



**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 : Marchés émergents : quelles perspectives après la résilience et les surprises du « Liberation day » ?**

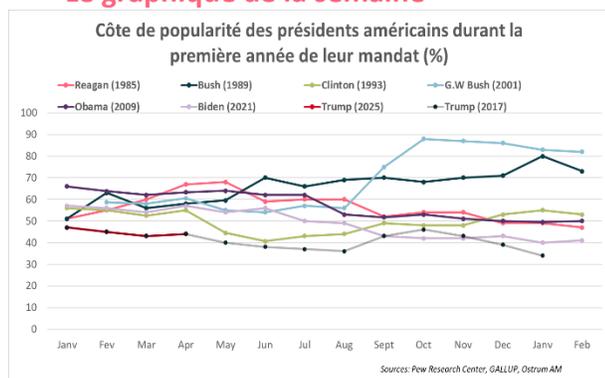
par **Zouhoure Bousbih**

- Malgré la forte incertitude politique et économique induite par les tarifs et les tensions commerciales, les marchés émergents ont été résilients durant ce « sell-off »;
- La faiblesse surprise du dollar a été leur principal avantage même si leur résilience d'ensemble masque des disparités par pays ;
- La détérioration des perspectives économiques mondiales devrait mettre sous pression les pays fortement endettés : l'écart de spread entre le « High Yield » et « l'Investment Grade » s'est accentué ;
- La forte incertitude induite par les tarifs risque de maintenir la volatilité des marchés financiers élevée engendrant une revalorisation des primes de risque des pays émergents ;
- Une baisse durable des prix du pétrole (et des matières premières) constitue un risque pour les pays producteurs ayant un prix d'équilibre budgétaire élevé et d'importants besoins de financement.

● **La revue des marchés : Les marchés sur courant alternatif**  
par **Axel Botte**

- Trump évoque une diminution des tarifs et laisse entendre que Powell ira au terme de son mandat ;
- Taux : la détente rhétorique permet une baisse du T-note sous 4,25 % ;
- Les marchés en rebond après l'inflexion dans la politique de Trump ;
- Le Nasdaq reprend 6,7 % la semaine passée avant les publications des grandes valeurs américaines.

● **Le graphique de la semaine**



La côte de popularité de D. Trump à 40 % selon GALLUP est inférieure à celle des anciens présidents américains depuis R. Reagan à ce stade de leur mandat.

L'actuel locataire de la Maison Blanche fait pire que Bill Clinton en 1993 qui n'avait pas obtenu la majorité durant ses 100 premiers jours à la Maison Blanche.

Ses actions politiques sont vues négativement par la majorité des Américains notamment sa politique tarifaire et sa politique de réduction de coûts au sein du gouvernement fédéral. La transgression des lois fédérales est également épinglée.

● **Le chiffre de la semaine**

**3521**

L'administration américaine se prépare à taxer à 3521% les importations de panneaux solaires en provenance des pays d'Asie du Sud Est comme le Cambodge, la Thaïlande, la Malaisie et le Vietnam.  
Source : Bloomberg

- Le thème de la semaine  
**Marchés émergents : quelles perspectives après la résilience et les surprises du « Liberation day » ?**

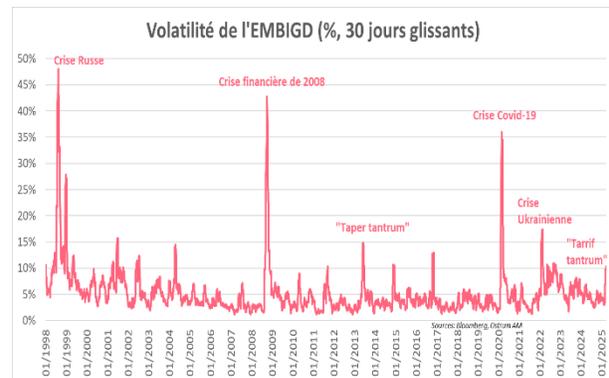
Malgré la forte incertitude induite par les tarifs réciproques et les tensions commerciales, les marchés émergents ont créé la surprise par leur résilience. En effet, la volatilité a été relativement limitée sur les marchés de la dette souveraine. Les marchés des actions ont également enregistré des performances surprenantes. Cela s'explique principalement par la faiblesse surprise du dollar reflétant les craintes des investisseurs sur l'impact de ces tarifs réciproques sur les perspectives économiques américaines. En dépit de la récente rhétorique positive du président américain sur les tarifs, les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine restent dans une impasse et semblent peu susceptibles d'être résolues à court terme. L'incertitude politique restera forte, augmentant les risques baissiers sur la croissance mondiale et sur les fondamentaux des marchés émergents. La baisse des prix des matières premières et le resserrement des conditions financières constituent également des risques supplémentaires.

**Résilience surprenante des marchés émergents malgré l'augmentation des risques mondiaux...**

*La volatilité de la dette externe émergente a été extrêmement limitée par rapport aux précédents épisodes de stress sur les marchés financiers.*

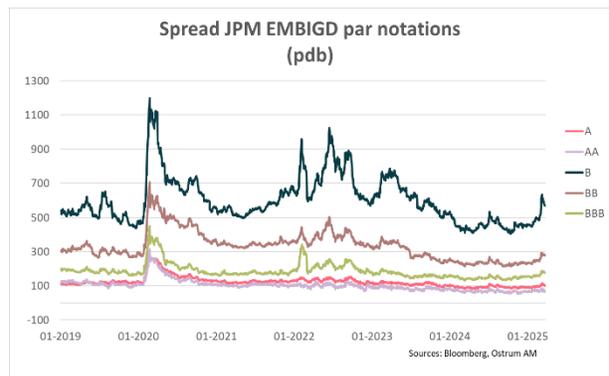
**Une volatilité relativement limitée des marchés de la dette souveraine externe des pays émergents**

La volatilité induite par les tensions commerciales au niveau mondial sur les marchés de la dette souveraine externe des pays émergents a été relativement limitée par rapport aux précédents épisodes de stress sur les marchés financiers comme le montre le graphique ci-contre.



**Des primes de risque relativement stables**

Les primes de risque (spread JPM EMBIGD) pour les pays notés « Investment grade » sont restées relativement

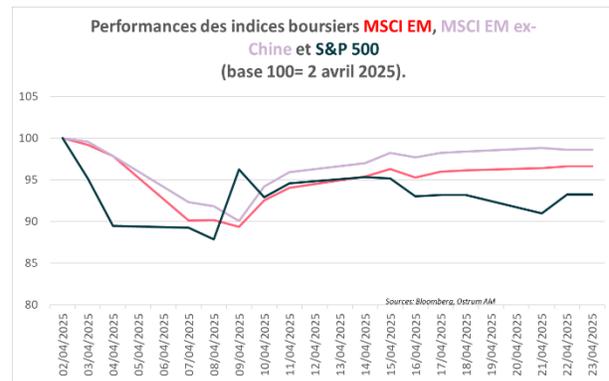


stables, comme le montre le graphique ci-dessus. En revanche, les spreads des pays notés « High Yield » ont enregistré un écartement qui reste toutefois limité, notamment pour les pays notés « B » et « CCC ». Finalement, le spread de l'indice JPM EMBIGD s'est écarté de 7 pdb à 350 pdb après que la Maison Blanche a décrété une pause de 90 jours pour les tarifs réciproques.

*Les marchés des actions des pays émergents ont enregistré des performances surprenantes alors qu'ils sont principalement visés par les tarifs réciproques ?!*

### Des performances surprenantes pour les marchés des actions des pays émergents

Contre toute attente, les marchés des actions des pays émergents ont mieux résisté à la hausse de la volatilité que les indices boursiers américains comme le montre le graphique ci-contre. Ainsi, l'indice MSCI EM ex-Chine a surperformé l'indice boursier américain S&P

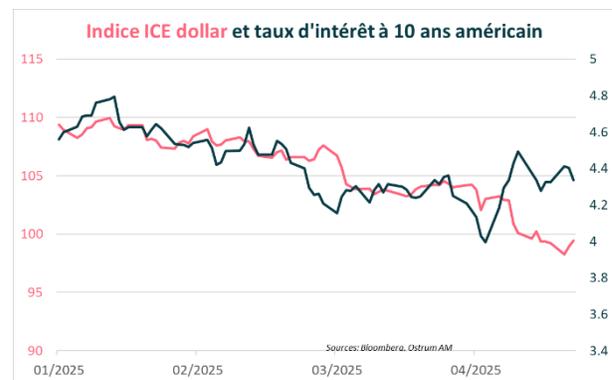


500 sur la période étudiée. Ce constat est d'autant plus surprenant que les tarifs réciproques concernent majoritairement des pays émergents. À noter toutefois que depuis le début de l'année, l'indice MSCI EM surperforme les deux autres indices actions, cela est lié au rebond de la bourse chinoise en début d'année portée par le plan de consommation. Ainsi, la performance de l'indice MSCI EM est de 0,3%, -2,3 % pour l'indice MSCI EM ex-Chine et -9,9 % pour le S&P 500.

### ... Grâce à la baisse surprise du dollar !

La résilience relative des marchés émergents est à attribuer principalement à la faiblesse du dollar.

Le billet vert a eu un comportement inhabituel par rapport à la guerre commerciale de 2018. En effet, au lieu de s'apprécier, le dollar s'est affaibli alors que les taux d'intérêt de long terme augmentaient et les actions américaines plongeaient, comme le montre le graphique ci-



contre. Cela reflète les craintes des investisseurs sur les perspectives de l'économie américaine qui serait plus pénalisée par ces nouveaux tarifs douaniers réciproques que les autres régions du monde, expliquant le « sell-off » plus sévère sur les actifs financiers américains. Cependant, la hausse des taux longs américains concomitante avec la baisse du billet vert et la faiblesse du yuan pourrait également être attribuée aux ventes de Treasuries par les banques centrales des pays émergents afin de défendre leurs devises. Cela expliquerait la résilience relative des marchés de dette, notamment le rattrapage de la dette locale ainsi que la surperformance des actions des pays émergents par rapport aux marchés du G10.

*La faiblesse surprise du dollar a été à l'avantage des marchés émergents.*

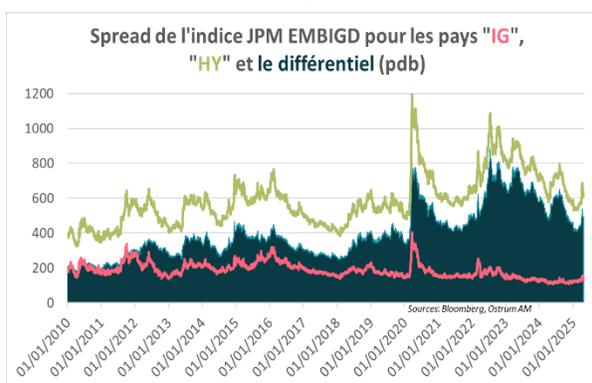
## Quelles sont les perspectives des marchés émergents post-« Liberation Day » ?

Les performances surprenantes des marchés émergents masquent des disparités entre pays.

Ces performances surprenantes masquent toutefois des disparités entre pays. En effet, les performances obligataires et actions varient d'un pays à un autre en fonction du taux de tarifs réciproques, de la vulnérabilité des pays au ralentissement du commerce mondial et de leurs fondamentaux intrinsèques. La détérioration des perspectives économiques mondiales devrait mettre sous pression les pays fortement endettés et entraîner une baisse des prix des matières premières. La forte incertitude induite par les tarifs risque de maintenir la volatilité des marchés financiers élevée engendrant une revalorisation des primes de risque.

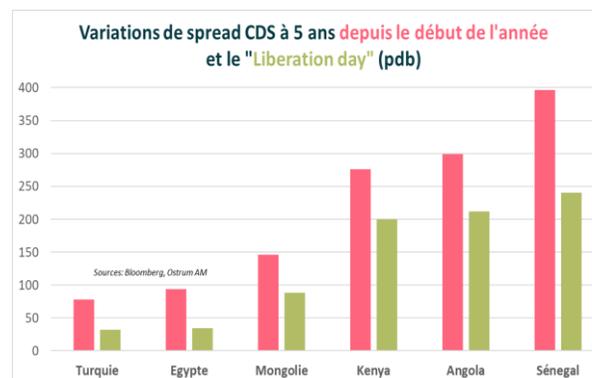
### La détérioration des perspectives de croissance mondiale menace les pays émergents fortement endettés

Si la dette souveraine externe dans son ensemble a plutôt bien résisté aux turbulences du « Liberation Day », le différentiel de spread entre le High Yield et l'Investment Grade s'est écarté durant le récent « sell-off, » comme le montre le graphique ci-contre.



Ecartement du spread entre le « High Yield » et « l'Investment Grade » post-Liberation Day...

L'incertitude forte et persistante liée aux tarifs devrait peser sur la croissance des pays émergents en réduisant leurs revenus fiscaux.



... Reflétant le risque budgétaire pour les pays qui sont déjà fortement endettés comme le Sénégal, l'Angola et le Kenya.

Ainsi, certains pays comme le Sénégal, l'Angola et le Kenya déjà fortement endettés risquent un creusement de leurs déficits budgétaires et une augmentation de leur dette publique. Les spreads CDS à 5 ans de ces pays se sont fortement élargis depuis le 2 avril comme le montre le graphique ci-contre.

Ces pays bénéficient du soutien financier des multilatéraux comme le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale, mais celui-ci pourrait être remis en cause par la nouvelle administration américaine qui a évoqué la possibilité de se retirer de ces institutions internationales. À titre d'illustration, 55% de la dette externe du Kenya est détenue par les multilatéraux et 22% par la Chine. Malgré une légère diminution de sa dette publique à 70% du PIB, le Kenya connaît une forte augmentation de ses coûts d'emprunt et le service de la dette élevé (80% de ses revenus budgétaires) limite ses marges de manœuvre budgétaire. Le gouvernement essaie de réduire la pression en modifiant les instruments de sa dette mais fait face à la contestation en interne et à la détérioration de la confiance des investisseurs internationaux. En mars, le Kenya a demandé un nouveau programme au FMI.

Une baisse durable des cours du brut (et des matières premières) pourrait mettre sous pression les pays émergents producteurs et exportateurs

**Malgré la désescalade tarifaire, le Brent enregistre toujours une performance négative de -11% depuis le début de l'année...**

Autre effet indirect des tarifs réciproques, la baisse des cours des matières premières notamment du pétrole.

Malgré la baisse de l'aversion au risque, le Brent enregistre toujours une performance négative depuis le début de l'année de plus de -11%. Cela reflète les risques sur la demande mondiale de pétrole.

Plusieurs pays membres de l'OPEP+, comme le Kazakhstan (5% de la production mondiale de brut), souhaitent augmenter leur production afin d'augmenter leurs recettes pétrolières, exerçant des pressions baissières sur les cours. Si cette baisse se poursuit, les pays producteurs ayant fixé un prix d'équilibre budgétaire élevé et ayant des besoins de financement importants risquent d'être rapidement sous pression.

Le tableau ci-dessous, tiré du *Regional Economic Outlook : Middle East and Central Asia* du FMI, montre les prix d'équilibre budgétaire du pétrole pour un grand nombre de pays producteurs du Moyen-Orient et d'Asie centrale. C'est le cours du pétrole pour lequel le solde budgétaire est nul.

**Tableau : Prix d'équilibre budgétaire du pétrole (\$) pour les pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale.**

à

Pays	Moyenne 2000–20	2021	2022	2023	2024	2025
Algérie	101.1	111.4	109.8	93.8	125.7	119.4
Azerbaïdjan	52.6	57.5	67.3	76.4	88.2	89.3
Bahreïn	85.0	131.6	131.8	138.4	125.7	127.8
Iran	92.4	118.8	131.4	105.1	121.0	123.9
Irak	70.9	54.2	68.5	80.4	93.8	90.0
Kazakhstan	...	183.5	95.3	109.3	123.5	109.3
Koweït	59.6	87.6	81.5	81.0	83.5	78.3
Libye	75.0	52.2	64.4	65.9	66.0	63.7
Oman	70.1	76.7	55.4	57.2	58.1	53.9
Qatar	45.3	47.7	46.3	46.5	43.1	40.4
Arabie Saoudite	80.0	83.6	88.1	93.3	96.2	84.7
Turkménistan	37.9	28.9	31.5	34.2	35.8	37.1
Émirats Arabes Unis	50.0	53.0	46.6	51.6	56.7	54.3

Sources : FMI, Ostrum AM

Ainsi, les pays comme Bahreïn, le plus endetté des pays du Golfe, l'Iran, le Kazakhstan et l'Arabie Saoudite sont les plus exposés à une chute brutale des cours du brut.

D. Trump ira en Arabie Saoudite au mois de mai pour chercher 1 billion de dollars d'investissement. Cela paraît compliqué. Le prix d'équilibre budgétaire du brut a été fixé par le Royaume à 84,7 \$, au-dessus de sa moyenne sur la période 2000-2010, pour financer les investissements massifs comme les infrastructures pour la Coupe du monde de football en 2034. Les marchés financiers anticipent un prix du baril autour de 65 \$ creusant l'écart entre les besoins de financement et le prix d'équilibre budgétaire.

**... Creusant l'écart avec le prix d'équilibre budgétaire du pétrole pour les pays comme Bahreïn, l'Iran, le Kazakhstan et l'Arabie Saoudite qui ont d'importants besoins de financement.**

## Conclusion

La résilience et les performances des marchés émergents ont créé la surprise dans ce « sell-off » engendré par la forte incertitude politique liée aux tarifs réciproques. Cependant, le monde post-« Liberation day » pourrait constituer un point d'inflexion pour les marchés émergents. Les effets indirects des tarifs comme le resserrement des conditions financières, la hausse des coûts d'emprunt, notamment pour les pays émergents fortement endettés, et la baisse des prix du pétrole (et des matières premières), risquent de raviver le spectre de la dette souveraine émergente. Les pays émergents ont diversifié leurs apports financiers notamment auprès de la Chine et des pays du Golfe. Or, le rôle de ces derniers a changé passant de pourvoyeur à récolteur de fonds pour financer leurs importants projets d'infrastructures dans un contexte où l'écart entre le prix du baril et leur prix d'équilibre budgétaire s'est significativement creusé. Le retrait des Etats-Unis du Fonds monétaire international où de la Banque mondiale serait catastrophique pour les pays émergents comme le Kenya, l'Angola et le Sénégal qui dépendent principalement du soutien financier de ces institutions financières internationales.

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

### **Les marchés sur courant alternatif**

**L'administration américaine est forcée de revoir sa copie. La politique tarifaire est intenable et Donald Trump doit lâcher du lest. Si la détente n'est que rhétorique à ce stade, elle signifie une embellie sur les marchés d'actions et de taux.**

Il semble que Donald Trump, en nette perte de popularité, prenne enfin la mesure du coût économique de la hausse des tarifs douaniers. La baisse sensible du commerce maritime vers les États-Unis depuis le début du mois fait craindre des pénuries de biens. Les distributeurs (Walmart, Target, Home Depot) très dépendants des importations de Chine sont venus plaider leur cause à la Maison Blanche. Donald Trump a laissé entendre qu'une baisse des tarifs était possible, ce qui a suffi à rassurer les marchés. En outre, la pression de Donald Trump sur Jerome Powell s'est atténuée. Le secrétaire du Trésor Scott Bessent a également cherché à rassurer Wall Street, considérant que les tarifs sur la Chine ne peuvent être maintenus longtemps. Son intervention a permis une diminution des taux longs alors qu'une crise du dollar n'est plus exclue. Bref, l'administration américaine navigue à vue et souffle le chaud et le froid sur les marchés.

Sur le plan conjoncturel, les enquêtes régionales fléchissent uniformément en avril, y compris dans le secteur des services. La hausse des prix payés n'est pas suivie d'une augmentation de même ampleur des prix reçus. Cela signifie une pression naissante sur les marges. Cela étant, les licenciements restent très faibles, la confiance des ménages est moins dégradée que prévu selon l'estimation finale de l'enquête du Michigan. La croissance du 1<sup>er</sup> trimestre sera probablement négative en raison du solde extérieur. La hausse des ventes de maisons neuves à 724k en rythme annuel en mars est néanmoins une bonne surprise. À l'instar des ventes de voitures solides en mars, ces achats immobiliers témoignent peut-être des craintes de hausses des coûts à venir (bois de construction, lutte contre l'immigration).

Les tensions des dernières semaines sur les taux américains se sont apaisées. L'indépendance de la Fed doit absolument être préservée, et Donald Trump a dû concéder qu'il n'entendait pas limoger ou forcer à la démission Jerome Powell avant la fin de son mandat prévue dans un an. Dans ce contexte, le 10 ans est revenu sous 4,25 %, près de 30 pb sous les sommets d'avril. La tendance lourde à la pentification de la courbe s'est estompée. En zone euro, la stabilité du Bund témoigne du rôle de valeur refuge retrouvé de la dette allemande. Elle permet aussi une détente généralisée des spreads souverains, dont l'OAT qui s'échange autour de 72 pb. Le BTP italien, après le relèvement de la note à BBB+, revient parallèlement vers 110 pb. L'inflation anticipée se normalise également avec un swap d'inflation à 2 ans en hausse de 8 pb sur la semaine. Le redressement du pétrole, en partie lié à l'absence d'avancées dans les discussions américano-iraniennes, explique ce rebond des points morts. À noter que les craintes sur les prix reflétées dans les enquêtes n'ont pas encore été intégrées dans l'IPC américain. Le rebond des actions est spectaculaire. Le Nasdaq reprend 6,7 % sur la semaine avant les publications de Microsoft, Apple, Meta et Amazon cette semaine. Les avancées technologiques chinoises pourraient peser sur les perspectives des Mag7. L'Europe reprend 3 % entraînant une nette détente des spreads de crédit et de la volatilité actions. Les spreads euro IG se situent à 95 pb contre swap, ceux du high yield sont à 354 pb.

- **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.73%	+5	-29	-35
EUR Bunds 10a	2.51%	+4	-22	+14
EUR Bunds 2s10s	77.4 bp	-1	+7	+49
USD Treasuries 2a	3.75%	-1	-16	-49
USD Treasuries 10a	4.27%	-14	+2	-30
USD Treasuries 2s10s	51.4 bp	-13	+18	+19
GBP Gilt 10a	4.51%	-6	-18	-6
JPY JGB 10a	1.32%	+3	-17	-3
EUR Spreads Souverains (10a)	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	72 bp	-4	+1	-10
Italie	103 bp	-14	-10	-13
Espagne	66 bp	-4	+2	-3
Inflation Points-morts (10a)	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.92%	+6	-9	-1
USD 10a Inflation Swap	2.43%	+7	-6	-3
GBP 10y Inflation Swap	3.31%	+7	-9	-21
EUR Indices Crédit	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	108 bp	-4	+17	+6
EUR Agences OAS	53 bp	-3	+4	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	51 bp	-2	+6	-6
EUR High Yield Pan-européen OAS	367 bp	-29	+49	+49
EUR/USD Indices CDS 5a	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	66 bp	-6	+3	+8
iTraxx Crossover	338 bp	-28	+16	+25
CDX IG	67 bp	-8	+6	+17
CDX High Yield	406 bp	-39	+30	+94
Marchés émergents	28-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	356 bp	-12	+26	+30
Devises	28-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.135	-1.407	4.849	9.6
GBP/USD	\$1.334	-0.292	3.091	6.6
USD/JPY	JPY 143	-1.737	4.527	9.7
Matières Premières	28-avr.-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$66.8	\$0.5	-\$6.0	-9.2
Or	\$3 295.4	-\$128.6	\$210.2	25.6
Indices Actions	28-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 525	4.59	-1.00	-6.1
EuroStoxx 50	5 187	5.09	-2.71	5.9
CAC 40	7 600	4.31	-4.00	3.0
Nikkei 225	35 840	4.55	0.62	-10.2
Shanghai Composite	3 288	-0.09	-1.88	-1.9
VIX - Volatilité implicite	25.40	-24.90	17.32	46.4

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 ...28/04/2025

### 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)