

Communication à caractère commercial  
destinée aux clients professionnels



# mirova

Creating Sustainable Value

## BILAN & PERSPECTIVES MARCHÉS MENSUEL

Juin 2025



# mirova

## en bref

### Faits marquants<sup>1</sup> – mai 2025

- **Actions** : Les résultats solides des entreprises, notamment dans le secteur de la tech, soutiennent le marché
- **One, Big, Beautiful Bill Act** : le projet de loi pourrait mettre le déficit américain sur orbite d'ici la fin du mandat Trump
- **Bons du Trésor américain** : un pic à 5,15 % enregistré en séance sur le 30 ans, un plus haut depuis 2007

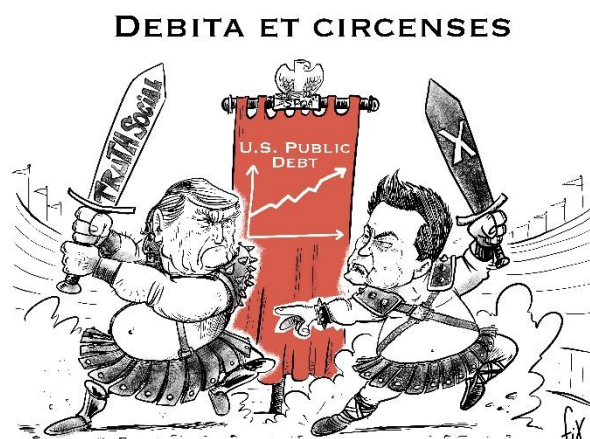
### Chiffre du mois<sup>1</sup>

# +0,6%

La croissance du PIB de la zone euro au premier trimestre, sa plus forte performance trimestrielle en trois ans

### Perspectives macro

- Etats-Unis : remise en question de l'exceptionnalisme américain ?
- L'Union européenne gagne encore en attrait pour les investisseurs
- Droits de douane, la douce perspective d'une désescalade plus durable



## The Long view

### Anatomie d'une chute : mythes et réalités de la dédollarisation

- Le dollar, un pilier central de l'économie mondiale
- Une toute-puissance du dollar mise à mal
- Une dédollarisation limitée

<sup>1</sup>Source : Bloomberg, mai 2025.



## Mai : désescalade tarifaire et craintes autour du déficit américain

Le mois de mai pourrait se regarder comme un feuilleton en plusieurs épisodes : les annonces se sont succédé sans pour autant se ressembler. Plusieurs bonnes nouvelles ont soutenu les actifs risqués et les performances s'en ressentent : + 6,3 % pour le S&P 500<sup>1</sup>, plus forte hausse en 18 mois, + 5,1 % pour le Stoxx 600<sup>2</sup>, +5,3 % pour le Nikkei<sup>3</sup>, + 4,3 % pour les actions émergentes et plus de 60bp de resserrement de spreads crédit pour les indices *High Yield* globaux. Des niveaux qui auraient pu être plus élevés encore, si les marchés ne s'étaient pas essoufflés en deuxième partie de mois.

Le mois a bien débuté donc, avec une désescalade sur les droits de douane, au terme d'un accord avec le Royaume-Uni le 8 mai, et d'un autre avec la Chine le 12 mai portant les tarifs effectifs à 30 % contre les 145 % brandis au plus fort de la crise. Un niveau également inférieur aux 60 % annoncés par Trump pendant sa campagne.

Dans le même temps, l'économie américaine a encore une fois démontré sa résilience, avec un marché de l'emploi solide : 177 000 créations de postes non agricoles en avril, un taux de chômage stable à 4,2 %, alors que le marché commence justement à intégrer la hausse des droits de douane. Les enquêtes « *soft data*<sup>4</sup> » s'améliorent également avec notamment l'ISM des Services ressorti en hausse ou l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* enregistrant son plus fort rebond mensuel en 4 ans, une bonne surprise... L'inflation demeure sous contrôle, à 2,3 % en glissement annuel, son plus bas niveau depuis février 2021. L'enthousiasme des marchés s'explique également par les bons résultats des entreprises, après un trimestre d'incertitudes. Près de 80 % des sociétés américaines ont ainsi publié des résultats au-dessus des attentes. Elles parviennent à maintenir leurs marges, et ce malgré une hausse du chiffre d'affaires relativement faible, supérieur d'à peine 0,7 % aux attentes en moyenne, témoignant de l'effort considérable réalisé sur les coûts. Cela a été apprécié par les investisseurs. Le secteur de la tech, qui avait cristallisé les inquiétudes ces derniers mois, a largement rassuré également. Les 7 Magnifiques<sup>5</sup> ont vu leur bénéfice net par action augmenter de 30 % sur un an. Aussi en Europe, les entreprises ont réussi à sortir des résultats supérieurs aux attentes, de 6 % en moyenne.

Cette série d'éléments positifs a été ternie par l'adoption à la Chambre des Représentants du *One, Big, Beautiful Bill Act*, projet de loi voulu par Donald Trump consistant à pérenniser les baisses d'impôts octroyées en 2017 en y ajoutant de nouvelles exonérations fiscales. Le coût estimé à plus de 2500 milliards sur 10 ans, a de quoi raviver les inquiétudes concernant la trajectoire du déficit américain, et met la dette sous pression. Moody's a réagi en dégradant la note américaine, qui perd son AA. Il faut dire que les cadeaux fiscaux adressés aux ménages ne risquent pas d'être compensés par de nouvelles recettes avant 2028 au mieux. Par ailleurs le DOGE<sup>6</sup> n'est parvenu à réaliser que 60 milliards de dollars d'économies et les droits de douane ne devraient pas rapporter autant qu'espérés.

Les bons du Trésor ont vivement réagi. Les rendements à 30 ans ont connu un pic à 5,15 % en *intraday*, niveau inédit depuis 2007, et terminé le mois à 4,93 %. Cela représente 25 points de base de plus qu'à

Source : Bloomberg, juin 2025

<sup>1</sup> S&P 500 (Standard & Poor's 500) : indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis

<sup>2</sup> STOXX Europe 600 ou STOXX 600 : indice boursier composé de 600 des principales capitalisations boursières européennes

<sup>3</sup> Nikkei : indice boursier de référence de la Bourse de Tokyo, il est composé des 225 plus grandes entreprises japonaises cotées.

<sup>4</sup> *Soft data* : données qualitatives ou quantitatives résultant d'une approximation des phénomènes économiques par le biais d'enquêtes et de sondages.

<sup>5</sup> "Sept Magnifiques" : font référence à sept actions de grandes entreprises technologiques qui ont connu une croissance significative et ont dominé le marché boursier américain ces dernières années (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Tesla, Meta Platforms)

<sup>6</sup> Department of Government Efficiency : département de l'Efficacité gouvernementale, aux États-Unis



fin avril. Nous avons assisté à un mouvement haussier général sur les taux, avec une pentification des courbes à travers le monde, notamment au Japon, au Royaume-Uni et en Allemagne. Le Bund a enregistré 10 points de base supplémentaires par rapport au mois dernier.

La hausse des marchés boursiers a aussi été freinée par un nouveau durcissement de ton en fin de mois de la part de Trump, cette fois à l'encontre de l'Union européenne. Elle se retrouve sous le coup d'une menace de droits de douane à 50 %. Cela laisse à penser que Donald Trump ajuste ses discours en fonction des réactions des marchés : un regain de confiance des investisseurs l'encourage à reprendre une ligne de négociation plus dure. Une position qu'il va être difficile de tenir avec les attentes des créanciers des Etats-Unis, dont l'inquiétude est manifeste.

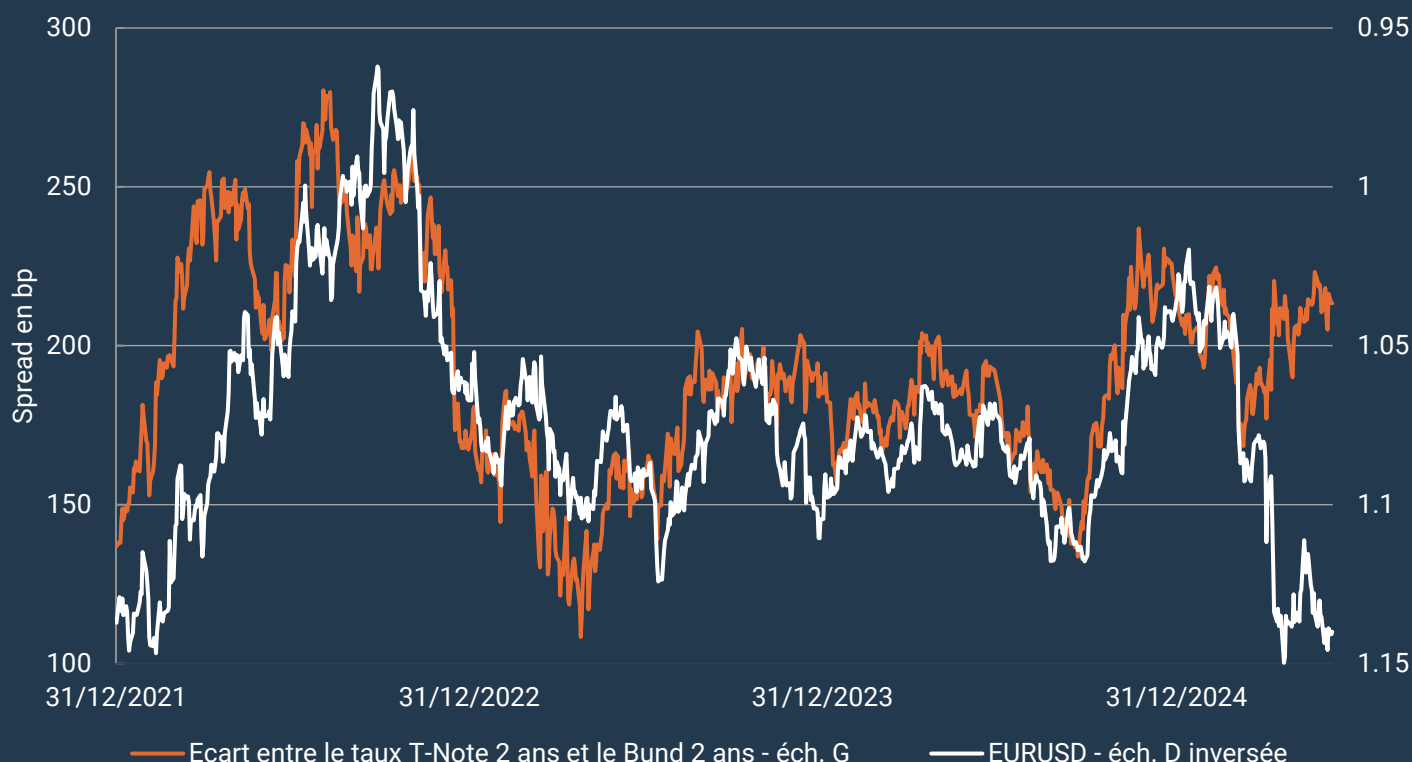
L'Union européenne conserve quant à elle la confiance des investisseurs ; la dette des pays périphériques, notamment l'Italie, est très appréciée.

Dans le sillage de la hausse des actions, l'euro-dollar se stabilise. Le bitcoin franchit un nouveau record historique et termine le mois à + 11 %.

Source : Bloomberg, juin 2025

## Graphique du mois

EURUSD vs écart des taux 2 ans allemand et américain



Source : Bloomberg.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

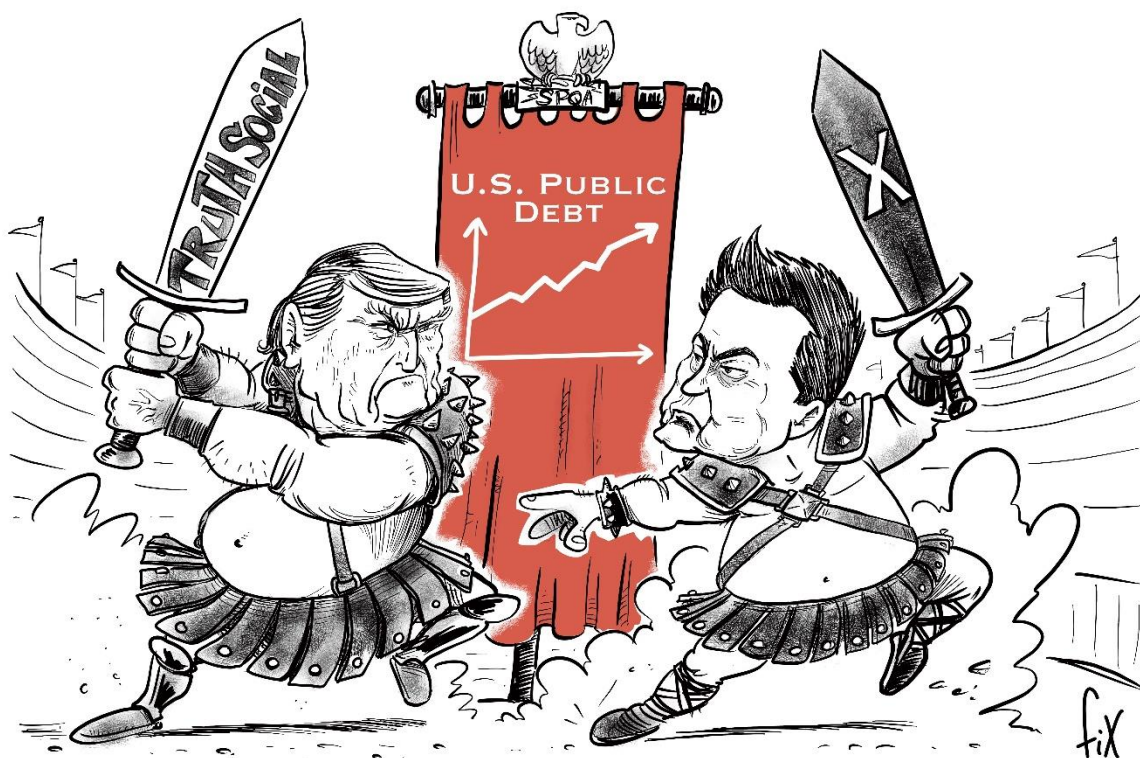
## Bilan et perspectives macro

### Retour du pragMAGAtisme

Donald Trump semble revenir à la grille de lecture qu'il avait adoptée lors de son premier mandat : une vision davantage pro-business, attentive à la performance de la bourse et à l'évolution des taux. Le Président américain n'ignore pas l'importance des marchés financiers pour les consommateurs, or il compte sur la poursuite de leurs dépenses pour soutenir la croissance. Après un trimestre marqué par la volatilité et l'incertitude, la désescalade tarifaire avec la Chine et l'amélioration des conditions financières permettent d'atténuer les craintes de récession. Nous revenons sur un scénario central de croissance modérée pour 2025, de l'ordre de 1,6% - 1,8 %, soit en deçà de son potentiel et des millésimes précédents mais malgré tout préservée.

En revanche, ce premier trimestre laissera des traces. C'est un repositionnement mondial des investisseurs que nous voyons se profiler, Certains fondements de la suprématie américaine, remontant à la fin de la Première guerre mondiale, – la force du dollar et la capacité des Etats-Unis à se financer à bas coûts – semblent ébranlés. Cela crée un espace pour l'Union européenne, qui profite de catalyseurs positifs, malgré une croissance encore limitée en 2025, mais potentiellement légèrement supérieure à 1%.

## DEBITA ET CIRCENSES



## Etats-Unis : l'effet des tarifs douaniers atténué/retardé

Même si l'activité pourrait tourner au ralenti au cours des prochains trimestres (on estime à environ - 0,5 pp l'impact de la politique commerciale de Trump sur le PIB américain en 2025), le pire semble évité pour l'économie américaine, qui devrait limiter son taux de chômage à 4,5 % et son inflation à 3,5 %, voire moins, d'ici la fin de l'année ; en se basant sur le scénario d'une hausse moyenne des tarifs douaniers de l'ordre de 15 %, et en supposant que l'action du Tribunal de Commerce international des Etats-Unis (CIT) contre les tarifs réciproques de Trump n'aboutisse pas à court terme, ce qui nous semble le plus probable. Pour le moment, l'emploi résiste donc assez bien, ce qui soutient la croissance du revenu disponible des ménages. L'inflation demeure sous contrôle grâce à la faiblesse relative des prix du pétrole, que la situation au proche orient fera monter mais sans doute pas à des seuils intolérables, ainsi qu'à une décélération tendancielle des coûts unitaire du travail et des loyers. On peut s'attendre aussi à une baisse des prix des médicaments, Trump ayant signé un décret obligeant les laboratoires pharmaceutiques à négocier un alignement des prix domestiques sur ceux pratiqués à l'étranger.

Aussi l'effet haussier des tarifs douaniers sur l'inflation et les coûts de production sera décalé dans le temps, à priori d'ici l'été, du fait des stocks que les importateurs américains ont constitués.

La consommation des ménages ne semble donc pas affectée pour le moment. Son évolution reste en ligne avec les normes historiques. Nous tablons sur une croissance de la consommation de 1,5 % -2 % en rythme annuel en 2025, contre quasiment 3 % en 2024. Les baisses d'impôts à venir et la reprise des marchés actions devraient alimenter l'effet de richesse ces prochains mois, même si la dépendance des ménages américains aux marchés financiers demeure malgré tout une fragilité.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale<sup>7</sup> demeure évidemment attentive à toute évolution, notamment aux répercussions de la guerre tarifaire et sans doute aux cours du pétrole. Le marché table sur deux baisses de taux d'ici la fin de l'année, dont une première en octobre. Nous estimons qu'il ne devrait y en avoir qu'une seule, à moins d'une très forte dégradation du marché du travail et/ou de la consommation. A contrario nous n'anticipons pas de reprise du cycle de hausse des taux. Les menaces de l'inflation et/ou de la récession a priori écartées, c'est sur le déficit que pourraient maintenant se concentrer les craintes.

## Une addition bien lourde

La *Big Beautiful Bill* du gouvernement entérine le principe d'une extension des réductions fiscales instaurées en 2017 et prévoit des baisses d'impôts supplémentaires pour les ménages. Elles doivent être financées par des coupes dans les dépenses publiques, notamment dans le Medicare et la recherche sur l'innovation. Des mesures impopulaires auprès des démocrates, mais qui ne seront appliquées qu'après le départ de Donald Trump en 2028. Nous estimons donc que le déficit américain ne devrait pas descendre sous la barre des 7 % au cours des 3 prochaines années, raison pour laquelle nous demeurons prudents sur la partie longue de la courbe et pensons que le dollar devrait continuer de se déprécier. La réaction des créanciers des Etats-Unis sera évidemment à suivre de près.

Néanmoins, un défaut américain sur la dette nous semble extrêmement improbable. Le pays a encore de nombreux atouts et leviers à sa disposition.

- Il dispose d'une IA de pointe et devrait continuer d'engranger des gains de productivité.
- La Fed se tient prête à intervenir si cela s'avère nécessaire.
- L'administration dispose d'une capacité à lever de l'impôt qu'elle activera en cas de force majeure.
- Une déréglementation bancaire pourrait permettre de trouver un relais de financement sur le marché domestique.

Source : Bloomberg, juin 2025

<sup>7</sup> Réserve fédérale (Fed) : Banque centrale des États-Unis





L'administration américaine envisage en effet d'encourager les banques à investir dans les Treasuries<sup>8</sup>, en leur permettant de les intégrer comme actifs sans risque au sein de leur bilan. Elles se substitueraient ainsi aux créanciers internationaux, lesquels conservent un besoin de Dollars, et permettraient au pays de poursuivre son financement sur le long terme – nonobstant toute crise financière que pourrait un jour créer cette initiative. L'administration Trump dispose ici d'une solution à portée de main pour continuer à financer la dette.

## Reconsidérer l'exceptionnalisme américain

Le poids du déficit des Etats-Unis résulte de leur facilité à se financer à bas coût sur les marchés mondiaux. Un privilège qui se couple à la suprématie du dollar et procure au pays un levier économique et financier majeur. Cette domination se traduit également sur les marchés boursiers, les places américaines attirent les flux financiers internationaux malgré des niveaux de valorisation élevés en relatif.

Cette position confortable a considérablement servi l'économie américaine depuis le milieu du XXe siècle, mais elle nous semble de plus en plus remise en cause, sans que cela n'aille à la rupture selon nous

Nous observons en effet que le dollar ne joue plus aussi bien qu'auparavant son rôle de valeur refuge lorsque les actifs risqués dévalent ; il n'a pas non plus profité des différentiels de taux qui lui sont traditionnellement favorables.

Nous estimons également que les créanciers pourraient ne plus faire de cadeau aux Etats-Unis, alors que l'administration se montre hostile avec des tarifs douaniers agressifs. Les rapports du géant avec les autres nations connaissent une redéfinition aux conséquences durables. Et ce alors que la question du déficit et de la dette fédérale apparaît de plus en plus préoccupante. Les déficits jumeaux, c'est-à-dire les déficits de la balance courante et de la position extérieure ne sont pas nouveaux mais ils n'avaient jamais été aussi élevés, hors période de récession, alors que la dette publique américaine se trouve aujourd'hui nettement supérieure à celle de la zone euro en pourcentage du PIB... Aussi le reste du monde pourrait-il ne plus se montrer aussi clément envers les Etats-Unis si la croissance y ralentissait trop. Déjà, les agences de notation sont passées à l'acte et ont dégradé la note américaine, à l'instar de Moody's au mois dernier. Dans le même temps, la Chine souhaite réorienter son économie au travers d'une relance de la consommation domestique, tandis que l'Union européenne doit investir pour réhausser son potentiel de croissance.

## Voir l'Europe d'un œil nouveau

Les créanciers européens pourraient bien se laisser tenter par un repositionnement sur leur marché domestique auquel nous encourageons depuis six mois. L'Europe pourrait parvenir à dégager légèrement plus de 1 % de croissance cette année, malgré l'environnement incertain. La croissance des revenus réels hors inflation apparaît déjà notable. Le marché du travail demeure résilient, le crédit aux entreprises se desserre : les conditions sont favorables à la consommation et au rebond du marché immobilier. Le Vieux Continent a trouvé également de nouveaux relais de croissance, avec les plans d'investissement prévus dans des secteurs stratégiques de la défense ou des dépenses d'infrastructures, notamment en Allemagne avec le plan Mertz. A court terme, la guerre commerciale constitue un frein. Néanmoins nous anticipons un accord entre les Etats-Unis et l'Europe d'ici septembre, celle-ci concédant une augmentation des achats de GNL<sup>9</sup>, de soja et d'armes entre autres. Il deviendrait utile que l'Europe garde un positionnement ferme dans les négociations et profite de sa position favorable. Elle va en effet bénéficier à court et moyen terme des effets du plan de relance allemand et la BCE pourrait poursuivre son cycle de baisse des taux si la guerre s'envenime. Hors

<sup>8</sup> Treasuries : titres de dette émis par le gouvernement des États-Unis  
Source : Bloomberg, juin 2025

<sup>9</sup> GNL : gaz naturel liquéfié

intensification du conflit, nous anticipons un taux cible à 1,75 % après une dernière baisse des taux en septembre.

Enfin même si les niveaux de valorisation des actions européennes ne sont pas particulièrement bon marché d'un point de vue historique, ils restent néanmoins inférieurs de 30 % à 35 % à ceux des sociétés américaines. Une décote qui se situe habituellement autour de 20 % alors que le différentiel de croissance et d'attractivité entre les Etats-Unis et l'Europe pourrait continuer de se réduire sur les prochaines années.

La campagne de bombardements par l'aviation israélienne sur des cibles iraniennes pourrait-elle menacer ce retour à une forme d'équilibre ? Cela n'apparaît pas certain à ce stade, d'abord parce que les marchés avaient en partie anticipé ce scénario, devenu plausible après les actions entreprises par Tel Aviv au Liban puis en Syrie, et ensuite parce que la capacité de réaction des armées iraniennes, gardiens de la Révolution inclus, nous semble entravée. Une fermeture du détroit d'Ormuz auquel les autorités de Téhéran pourraient choisir de procéder, aurait en revanche un impact non négligeable. Paradoxalement, la Chine, qui dépend en partie du pétrole iranien, pourrait tâcher d'apaiser les tensions dans un second temps.



## A l'heure américaine – Regard d'expert

Jens Peers, Chief Investment Officer de Mirova aux Etats-Unis et gérant de portefeuille

A la suite du *Liberation Day*, l'escalade tarifaire entre les Etats-Unis et la Chine a suscité des inquiétudes, avec 145% de taxe imposés par les Etats-Unis et 125% par le géant asiatique. « *Bien que moins favorable qu'auparavant, le scénario économique qui se dessine semble désormais plus stable, avec un tarif de 10% pour la plupart des partenaires commerciaux des Etats-Unis et 30% pour la Chine - et qui pourrait encore réduire. Des niveaux que l'économie américaine a la capacité d'absorber avec un taux d'inflation ponctuel encore acceptable* », estime Jens Peers, Chief Investment Officer de Mirova aux Etats-Unis et gérant de portefeuille.

Le gouvernement doit désormais s'appliquer à maintenir un seuil d'inflation soutenable pour les ménages. Les entreprises peuvent faire face à des pressions politiques pour absorber les nouveaux tarifs douaniers et ne pas répercuter la hausse des coûts d'importation sur le consommateur final. Il accentue la pression à l'encontre des entreprises pour qu'elles ne répercutent pas la hausse de prix de leurs importations sur le consommateur final. Donald Trump a ainsi estimé, face aux annonces de hausses tarifaires de Walmart, que le coût devait être partagé entre l'exportateur et l'importateur. « *Même si cela pourra s'appliquer dans certains cas, en réalité la majorité des coûts sera supportée par le consommateur final* », contre Jens Peers. Une hausse dont les Américains n'ont pas encore réellement pris la mesure, puisque les entreprises avaient pris soin de reconstituer leurs stocks avant l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs douaniers.

L'inflation demeure pour l'instant supportable car les prix de l'énergie sont bas. « *Faire le plein représente une part importante du budget mensuel des foyers, or le prix du carburant a baissé. Cela pourrait permettre à l'inflation qui touche d'autres domaines d'être absorbée, voire même de passer inaperçue*. Dans ces conditions, la Fed pourrait baisser les taux sans avoir à craindre une surchauffe de l'économie ou de l'inflation.

Si la banque centrale venait à abaisser fortement ses taux, cela pourrait donner un nouveau souffle aux actions. La pression mise sur les entreprises pour qu'elles absorbent les tarifs pourrait pénaliser en bourse les secteurs des produits de base, de la distribution et de la consommation discrétionnaire. Les entreprises de bonne qualité, disposant d'un *pricing power* élevé, devraient en revanche tirer leur épingle du jeu. « *Le secteur défensif devrait relativement bien résister, mais les niveaux de valorisation sont élevés* ».

« *Outre les évolutions des négociations sur les tarifs douaniers, nous suivons attentivement les prévisions budgétaires américaines et le projet de loi que Donald Trump a présenté comme le One, Big, Beautiful Bill* ». Il contribue à alimenter l'incertitude, tout comme le font un certain nombre d'autres initiatives politiques, notamment autour du prix des médicaments (Executive Order on Most Favored Nation). Des réformes au périmètre flou qui pourraient alimenter une volatilité future.

Article rédigé le 20 mai 2025.



## The Long View

# Anatomie d'une chute : mythes et réalités de la dédollarisation

*L'article ci-dessous est une reproduction de celui publié par l'équipe de macro-économistes de Natixis Investment Managers sous la direction de Mabrouk Chetouane.*

La nature atypique des mouvements observés sur les marchés de la dette publique américaine et du dollar, déclenchée par l'annonce de tarifs réciproques, soulève un certain nombre de questions. Elles couvaient depuis plusieurs années, et viennent de franchir un seuil. Habituellement associés aux actifs refuges en période de chocs de confiance sur les marchés, le dollar et les bons du Trésor n'ont pas réussi cette fois à jouer leur rôle d'actifs protecteurs, affichant des baisses marquées. Ces tendances inhabituelles remettent en question ce que Jacques Rueff appelait le « privilège exorbitant » du dollar et nous permettent de relativiser la supposée dédollarisation à l'œuvre.

### Le dollar, rouage de l'économie mondiale

Le privilège exorbitant caractérise le dollar américain depuis plus d'un demi-siècle. Il découle de la structure de l'économie mondialisée. Le billet vert a été utilisé comme actif de réserve, unité de compte pour une large proportion des matières énergétiques, et offre une liquidité sans égale, compte tenu de la profondeur du marché de la dette publique américaine, avec 910Mds\$ échangés quotidiennement en moyenne, et du marché du dollar en soi, avec cette fois 6 600Mds échangés quotidiennement. Depuis des décennies, il existe un appétit marqué pour cette monnaie de la part des investisseurs internationaux cherchant une exposition à des actifs libellés en dollars, que ce soit par le biais de bons du Trésor ou à travers les actions des entreprises américaines.

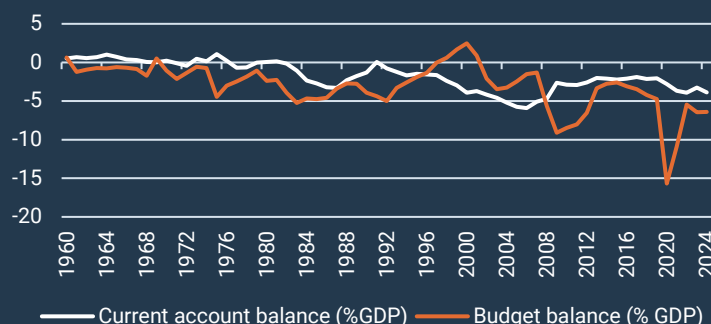
Ce mécanisme a pour effet d'aspirer une partie des économies mondiales, notamment européenne, pour financer les déficits de la balance des paiements de l'autre côté de l'Atlantique. Peut-on vraiment affirmer que notre époque sera témoin d'une dédollarisation mondiale des échanges ?

### Déséquilibres structurels : demande en dollars cherche épargne américaine

Le concept de déficits jumeaux s'emploie souvent pour décrire les déséquilibres dans la balance des paiements et le compte courant. Ce paradigme caractérise l'économie américaine en déséquilibre tant sur le plan des finances publiques, puisque l'État ne peut pas couvrir ses dépenses avec les seuls revenus générés par l'économie domestique, que du point de vue privé, où la balance des biens, services, revenus et transferts courants se montre également déficitaire. Par équivalence comptable, ce déficit de la balance privée est assimilé à un déséquilibre produit par une insuffisance des économies nationales à couvrir les besoins des agents domestiques (investissement).

Source : Bloomberg, juin 2025



**Graphique 1 : Déficits jumeaux aux États-Unis**  
(% du PIB)

Source : Bureau of Economic Analysis

La nouvelle doctrine de l'administration américaine semble a priori s'orienter vers un affaiblissement du dollar pour rendre les biens produits localement plus compétitifs. Ce raisonnement d'équilibre partiel, associé au désir exprimé de réduire les déficits, rend le premier obsolète : une baisse des déficits entraînerait une pénurie de monnaie (en termes d'émission) qui, à demande constante, provoquerait une appréciation du dollar. Une demande qui accompagnerait la baisse de la masse monétaire conduirait à un équilibre stable mais ne pourrait pas aboutir à une dépréciation durable.

En examinant de plus près la structure de financement de l'économie américaine, la demande pour le dollar ne semble pas disparaître.

## La structure de financement de l'économie américaine entraîne une apathie chronique du billet vert

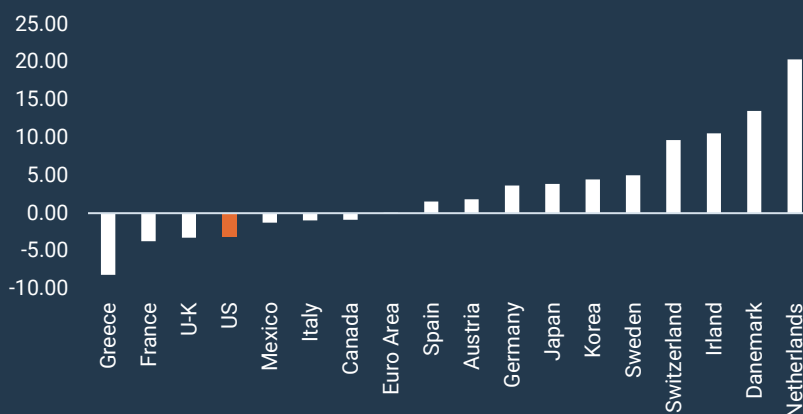
Le graphique 2 montre les économies de l'OCDE présentant un excédent structurel d'épargne dans tous leurs secteurs institutionnels domestiques – ménages, entreprises, administration publique – et regroupent celles qui constituent des pourvoyeurs de capital structurels et celles qui, à l'inverse, forment des débiteurs structurels. Pour faciliter la comparaison, les montants de l'offre ou du besoin de financement annuels sont calculés en part du PIB domestique annuel. Nous voyons ainsi que les Pays-Bas fournissent plus de 20 % de leur PIB en financement net, tandis que la Grèce a un besoin structurel d'emprunt d'environ 8 % de son PIB. En 2022, les États-Unis avaient également un besoin de financement, soit un apport de monnaie nationale, de plus de 3,15 % de leur PIB (les chiffres les plus récents publiés par l'OCDE), soit 870Mds\$.

Source : Bloomberg, juin 2025



**Graphique 2 : Excédent d'épargne intérieure/besoins de financement nets**

(Capacité de financement (+) / Besoin de financement (-) de tous les agents nationaux), OCDE (% du PIB, 2022)



Source : OCDE

Des quantités non négligeables d'excédents d'épargne, en particulier dans la zone euro, finissent par financer les besoins structurels de l'économie américaine, ses investissements et, par extension, ses gains de productivité associés. Ces excédents d'épargne pourraient ne pas avoir d'issue dans l'investissement domestique européen, dont le Continent et son besoin d'autonomie pourraient pourtant bénéficier. Le privilège de l'économie américaine réside donc dans sa capacité à drainer des flux monétaires du reste du monde pour financer ses investissements, source de croissance potentielle. Cela crée à son tour une demande pour le dollar qui maintient une surévaluation structurelle et alimente un certain privilège.

## Le reste du monde finance toujours l'économie américaine

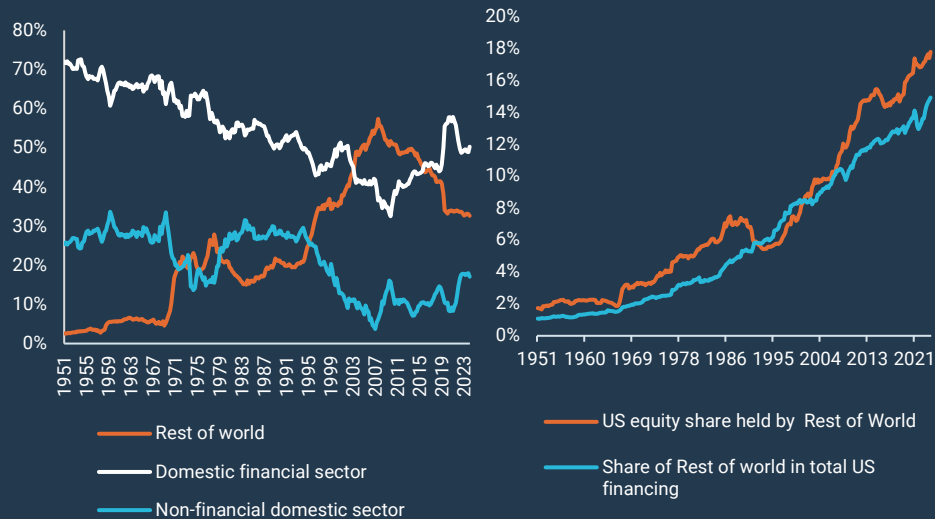
Le compte courant américain a affiché un déficit pendant plus de 30 ans. Quelle est la structure de financement de l'économie américaine ? La réponse à cette question aide à valider ou invalider la question de la dédollarisation. Certains voient le retrait progressif du dollar de certaines réserves de change des banques centrales, au profit de l'or et d'autres devises, comme un rejet du billet vert. Le graphique 3 montre la part du reste du monde dans le financement de l'économie américaine à travers les comptes financiers des ménages, des sociétés, de l'État fédéral et de ses juridictions locales. Les quantités représentées expriment la part du reste du monde dans le financement des agents domestiques américains par véhicule d'investissement (dette publique, actions, total). Pour la dette publique, nous représentons également les parts du secteur financier domestique et du secteur non financier (ménages, entreprises non financières, collectivités locales).

La caractéristique la plus frappante du premier graphique provient du retrait progressif du reste du monde du financement obligataire domestique depuis la grande crise financière. Les investisseurs étrangers détiennent désormais seulement un tiers de la dette publique américaine émise. Cette tendance tient principalement à l'intervention de la Réserve fédérale à travers ses divers plans d'assouplissement quantitatif. Le récit du désengagement progressif du reste du monde pourrait également fournir une explication raisonnable, sauf que la part du reste du monde dans le financement total de l'économie américaine (tous véhicules confondus, graphique de droite, courbe bleue) n'a cessé de croître depuis 70 ans.

Source : Bloomberg, juin 2025



**Graphique 3 : Structure de la détention de la dette publique américaine (gauche) et part du reste du monde dans le financement par actions/financement total de l'économie américaine (droite)**



Source : Réserve Fédérale US

Un intérêt croissant des investisseurs mondiaux pour les actions institutionnelles américaines semble se trouver à l'origine de cette tendance. Plus généralement, de nombreux commentaires et spéculations sur les ventes massives de titres de créance par les autorités chinoises ont été formulés. Cela devait apporter une réponse à l'escalade réciproque des tarifs. Bien que la part de la Chine et Hong Kong dans le montant de la dette détenue par le reste du monde ait diminué depuis plusieurs années, il convient de rappeler que ces avoirs ne représentent que 2,6 % du montant total de la dette américaine émise. Les principaux pays européens détiennent 5,5 %, tandis que le Japon et le Royaume-Uni en représentent respectivement 3,8 % et 2,6 %.

## Le dollar baisse, son privilège demeure

Dans ce contexte, il paraît difficile de voir la fin d'un privilège ou de supposer que la dédollarisation s'accélère. Nous faisons face à une économie qui réussit à maintenir l'appétit des investisseurs pour ses actifs et ses besoins de financement. Le dollar reste donc un véhicule d'investissement fiable et nécessaire. Il ne semble pas substituable à moyen terme, d'autant plus que l'utilisation du dollar demeure massive. Malgré les politiques macroéconomiques par certains aspects chaotiques de la nouvelle administration américaine, qui provoquent des bouleversements sur les marchés et affectent les investisseurs, il ne faut pas perdre de vue le fait que le monde dollarisé repose sur un équilibre coopératif difficile à ébranler. Le dollar plie, mais ne rompt pas.

Source : Bloomberg, juin 2025

# Synthèse

## Vues de marchés

|                  | Résumé          |                    |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------|-----------------|--------------------|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CLASSES D'ACTIFS | VUE MOYEN TERME | VUE MOIS PRÉCÉDENT | VARIATION MENSUELLE | COMMENTAIRES                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ACTIONS          |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Environnement toujours volatile et incertain. Résurgence des tensions géopolitiques</li> <li>La désescalade tarifaire, notamment vis-à-vis de la Chine, permet néanmoins d'écarter les scénarii les plus pessimistes.</li> <li>Approche flexible en termes d'exposition.</li> </ul>       |
| CRÉDIT           |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour l'IG vs HY compte tenu du contexte de marché</li> <li>Réduction de la voilure après le fort retracement des dernières semaines</li> </ul>                                                                                                                                 |
| DURATION         |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Neutre duration au global .</li> <li>Risque de récession écarté du fait de la désescalade tarifaire en cours. Potentiel expansion budgétaire et rebond de l'inflation à venir aux US</li> <li>Encore du potentiel de pentification à terme de part et d'autre de l'Atlantique.</li> </ul> |
| CASH             |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour le cash en euros.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                              |

| Vues de marché | Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent |
|----------------|------------------------------------------------------------|
| Très positif   | ↑ Renforcement                                             |
| Positif        | = Maintien                                                 |
| Neutre         | ↓ Allègement                                               |
| Négatif        |                                                            |
| Très négatif   |                                                            |

| ACTIONS                            |                 |                    |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------|-----------------|--------------------|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CLASSES D'ACTIFS                   | VUE MOYEN TERME | VUE MOIS PRÉCÉDENT | VARIATION MENSUELLE | COMMENTAIRES                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| US                                 |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Risque de récession à présent faible du fait de la désescalade tarifaire en cours (activation du put Trump). Néanmoins détérioration du mix croissance/inflation à venir. Valorisation encore défavorable.</li> <li>Flexible, en attente de meilleurs points d'entrée pour renforcer</li> </ul>                             |
| EURO                               |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Incertitudes liées à la guerre commerciale contrebalancées par le plan de relance budgétaire allemand et la poursuite de la baisse des taux BCE.</li> <li>Valorisation et positionnement toujours attractifs en relatif.</li> </ul>                                                                                         |
| ROYAUME-UNI                        |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Biais défensif et rendement élevé.</li> <li>Opportunités au sein des valeurs domestiques.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                        |
| JAPON                              |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Les droits de douane américains à l'encontre du Japon pourraient être négociés rapidement.</li> <li>Valorisation attractive notamment au sein des financières dans un contexte de normalisation monétaire.</li> <li>La hausse du yen est pénalisante pour les attentes de BPA.</li> </ul>                                   |
| MARCHÉS ÉMERGENTS                  |                 |                    | ↑                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>En positif, amélioration des conditions financières (dépréciation du dollar...), recherche de diversification géographique et exposition au plan de relance chinois.</li> <li>En négatif, risque lié aux tarifs douaniers américains.</li> </ul>                                                                            |
| CROISSANCE VS. VALUE               |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement <i>barbell</i><sup>10</sup> constitué à la fois de sociétés à forte croissance (techno, santé, etc...) et de sociétés décotées (banques, telecom, utilities...).</li> <li>Au global, préférence maintenue pour les sociétés <i>value</i> dont la dynamique de révision de bénéfices est positive.</li> </ul> |
| QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE      |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Maintien d'une surpondération sur des sociétés qualité/<i>low vol</i> à fort pricing power dans un contexte de détérioration de la visibilité sur le cycle macro.</li> </ul>                                                                                                                                                |
| PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS |                 |                    | ↑                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Valorisation des petites capitalisations attractive en relatif (vs large, vs historique et conjoncture macro). Dynamique de flux encore poussive.</li> <li>Toujours une préférence pour les small cap allemandes</li> </ul>                                                                                                 |
| CYCLIQUE VS. DÉFENSIF              |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Positionnement équilibré. Facteurs favorables pour les cycliques européennes (plan d'infrastructure allemand, potentiel cessez le feu Ukraine, plan de relance chinois, etc...).</li> <li>Valorisation de certains secteurs défensifs demeure attractif en relatif (santé).</li> </ul>                                      |

<sup>10</sup> Investir dans les deux extrêmes, les investissements à haut risque et les investissements à faible risque, tout en excluant les investissements à risque moyen.



| CREDIT                    |                 |                    |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|---------------------------|-----------------|--------------------|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CLASSES D'ACTIFS          | VUE MOYEN TERME | VUE MOIS PRÉCÉDENT | VARIATION MENSUELLE | COMMENTAIRES                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| INVESTMENT GRADE US       |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour l'IG EUR en termes de valorisation.</li> <li>Manque de dispersion de l'indice IG US.</li> </ul>                                                                                                                                                 |
| HIGH YIELD US             |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour le HY EUR en termes de valorisation.</li> <li>Les spreads sont en phase de décompression alors qu'un ralentissement macro est à attendre.</li> <li>Convexité moins favorable, risque de refinancement potentiellement sous-estimé.</li> </ul>   |
| INVESTMENT GRADE EURO     |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Actifs de qualité à prix raisonnable.</li> <li>Poursuite de la baisse des taux BCE, risque bancaire relativement faible.</li> </ul>                                                                                                                             |
| HIGH YIELD EURO           |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Dynamique de flux et contexte de marché moins favorables.</li> <li>Ratio de Sharpe du HY Euro inférieur à celui de l'IG sur les prochains mois.</li> </ul>                                                                                                      |
| DURATION                  |                 |                    |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2 ANS US                  |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Détérioration du mix croissance/inflation à venir liée à la politique tarifaire de Trump. Potentielle hausse du baril.</li> <li>Attentisme de la Fed.</li> </ul>                                                                                                |
| 10 ANS US                 |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pression sur la prime de terme dans un contexte de défiance vis-à-vis des actifs américains.</li> <li>Révision à priori à la baisse du <i>Big Beautiful Bill</i>.</li> <li>Intervention de la Fed au-delà de 5%.</li> </ul>                                     |
| 2 ANS ALLEMAND            |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Poursuite du mouvement de désinflation</li> <li>Les annonces de relance budgétaire ne compenseront pas à court terme le potentiel ralentissement lié à la guerre commerciale.</li> <li>La BCE devrait converger vers un taux terminal égal à 1,75 %.</li> </ul> |
| 10 ANS ALLEMAND           |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Le Bund est désormais perçu comme un possible substitut au T-Bond comme actif refuge</li> <li>Pression haussière à terme lié au plan de dépenses budgétaire allemand</li> </ul>                                                                                 |
| DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Légère surpondération maintenue.</li> <li>Prise de profit après le fort retracement de l'Italie.</li> </ul>                                                                                                                                                     |
| ROYAUME-UNI               |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Portage attractif mais l'inflation résiste à la baisse. La dynamique macro s'effrite.</li> </ul>                                                                                                                                                                |
| JAPON                     |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hausse des anticipations d'inflation. Hausse des taux directeurs. Fin du contrôle de la courbe des taux.</li> </ul>                                                                                                                                             |
| MARCHÉS ÉMERGENTS         |                 |                    | =                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Forte compression des spreads. Peu de potentiel à court terme</li> </ul>                                                                                                                                                                                        |
| CASH                      |                 |                    |                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| TAUX DE CHANGE EUR/USD    |                 |                    | ↑                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Contexte géopolitique incertain et manque de visibilité liée à la guerre commerciale. Néanmoins pression baissière sur le dollar lié au repositionnement des investisseurs.</li> </ul>                                                                          |

## Contributeurs



**DAVID BELLOC, CFA**

Portfolio Manager,  
Strategist



**HERVÉ GUEZ**

Deputy General Manager  
Listed Assets BU Head



**JENS PEERS, CFA**

US Chief Investment  
Officer



**BERTRAND ROCHER**

Co-Head Of Fixed  
Income

Avec la collaboration exceptionnelle de Natixis IM



**MABROUK CHETOUANE**

Head of Global Market  
Strategy



**ROMAIN AUMOND**

Macro-économiste



Ne manquez pas les prochaines  
publications de Mirova

[→ Inscrivez-vous ici](#)



## MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : [www.mirova.com](http://www.mirova.com).

Document non contractuel, rédigé en juin 2025.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

## INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : [www.mirova.com/fr/durabilite](http://www.mirova.com/fr/durabilite)





## À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 32 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 mars 2025. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp\*.

\*Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire

### MIROVA

Société de gestion de portefeuille  
Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216  
Agrément AMF n°GP 02-014  
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris  
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.  
[Website](#) – [LinkedIn](#)

### NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme  
RCS Paris 453 952 681  
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

### MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199.  
Tél : 857-305-6333  
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche.  
Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

### MIROVA KENYA LIMITED

Mirova Kenya Limited  
Société à responsabilité limitée de droit kenyan  
KOFISI,  
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside  
Square, 10th Floor, Riverside Drive,  
P.O. Box 856-00600  
Nairobi, Kenya  
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).  
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.

## MENTIONS LEGALES

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 d'un tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Veuillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)).

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web ([im.natixis.com/intl/intl-fund-documents](http://im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)).

**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 par actions simplifiée –SAS 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 International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

**En Suisse :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), 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 analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnés dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.

