écart entre le coupon moyen de la dette et les rendements actuariels, est d'environ 1 % pour le marché du high yield dans son ensemble, et de 42 pb pour les BBs et 59 pb pour les Bs. Le coût de refinancement reste acceptable, mais un élargissement des spreads supplémentaire pourrait rendre le refinancement plus difficile.

Les flux vers les fonds high yield restent bien orientés.

Les flux sur le high yield ignorent les risques sur la croissance.

Les émissions high yield vont augmenter, il est donc essentiel de surveiller l'appétit des investisseurs et les flux nets dans les fonds de la catégorie. Selon les données de fonds high yield d'ICI, les flux entrants cumulés s'élèvent à 14,8 milliards de dollars au 12 mars depuis le début de 2024.

Ces flux se sont même accélérés cette année et ont contribué à améliorer la liquidité du marché. Cependant, la liquidité des marchés de niche comme le high yield est hautement directionnelle.



Cela s'explique par le fait que le high yield représente une diversification pour la plupart des investisseurs en obligations et des allocataires. Si le sentiment des investisseurs se détériore en raison d'une croissance plus faible, de craintes liées aux tarifs ou de risques de crédit spécifiques, la liquidité du marché se détériorera et les spreads s'élargiront au-delà des niveaux justifiés par les fondamentaux.

Conclusion

L'environnement macroéconomique actuel a eu un impact négatif sur les marchés américains d'actions et de high yield. Bien que les fondamentaux demeurent solides avec des taux de défaut faibles, l'élargissement des spreads des émetteur noté en catégorie spéculative à partir de niveaux historiquement bas suggère que le marché anticipe une grande stabilité économique et financière dans un contexte d'incertitude croissante.

Axel Botte

- **La revue des marchés**

Libération ou liquidation?

La fin du trimestre est souvent propice à la réduction des risques. Les hausses de tarifs prévues le 2 avril—"Journée de la Libération" selon Trump—exercent une pression sur les marchés d'actions. Parallèlement, la tendance à la pentification des courbes des taux se poursuit, tandis que l'or demeure la seule valeur refuge.

L'aversion pour le risque augmente à mesure que l'administration américaine accentue la pression tarifaire. Les nouvelles mesures protectionnistes dites de réciprocité seront mises en œuvre le 2 avril. L'Union européenne et le Canada devraient réagir. Parallèlement, les importations de véhicules seront taxées à hauteur de 25 %. Les indices actions asiatiques ont reculé fortement, les constructeurs automobiles nippons et coréens perdant environ 5 % en bourse à la suite de cette annonce. Le Japon exporte, vers les États-Unis, pour environ 40 Mds \$ de véhicules annuellement et devrait prendre des mesures de rétorsion. L'escalade dans la guerre commerciale semble inévitable. Il s'agit sans doute d'un moment charnière dans l'économie mondiale. Si le consommateur américain ponctionné par les tarifs n'est plus la locomotive de la croissance, la demande devra provenir d'autres pays. La Chine en a parfaitement conscience et présente un nouveau plan de soutien à la consommation des ménages. Ce rééquilibrage au long cours pourrait déplacer durablement le barycentre de l'économie mondiale.

Sur le plan conjoncturel, l'économie américaine connaît un 1^{er} trimestre en rupture avec la croissance de 2,4% estimée entre octobre et décembre 2024. Le déséquilibre sans précédent de la balance des biens (147 Mds \$ en février après 155 Mds \$ en janvier) se traduira par une croissance très faible, voire négative, au 1^{er} trimestre 2025. Si l'économie américaine ne présente pas à ce stade de dynamique récessive, le plongeon de la confiance des ménages et les projections prudentes du secteur de la distribution constituent une alerte baissière. En Europe, l'inflation devrait diminuer en mars après les chiffres encourageants en France (0,9 %) et en Espagne (2,2 %). La BCE devrait y voir les raisons d'une baisse supplémentaire de 25 pb en avril. Plusieurs membres considèrent toutefois que la politique monétaire n'est plus restrictive, de sorte qu'une pause n'est pas totalement exclue. La réponse tarifaire de l'UE sera prise en compte par la BCE.

Dans le contexte d'escalade de la guerre commerciale, les actions naviguent toujours en eau trouble avant le début de la saison des résultats. Les secteurs cycliques européens plongent de 2 à 3 %. Les services publics jouent leur rôle de refuge. Par ailleurs, les taux à long terme n'offrent pas de répit. La hausse des taux réels à long terme traduit la dérive des finances publiques. Le choc de prix n'affecte pas encore les anticipations d'inflation à long terme. Si ces anticipations augmentaient, la Fed serait contrainte de réagir. Le 10 ans oscille autour de 4,30 %. Le Bund à 10 ans revient sous le seuil de 2,75 %, l'influence américaine en Ukraine ravivant la recherche de sécurité. L'inflation probablement proche de 2 % en mars ramène le Schatz vers 2 % (-10 pb sur la semaine). Les spreads souverains sont stables avant la décision de Moody's sur la note espagnole (Baa1). Le crédit investment grade offre une prime de 85 pb contre swap alors que les valorisations du high yield restent un frein à la performance. Le high yield européen (320 pb contre swap) a désormais effacé tout le resserrement enregistré depuis le début de l'année.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	2%	-12	-2	-8
EUR Bunds 10a	2.7%	-7	+30	+34
EUR Bunds 2s10s	69.7 bp	+5	+32	+42
USD Treasuries 2a	3.86%	-17	-12	-38
USD Treasuries 10a	4.21%	-13	0	-36
USD Treasuries 2s10s	33.9 bp	+4	+12	+1
GBP Gilt 10a	4.67%	-5	+19	+10
JPY JGB 10a	1.49%	-6	+4	+14
EUR Spreads Souverains (10a)	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	73 bp	+4	-1	-10
Italie	113 bp	+3	+0	-2
Espagne	64 bp	+1	+1	-5
Inflation Points-morts (10a)	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.02%	-3	+7	+9
USD 10a Inflation Swap	2.48%	+1	-1	+2
GBP 10y Inflation Swap	3.39%	-3	-11	-14
EUR Indices Crédit	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	94 bp	+2	+3	-8
EUR Agences OAS	49 bp	+0	-2	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	46 bp	+1	-1	-11
EUR High Yield Pan-européen OAS	338 bp	+18	+41	+20
EUR/USD Indices CDS 5a	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	65 bp	+7	+11	+7
iTraxx Crossover	333 bp	+28	+44	+20
CDX IG	63 bp	+6	+13	+13
CDX High Yield	386 bp	+49	+71	+75
Marchés émergents	31-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	345 bp	+11	+17	+20
Devises	31-mars-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.081	0.185	4.174	4.4
GBP/USD	\$1.294	0.194	2.854	3.3
USD/JPY	JPY 150	0.716	0.729	5.2
Matières Premières	31-mars-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$74.1	\$1.1	\$1.3	0.3
Or	\$3 122.6	\$115.4	\$264.7	19.0
Indices Actions	31-mars-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 581	-1.53	-6.27	-5.1
EuroStoxx 50	5 230	-3.42	-4.27	6.8
CAC 40	7 770	-3.15	-4.21	5.3
Nikkei 225	35 618	-5.29	-4.14	-10.7
Shanghai Composite	3 336	-1.02	0.45	-0.5
VIX - Volatilité implicite	24.08	37.76	22.67	38.8

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 ...31/03/2025

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