



Les clefs de la semaine du 10 février 2025

Parait le mercredi

Les questions de la semaine du 10 février

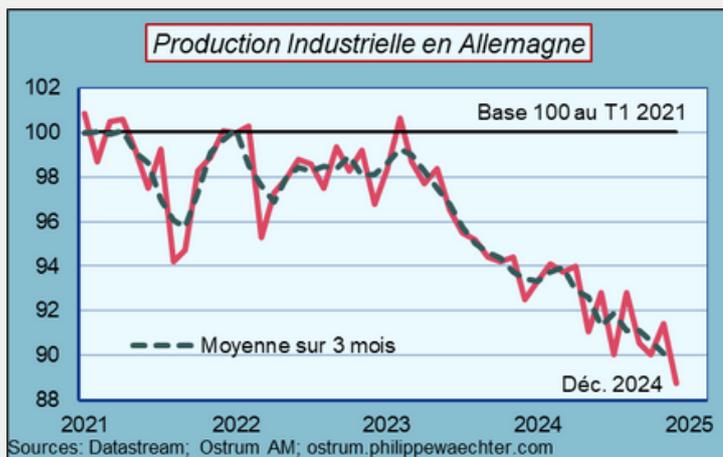
- Le mois de janvier est le plus chaud jamais enregistré. Quelle particularité ?, Page 2
- Est ce qu'il est judicieux de relâcher les contraintes sur le climat ?, Page 2
- Quels sont les points d'attention sur l'IA en Europe ?, Page 2

La conjoncture de la semaine

- La conjoncture industrielle européenne finit l'année sur une note fragile. Faut il s'en inquiéter ?, Page 3
- La France est elle dans une situation similaire?, Page 3
- L'emploi en France s'est légèrement contracté dans l'estimation avancée pour le 4ème trimestre 2024? Qui est pénalisé ?, Page 3
- Un enjeu de la baisse de l'inflation en Europe est la reprise des dépenses des ménages. Qu'en est il à la fin 2024 ?, Page 4
- L'emploi américain en janvier ? Bon cru ?, Page 4
- L'inflation américaine à 3% en janvier. Qu'en penser ?, Page 4

Le graphe qui me plait ou me préoccupe cette semaine:

La situation industrielle délétère de l'Allemagne



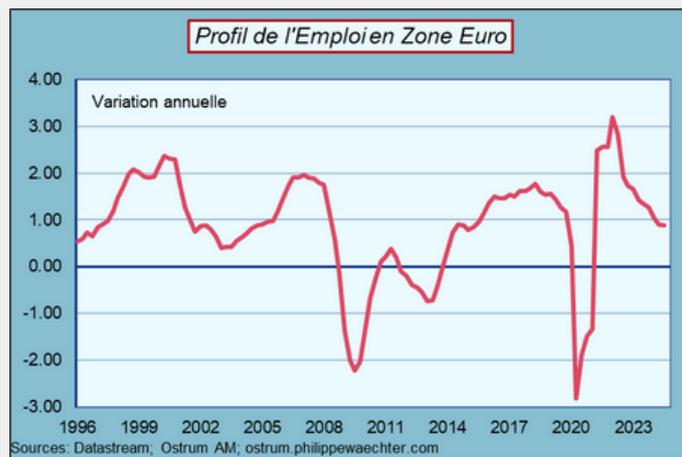
Mes lectures et points de vue de la semaine

- Un fonds souverain américain - Un défi à la démocratie, Page 5
- La fin du monde américain en 2030 ?, Page 6
- L'IA, une révolution industrielle, Page 7
- Une monde du rapport de force, Page 8



A suivre cette semaine

L'emploie la zone Euro au T4 2024



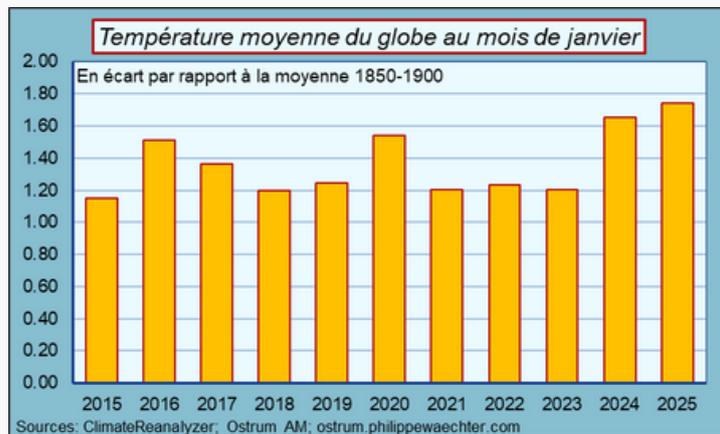


Les questions de la semaine du 10 février 2025

Le mois de janvier est le plus chaud jamais enregistré. Quelle particularité ?

C'est une situation préoccupante pour le début de l'année. L'année 2024 avait été la plus chaude jamais enregistrée et janvier 2025 a la température la plus élevée, pour janvier, dans l'ensemble des données disponibles.

L'Europe, en dépit d'une situation pluvieuse dans le nord, a enregistré son deuxième mois le plus chaud.



Dit autrement, le mouvement haussier qui avait caractérisé 2024 semble se prolonger en 2025 en dépit du phénomène El Nina qui était sensé refroidir un peu la température.

Est ce qu'il est judicieux de relâcher les contraintes sur le climat ?

On est probablement en train de faire la plus grosse bêtise que l'on puisse imaginer. Trump lâche l'accord de Paris mais les interrogations sont de plus en plus fortes en Europe sur la question du climat.

L'ensemble des décideurs semblent indiquer que l'on est passé à autre chose. La lutte contre le changement climatique devient plus palpable avec l'ensemble des événements climatiques qui se sont multipliés récemment. C'est donc maintenant qu'il faut accentuer la pression et les contraintes pour éviter que l'irréversible ne se produise. Car les chiffres actuels de température sont ceux qui vont engendrer des phénomènes irréversibles sur la nature et sur nos conditions de vie.

C'est maintenant que l'on lâche, trouvant plus attrayant de fixer notre attention collective sur l'IA qui fait davantage rêver.

Autrement dit, le monde est passé d'un rêve collectif dans lequel une solution commune pour résoudre la question du climat à un monde où le rêve est individuel et où chacun considère que sa propre situation est plus importante que celle de son voisin.

Quels sont les points d'attention sur l'IA en Europe ?

Il y a plusieurs éléments clés

- Trouver un espace entre les Etats-Unis et la Chine pour définir une capacité propre à développer l'IA. C'est un enjeu majeur pour rentrer dans la logique de révolution industrielle souvent associée à l'IA. C'est une nécessité en raison du rôle de l'IA dans la façon de dessiner les rapports de force géopolitique surtout si les Américains lâchent l'OTAN.
- Trouver la bonne réglementation qui incite à développer de nouveaux modèles d'IA tout en préservant la capacité pour chacun de garantir ses propres données. C'est un point que JD Vance a contesté lors du sommet sur l'IA et qui fait que les USA n'ont pas validé le communiqué final.
- Cela suggère ainsi qu'il est nécessaire de créer les conditions fiscales favorables pour créer davantage d'incitations à investir.
- Disposer de données. Les entreprises américaines et chinoises disposent d'entreprises de plateforme de grandes tailles capables de capter de nombreuses données. On ne dispose pas du même avantage en Europe. C'est une source de fragilité pour valider les modèles.
- Il faut disposer de moyens pour financer les développements de l'IA. Ces financements doivent être européennes plutôt qu'étrangers si l'on considère que le développement de l'IA est stratégique et que son financement doit être assuré sur des ressources propres. Sur ce point, beaucoup réfléchissent à la mise en œuvre de l'Union des Marchés de Capitaux qui est une unification des marchés de capitaux dans la zone Euro. Celle-ci dispose d'un excédent d'épargne de 3 points de PIB. Plutôt que de voir cette épargne partir notamment aux USA, il serait plus utile de l'investir en Europe pour disposer d'une plus grande autonomie dans la gestion des nos activités.

L'Europe doit s'investir davantage. Dans le rapport de Mario Draghi publié en septembre il était indiqué la nécessité d'un effort de 5 points de PIB d'investissement chaque année pour que l'Europe arrête de se faire distancer par les USA.

Cela pose toujours la question de l'arbitrage des dépenses. On ne peut pas faire l'hypothèse que dans la durée, ces dépenses soient financées par de la dette, notamment de la dette publique.

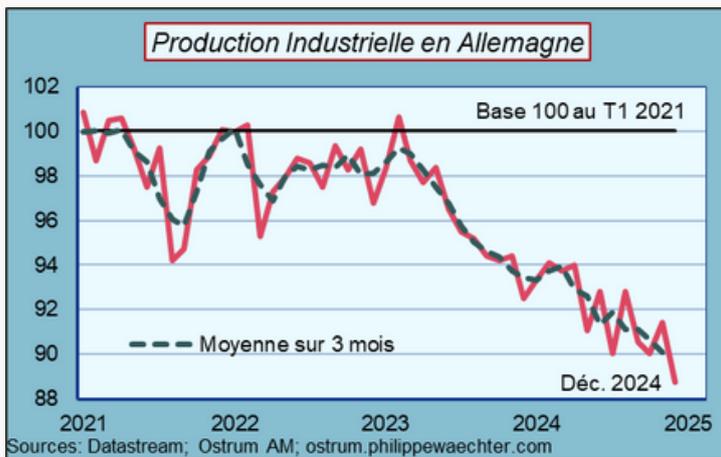
C'est une question de volonté politique à tous les échelons. L'Europe, chaque gouvernement, les régions, les localités doivent vouloir créer les conditions pour que la situation s'améliore et que l'Europe gagne en autonomie. C'est l'enjeu qui nous importe.



La conjoncture du 6 au 12 février

La conjoncture industrielle européenne finit l'année sur une note fragile. Faut-il s'en inquiéter ?

Cela vaut principalement pour l'Allemagne dont l'indice de production industrielle continue de chuter fortement. L'indice de la production industrielle a chuté de presque 12% depuis le premier trimestre 2021 soit juste à la sortie de la pandémie. On a ici une illustration des difficultés de l'Allemagne puisque le secteur industriel était historiquement son point fort et un support durable pour la croissance de l'ensemble de l'économie. Pour en prendre la mesure, depuis le point haut de novembre 2017 la production allemande a chuté de 20%. Parmi les secteurs les plus fragiles il y a l'automobile et les biens d'équipement soit deux secteurs porteurs de l'économie allemande de longue date. En revanche, la pharmacie reste une vraie source de croissance industrielle.



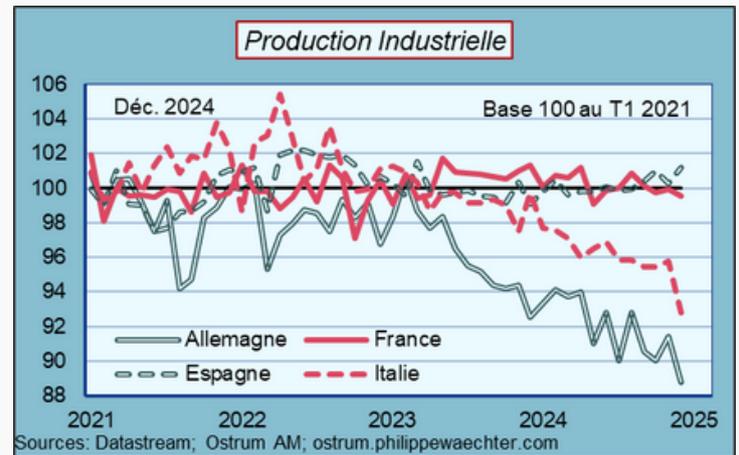
Une source d'explication est le moindre support des exportations vers la Chine alors que dans le même temps, les produits chinois progressaient plus rapidement que les importations allemandes. Les produits allemands ne se vendent plus aussi bien en Chine et sont concurrencés sur leur propre marché par les produits chinois.



La France est-elle dans une situation similaire ?

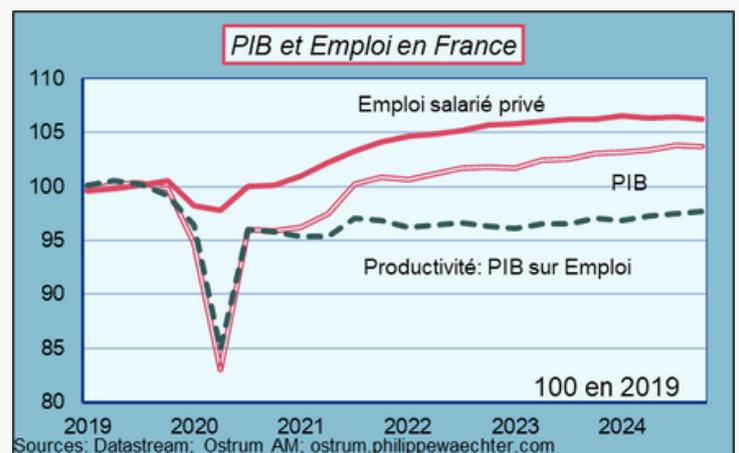
Non, parmi les grands pays européens, les deux plus industriels, l'Allemagne et l'Italie, sont les plus touchés par le ralentissement de l'activité industrielle depuis 2022/2023. La chute en décembre de la production industrielle italienne est impressionnante. On ne dispose pas encore de détail. Mais cela est très préoccupant. On le voit sur le graphe qui compare les 4 grands pays de la zone.

La France est dans une forme de neutralité. Pareil pour l'Espagne ce qui permet de souligner que la reprise de l'économie espagnole ne passe pas franchement par l'industrie.



L'emploi en France s'est légèrement contracté dans l'estimation avancée pour le 4ème trimestre 2024? Qui est pénalisé ?

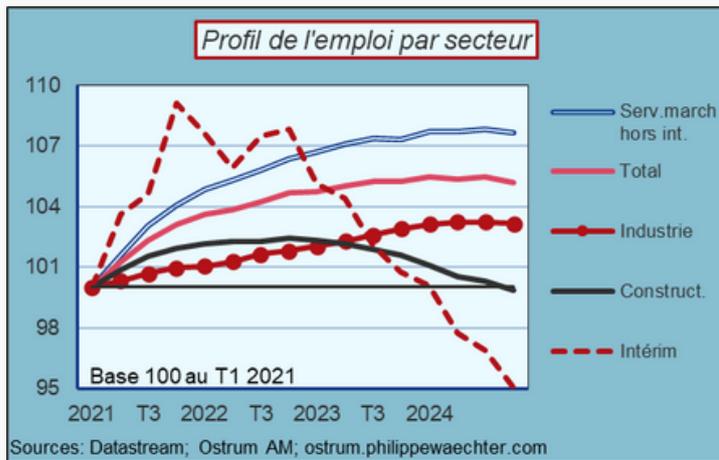
L'emploi est stable depuis le 4ème trimestre 2023. Sur le dernier trimestre de 2024 il y a un léger repli de 50 000 emplois soit -0.2%. Comme dans le même temps le PIB progresse un petit peu (+0.7% sur un an), la productivité s'améliore marginalement.





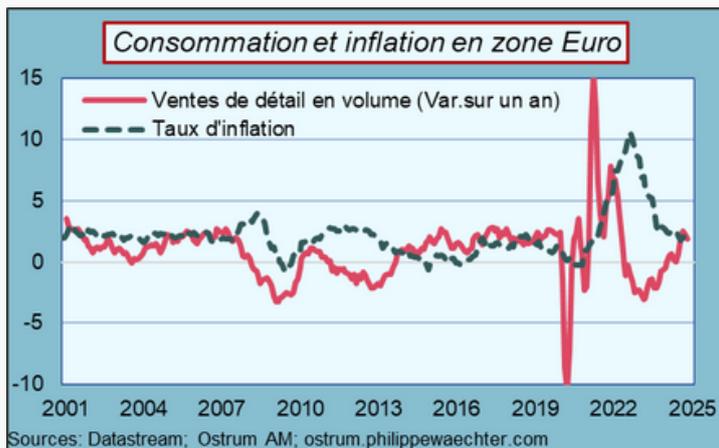
La conjoncture du 6 au 12 février

Dans le détail, on constate une érosion de la dynamique de l'emploi, notamment dans les services hors intérim. On notera que l'emploi dans la construction se contracte et surtout que l'intérim continue de chuter très fortement. Cet indicateur a une allure cohérente avec celle de l'emploi dans l'enquête SP Global pour la France. C'est une indication qu'il y a de la rétention d'emplois en France.



Un enjeu de la baisse de l'inflation en Europe est la reprise des dépenses des ménages. Qu'en est il à la fin 2024 ?

La relation inverse entre inflation et dépenses réels des ménages est visible sur le graphe. Les fluctuations de l'inflation se traduisent par un ajustement de la consommation. On le voit à deux reprises autour de 2010 et puis plus récemment avec l'épisode inflationniste. Les ventes de détail ont fortement chuté en 2022 et 2023. Le point d'espoir pour 2025 est que le repli de l'inflation pourrait se traduire par une dynamique de dépenses plus robuste ce qui sera un soutien fort au cycle économique. C'est à mon sens une partie de l'équation que la BCE a en tête lorsqu'elle est volontariste pour réduire encore ses taux d'intérêt de référence en indiquant que l'inflation va ralentir plus rapidement qu'attendu.



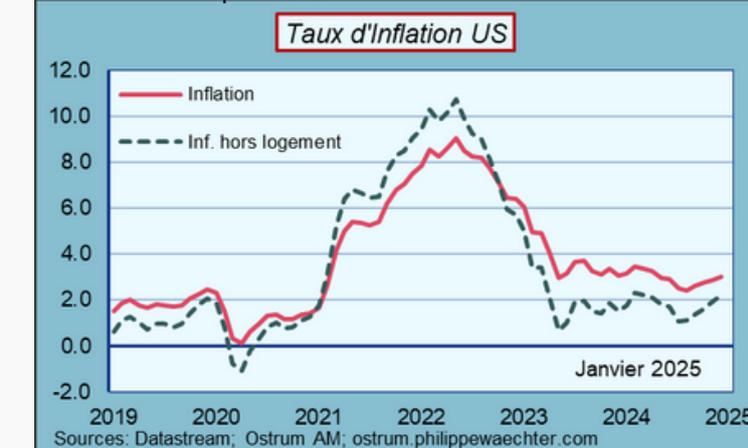
L'emploi américain en janvier ? Bon cru ?

Le marché du travail se stabilise à un haut niveau. Depuis le mois de juin la tendance est stabilisée au voisinage de 165 000 créations par mois. Dans l'enquête du Conference Board, les ménages sont plus confiants sur l'emploi à 6 mois qu'il ne l'étaient durant l'été dernier. Le deuxième point à noter est que le taux de salaire ne se réduit plus. Cela suggère qu'il y a encore des pressions sur la dynamique de l'emploi. Enfin, le risque de récession associé à l'indicateur de Sahm s'éloigne. Cela veut dire que la Fed, qui s'inquiétait l'été dernier du marché du travail en y trouvant les raisons d'une baisse des taux, ne va pas se dépêcher d'assouplir encore sa politique monétaire. Les tensions économiques sont suffisantes pour maintenir le cap sur le niveau actuel de ses taux d'intérêt.



L'inflation américaine à 3% en janvier. Qu'en penser ?

La hausse de l'inflation US de 2.9% en décembre à 3% en janvier traduit un rebond du prix de l'énergie et du prix des biens. En revanche, le prix des services est stable et celui du logement contribue moins fortement. Conclusion: la Fed n'a pas l'obligation d'intervenir rapidement. L'économie est robuste et ne nécessite pas de taux d'intérêt plus bas.





Un fonds souverain américain – Un défi à la démocratie

Donald Trump a proposé lundi la création d'un fonds souverain américain. L'idée peut paraître séduisante quand on observe les fonds souverains en Norvège, en Chine, à Singapour et dans quelques pays du Moyen-Orient. Ils lissent les revenus actuels dans la durée pour les générations futures.

La question spécifique pour un fonds américain est son mode de financement et pour quel objet.

Dans un pays tel que la Norvège, le fonds est financé par les recettes pétrolières. Plutôt que de dépenser cette manne immédiatement, le fonds permet de répartir ses recettes dans la durée pour faire face au financement des retraites quand le pétrole ne fera plus recette ou que ses ressources seront épuisées. Pour la Chine, le surplus extérieur permet d'accumuler des liquidités dont l'utilisation sera lissée dans le temps.

Dans tous les cas, ces fonds sont investis dans des actifs financiers et/ou des actifs réels. Ils sont ainsi capitalisés sur des recettes immédiates pour réduire un risque à l'avenir. L'idée est simple et elle est de redistribuer ces ressources dans le futur. C'est une forme de mutualisation dans le temps pour que les recettes pétrolières, par exemple, profitent à tous, dans la durée.

Dans le cas américain, Donald Trump a indiqué qu'il s'agirait d'un financement par la dette. Autrement dit, le fonds ne se nourrit pas d'un surplus de recettes, mais par une accumulation de dettes. La logique n'est pas la même puisque le gouvernement américain est déjà fortement endetté (autour de 120 % du PIB en 2024) et que son déficit public s'inscrit proche de 7 % du PIB.

Le fonds ainsi créé n'aurait pas pour vocation une redistribution dans le temps, mais serait une arme pour la politique économique de la Maison-Blanche. Il serait investi dans des actifs américains. Donald Trump a évoqué la possibilité d'utiliser un tel fonds pour une opération sur TikTok. Ce serait potentiellement un moyen de contourner le contrôle que le Congrès américain peut avoir sur les dépenses publiques. Le Congrès donnerait donc son approbation pour la mise en place du fonds, mais ne pourrait pas en contrôler l'usage. Un tel fonds pourrait ainsi accroître le déficit et la dette en dehors de tout contrôle démocratique.

Un tel fonds avait existé en Malaisie, le fonds 1MDB, cependant ses ressources ont été vite épuisées et il a disparu.

Au regard des règles très floues énoncées par la Maison-Blanche, on voit très bien l'origine des ressources, mais pas très bien la destination des fonds qui y seront lotis. Le risque est alors d'alimenter une forme de corruption, de copinage et d'enrichissement personnel. C'est le problème d'un pays dont le pouvoir central semble s'éloigner des règles démocratiques. Les signes se multiplient qui suggèrent que le pouvoir nourrisse le pouvoir sans le partager.

Cela ne peut pas être rassurant en raison de la taille et de la puissance des États-Unis.



La fin du monde américain en 2030 ?

Le 20ème siècle américain s'est arrêté en 2030. Après une imposante et longue domination depuis l'après deuxième guerre mondiale, l'économie américaine développe un avantage comparatif significatif sur la technologie principalement sur l'IA et les cryptomonnaies. Pourtant, en 2030, la consolidation du secteur technologique, les inégalités considérables sur cela a provoqué et ses liens très proches avec le gouvernement US ont engendré une perte d'efficacité du secteur. La dynamique, qui avait fait de la Tech le secteur le plus attractif, celui qui drainait les investissements, s'est éteinte. La consolidation lui a fait perdre son efficacité et les investisseurs se sont rendus compte que la justice avait un biais pour favoriser les entreprises les plus importantes. L'intérêt des investisseurs s'est alors vite évanoui provoquant un krach boursier de grande ampleur. Le secteur qui avait tiré l'économie américaine n'en a plus la capacité.

L'histoire ne s'arrête pas là car un événement boursier n'est pas forcément suffisant pour engendrer un changement de régime permanent. Pour Daron Acemoglu qui raconte cette histoire dans le FT du weekend plusieurs autres éléments marquent la société américaine.

Le premier est une série d'erreurs de politique économique. L'inflation élevée et la dette publique sont les legs de Biden marquant un changement de mode de fonctionnement de l'économie US.

Donald Trump, avec une politique tarifaire et le retrait de l'accord de Paris sur le climat, a sorti l'économie US de son rôle historique, celui qui avait mené à la prospérité occidentale. Le rapport de force permanent et le rejet des objectifs de long terme pour l'Amérique ont donné aux États-Unis un statut différent affaiblissant le rôle du dollar et des marchés financiers.

Le second est un dysfonctionnement institutionnel de l'Amérique. La polarisation politique, la perception d'une coupure entre les préoccupations du quotidien et les choix politiques faits ont distendu le cadre institutionnel qui avait fait l'Amérique depuis des décennies. La substance de cette Amérique s'est délitée et a perdu la confiance des citoyens américains. La dynamique commune a perdu la puissance qui a entraîné le monde avec lui.

La conjonction du krach technologique, du cadre politique brouillé et d'une perte de confiance dans les institutions ont créé les conditions de cette rupture de 2030.

Acemoglu écrit cela en se positionnant en 2050 et regarde en historien la façon dont l'économie et la société américaine se sont rompues en 2030 sans avoir les moyens de se relever par la suite.

On retrouve dans cet article du FT les ressorts de la pensée d'Acemoglu sur le rôle essentiel et vital des institutions.

Je ne sais pas si c'est le scénario dans lequel s'inscriront les États-Unis dans les 25 prochaines années mais sa probabilité n'apparaît pas nulle.

Source Financial Times Daron Acemoglu Lien <https://on.ft.com/4gtgVoY>



L'IA, une révolution industrielle

L'Intelligence Artificielle est présentée, autour du sommet réuni à Paris, comme une succession de coups. Il y a eu ChatGPT, puis DeepSeek et encore la semaine dernière Le Chat de Mistral AI. Et de comparer la rapidité, le coût et le statut d'open source ou pas des uns et des autres. La dimension générative de l'IA est essentielle parce que c'est elle qui touche le grand public en facilitant la rédaction de textes, la création de dessins ou encore de vidéos.

Pourtant, même si l'on perçoit la rupture que cela entraîne, cela ne semble pas en relation avec les montants considérables qui ont été récemment évoqués. Le programme Stargate aux USA a été associé au montant de 500 mds de dollars, Emmanuel Macron a communiqué sur un chiffre de 109 mds d'euros en France avec notamment un DataCenter dont le coût serait compris de 30 à 50 mds.

Ces chiffres traduisent l'idée que l'IA est un domaine beaucoup plus vaste que la seule IA générative. D'ailleurs, les IA européennes brillent sur la santé et le climat traduisant une capacité à répondre aux enjeux spécifiques de ces secteurs.

Ces investissements aux USA, en Europe, en Chine ou ailleurs reflètent la possibilité d'un changement de régime dans le fonctionnement de l'économie et de la société. Le traitement de l'information peut ainsi apparaître comme une véritable révolution industrielle. Et il faut en être, il faut être acteur de cette rupture sous peine d'être dominé par une autre grande région du monde.

La révolution de l'IA est beaucoup plus rapide et plus diffuse que celle au tournant du 19ème siècle. Une mesure partielle de cette adaptation indique que l'IA générative est beaucoup plus utilisée par les Américains au bout de 2 ans que n'ont pu l'être le PC portable et Internet.

Si c'est une révolution industrielle, il faut y participer et être acteur de sa propre histoire et en conséquence beaucoup d'investissements pour adapter nos systèmes productifs à ce nouveau cadre. La France a d'ailleurs un effort particulier à faire car les PME et ETI sont moins bien équipés en IA que leurs partenaires européens.

Il faut à la fois rattraper le retard pris, c'était l'incise de Mario Draghi dans son rapport sur la productivité en Europe, et continuer d'investir pour rester dans la course.

Cela a deux conséquences majeures.

L'investissement supplémentaire (5 points de PIB disait Draghi) doit s'inscrire dans la durée nécessitant des arbitrages sur d'autres dépenses. Le financement ne pourra pas se faire qu'en endettement supplémentaire.

Le deuxième point est celui du financement. Jusqu'à présent, le financement est dépendant des flux provenant des Etats-Unis, il faudrait pourvoir les recentrer sur l'Europe via l'Union des Marchés de Capitaux qui permettrait notamment de recycler les 3 points de PIB d'épargne en excès de l'investissement.

A l'Europe de se mettre en marche pour accentuer son autonomie économique et politique. L'enjeu est majeur et essentiel.



Une monde du rapport de force

un événement majeur depuis l'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche est le retrait de la banque centrale américaine du réseau des banques centrales pour le climat.

Ce réseau a pour objectif d'adapter la politique monétaire aux contraintes résultant du changement climatique. Dans le même temps, la stratégie des banques centrales doit rendre plus efficace la transition vers la neutralité carbone. L'idée est que le climat est une bien commun sur lequel tous les acteurs doivent être actifs. Et ce n'est pas incompatible avec la stabilité des prix.

Le Network for Greening the Financial System (NGFS) définit des scénarios dans lesquels les acteurs financiers donc les banques centrales sont parties prenantes pour appréhender la convergence vers la neutralité carbone. La sortie de la Fed fragilise la construction, comme a été affaibli le cadre de l'Accord de Paris.

La sortie du NGFS s'est faite sans pression de la Maison-Blanche et Powell a voté pour la sortie du réseau. Lors d'une conférence tenue sous l'égide de la BRI en 2021. Powell avait expliqué que la politique de lutte contre le climat était l'affaire du gouvernement et que la banque centrale adoptait un comportement cohérent avec la politique menée par celui-ci. La Fed a donc adhéré au NGFS en 2020 après le départ de Trump et avec l'arrivée de Biden. Il se retire de l'organisation après le retour de Trump à Washington. Il faut y voir une forme de loyauté.

Mais on perçoit bien que le processus relatif au climat devient bancal. Pendant longtemps la question du climat était une source de coopération et de coordination entre les pays et entre les institutions. La cause commune apparaissait suffisamment forte pour que tous les pays du monde signent l'Accord de Paris. Et même si la transformation n'a jamais été à la hauteur des espoirs suscités, la question du climat restait sur le haut de la pile des dossiers sensibles.

Avec l'arrivée de Trump, le dossier devient plus quelconque, il n'est numéro 1 nulle part. Même au sein de la Commission Européenne les orientations portant le Green Deal sont remises en cause.

La thématique semble passée alors que jamais les alertes climatiques n'ont été aussi fortes. La température continue de progresser (1.6 degré au-dessus de la moyenne préindustrielle en 2024 soit au-delà de l'accord de Paris) et les points de non retour sur les phénomènes physiques se rapprochent très vite, après quoi il sera trop tard.

Ces problématiques sont devenues secondaires pour beaucoup. Ce passage du climat au second plan au bénéfice de la croissance carbonée et de l'IA traduit un changement radical de la façon dont le monde fonctionne. C'est l'illustration d'un monde qui n'est plus coordonné et coopératif avec un objectif commun à satisfaire. Mais c'est désormais un monde du rapport de force. On l'a vu avec la déclaration de JD Vance à Paris lors du Sommet de l'IA, pas question de contraindre les innovateurs et la puissance qu'ils dégagent.



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.

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 Sarl, 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.