



Les clefs de la semaine du 3 février 2025

Parait le mercredi

La conjoncture de la semaine

- Quelle dynamique perçue dans le PIB français du 4ème trimestre ?, Page 2
- L'objectif du gouvernement de 0.9% pour 2025 est-il atteignable ?, Page 2
- Comment se situe la France par rapport à ses partenaires européens ?, Page 2
- La croissance américaine reste robuste en 2024. Est-il nécessaire de déclencher une urgence économique qui donnerait des moyens particuliers à Donald Trump ?, Page 2
- Sur ce point, le limogeage de nombreux hauts fonctionnaires ne sera-t-il pas préjudiciable ?, Page 3
- Pour terminer sur le PIB, comment se comparent les principales économies à la fin 2024 ?, Page 2
- L'accélération de l'inflation en zone Euro est-elle une contrainte nouvelle pour la BCE qui s'attend à un repli plutôt rapide de l'inflation en 2025 afin de continuer de baisser ses taux d'intérêt ?, Page 4
- Le prix des services va-t-il ralentir ?, Page 4
- Comment s'est comportée l'inflation dans les grands pays de la zone Euro ?, Page 4

- Quelle est l'allure du cycle global ?, Page 5
- Quel est le profil du cycle de la zone Euro ?, Page 5
- Y-a-t-il une particularité du cycle américain ?, Page 5
- Un commentaire sur les banques centrales ?, Page 5

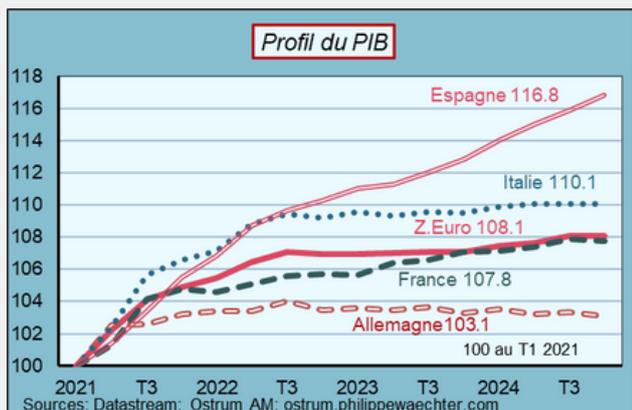
Mes lectures et points de vue de la semaine

- Intelligence Artificielle - Le pouvoir se partage-t-il ?, Page 6
- La Transition énergétique : entre capital brun et capital vert, Page 7
- L'Émergence de DeepSeek : Réflexions sur le Futur de l'Industrie Technologique, Page 8
- Comprendre l'impact des mesures tarifaires américaines, Page 9



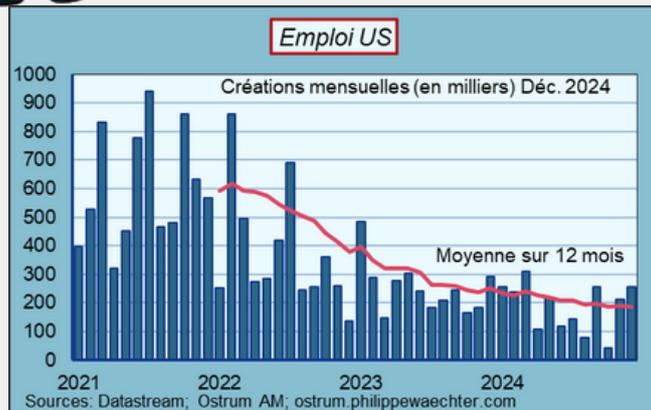
Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:

L'allure du PIB en zone Euro



A suivre cette semaine

L'emploi américain de février





La conjoncture du 29 janvier au 5 février

Quelle dynamique perçue dans le PIB français du 4ème trimestre ?

Le PIB français s'est contracté de -0.1% sur les trois derniers mois. Il y a trois raisons principales pour expliquer cette performance négative.

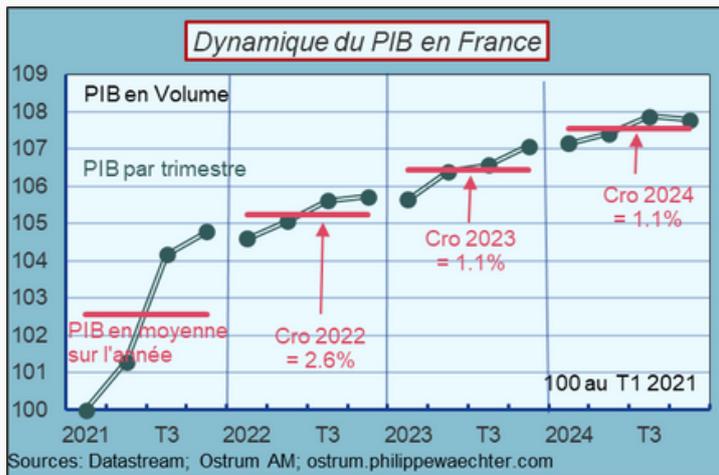
1. Un effet post-JO. La croissance avait été solide durant les JO.. A l'automne, les athlètes et les touristes sont partis et la consommation s'en ressent.
2. L'Europe ne suit pas une trajectoire flamboyante. Le PIB s'est contracté en Allemagne et a stagné en Italie et sur l'ensemble de la zone. Le contexte n'est pas porteur.
3. L'incertitude politique a incité à être prudent sur l'investissement et l'emploi.

Néanmoins, les chiffres ne sont pas mauvais. La consommation a effectivement ralenti par rapport à la période des Jeux Olympiques, mais pas beaucoup. Les dépenses des ménages n'ont pas calé.

Les entreprises non financières, qui avaient réduit leurs investissements au cours de l'été, ont stabilisé leurs dépenses en capital sur la fin d'année. Pourtant l'incertitude est restée forte.

Cela signifie que si les chefs d'entreprise sont préoccupés ils ne sont pas prêts à tout larguer. C'est plutôt positif.

La décomposition de la croissance est une contribution positive de la demande interne, négative du commerce extérieur (hausse des importations pour répondre à la demande) et négative des stocks.



L'objectif du gouvernement de 0.9% pour 2025 est-il atteignable ?

L'objectif est ambitieux. L'acquis fin 2024 pour 2025 est de 0.2% (croissance 2025 si le niveau du PIB reste à celui du dernier trimestre 2024). Il faudrait 0.275 % de croissance par trimestre pour converger vers 0.9%. A titre de comparaison, le taux de croissance moyen depuis 2022 est de 0.2%. C'est d'ailleurs le chiffre retenu par le consensus des économistes qui aboutit à 0.7% sur 2025.

Comment se situe la France par rapport à ses partenaires européens ?

La zone Euro a connu un dernier trimestre peu dynamique. 0% pour l'ensemble de la zone et pour l'Italie, -0.2% en Allemagne, -0.1% en France mais +0.8% en Espagne.

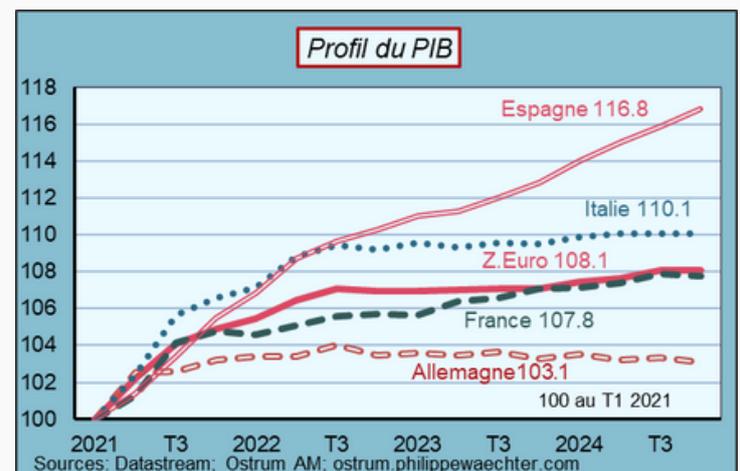
L'Espagne progresse rapidement sous l'impulsion d'une dynamique de population robuste (tourisme et flux migratoires) qui a alimenté la consommation dans un contexte de stabilité politique. Une économie qui reprend ses fondamentaux. Ce sont les autres économies qui sont en difficulté.

L'Italie a une croissance potentielle médiocre et on observe qu'après la reprise post-Covid, son allure est très faible. La croissance potentielle de l'Italie reste très limitée.

L'Allemagne est en récession depuis 2023 et le dernier trimestre ne départ pas de ce constat.

Le tableau montre la différence d'allure sur la période après le rattrapage post-Covid. La France avec une politique budgétaire toujours accommodante s'en tire plutôt bien.

Taux de croissance annuel moyen T4 2024/ T3 2022 (en %)				
Zone euro	Allemagne	France	Italie	Espagne
0.4	-0.4	0.9	0.3	2.8



La croissance américaine reste robuste en 2024. Est-il nécessaire de déclencher une urgence économique qui donnerait des moyens particuliers à Donald Trump ?

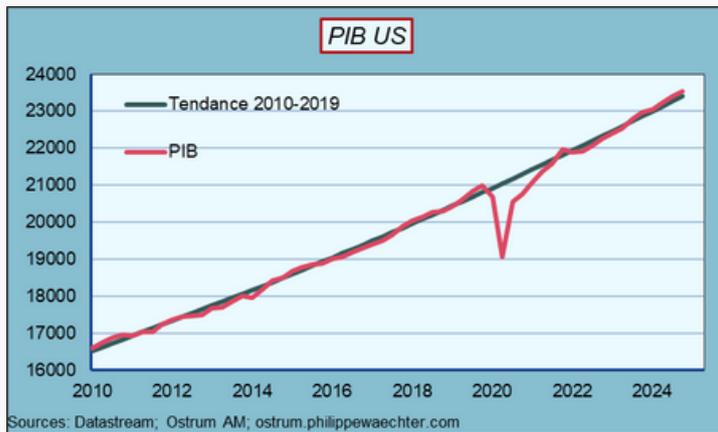
Donald Trump peut prendre un certain nombre de décrets s'il y a une urgence économique (economic emergency). Regardons en deux graphes s'il y a une rupture qui nécessiterait une politique particulière de la Maison Blanche face à un déséquilibre naissant.



La conjoncture du 29 janvier au 5 février

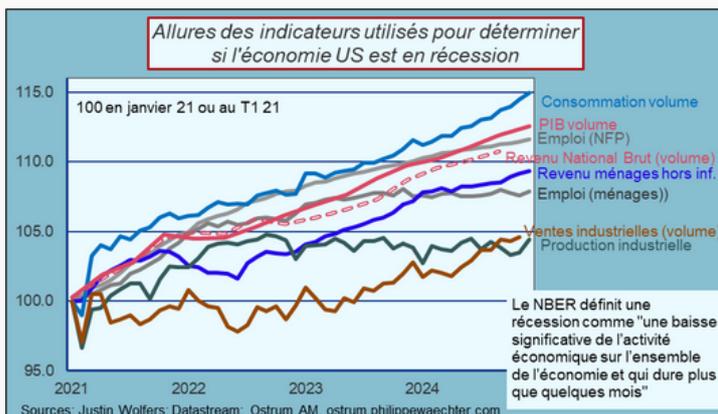
Le PIB américain, pour le 4ème trimestre, est sorti à 0.6% après 0.8% en T3. Sur l'année, le taux de croissance moyen est de 2.8% à comparer à 2.9% en 2023. L'explication est une demande interne très robuste tout au long de l'année.

Le graphique suivant reflète l'allure du PIB depuis la grande récession. Le PIB se cale parfaitement sur la tendance 2010-2019. Il n'y a aucune rupture qui puisse être constatée au regard de cet indicateur.



La deuxième illustration repose sur les indicateurs suivis par le NBER pour indiquer la possibilité d'une récession. Une des missions du NBER (National Bureau of Economic Research) est de mesurer le cycle américain (point haut et point bas). Pour cela et de longue date, cette institution observe de nombreux indicateurs macroéconomiques. Ce sont ceux repris dans le graphe ci-dessous que j'ai rebasé à 100 en janvier 2021 ou au T1 2021.

Aucun des indicateurs présentés n'indique la possibilité d'un retournement durable de l'économie américaine. Se prévaloir d'une urgence économique est donc juste une façon de vouloir définir une autre vérité. Dans un article récent (Donald Trump arrive au pouvoir le 20 janvier, publié le 20 janvier), j'évoquais ce point en indiquant que les régimes peu démocratiques inventaient leur propre vérité. On risque d'avoir cette attitude sur l'économie.



Sur ce point, le limogement de nombreux hauts fonctionnaires ne sera-t-il pas préjudiciable ?

C'est une question qui inquiète de nombreux économistes. De nombreux inspecteurs généraux sont limogés, selon ce qui est appelé le Schedule F, comme cela a été le cas au Trésor très récemment, laissant les mains libres notamment aux équipes d'Elon Musk alors que les dépenses sont normalement sous le contrôle du Congrès.

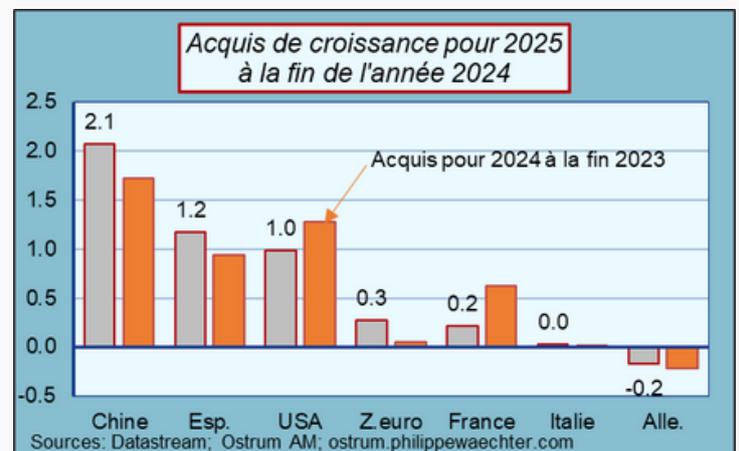
Dans d'autres administrations, ces inspecteurs sont licenciés, créant une interrogation sur la façon dont la haute administration américaine publiera l'information. Plusieurs sites sont inaccessibles comme celui de la NASA sur les questions climatiques, sur la santé (covid) et demain pourquoi pas sur d'autres indicateurs qui orientent l'analyse de l'économie US !!!!

Pour terminer sur le PIB, comment se comparent les principales économies à la fin 2024 ?

Le plus simple est de regarder l'acquis pour 2025 à la fin de 2024 (croissance de 2025 si le niveau du PIB restait toute l'année à celui du T4 2024).

Sans surprise, la Chine, l'Espagne et les USA mènent le bal. La zone Euro et la France ont un faible acquis. L'Italie et l'Allemagne sont en rade.

La comparaison avec l'acquis fin 2023 pour 2024 suggère qu'il n'y a pas eu de changement de tendance. L'acquis est meilleure cette année pour la Chine, l'Espagne et la zone Euro. En revanche, il est plus réduit aux US et nettement plus faible en France. Il n'a pas changé en Allemagne et en Italie.

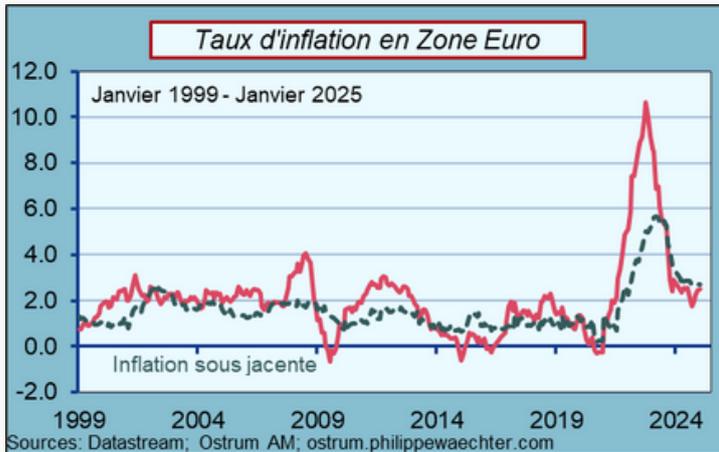




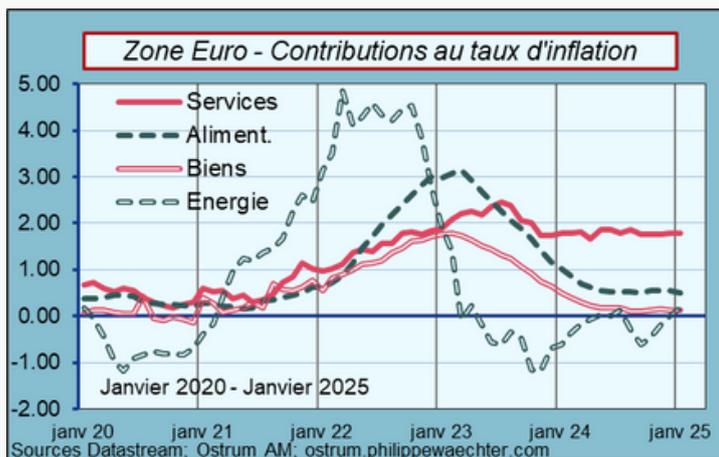
La conjoncture du 29 janvier au 5 février

L'accélération de l'inflation en zone Euro est elle une contrainte nouvelle pour la BCE qui s'attend à un repli plutôt rapide de l'inflation en 2025 afin de continuer de baisser ses taux d'intérêt ?

Le taux d'inflation a rebondi à 2.5% en janvier alors que le taux d'inflation sous jacent était stable à 2.7%.



Pour comprendre la dynamique du taux d'inflation européen, il faut scruter ses différentes contributions. En janvier, la seule contribution qui progresse est celle de l'énergie, en repassant légèrement positive. Les autres contributions sont stables ou en léger déclin.



Cela veut dire que la BCE ne sera pas incitée à modifier ses anticipations sur la politique monétaire. La banque centrale généralement ne modifie pas sa stratégie sur les évolutions du prix de l'énergie.

En effet, si le prix de l'énergie progresse alors l'inflation risque d'augmenter. La BCE devrait durcir sa politique. Cependant, l'effet de ce durcissement se ferait sentir dans 6 à 9 mois. Qui sait le prix de l'énergie dans 6 à 9 mois ? Personne y compris la BCE. Si le prix est retombé, le durcissement aura été inutile mais l'impact sur l'économie n'aura pas été neutre. La BCE préfère ainsi s'abstenir.

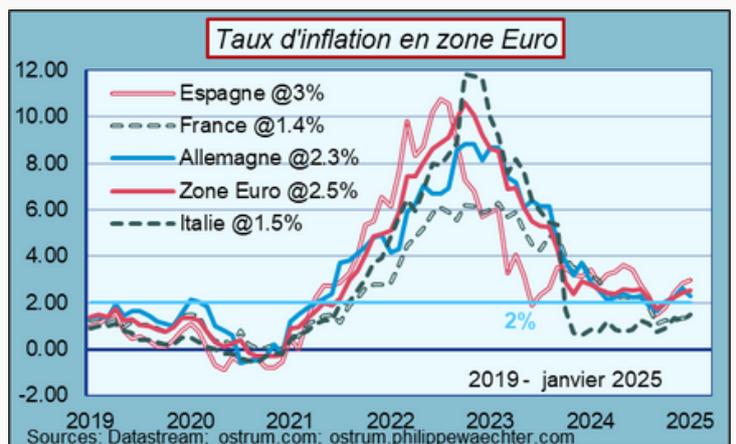
Le prix des services va-t-il ralentir ?

Oui c'est l'hypothèse que l'on doit faire. Le marché du travail se dégrade et tire le profil des salaires à la baisse. Cela finira par se retrouver dans la trajectoire du prix des services dont la formation du prix est fortement conditionné par la rémunération des salariés.

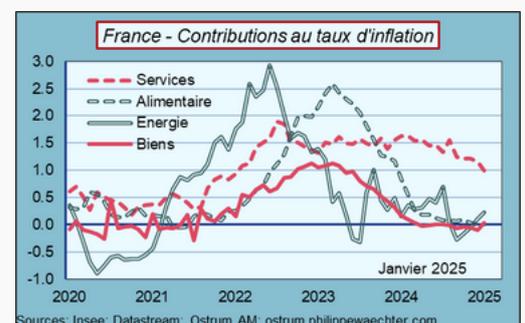


Comment s'est comportée l'inflation dans les grands pays de la zone Euro ?

Partout on constate ce rebond de l'inflation sauf en Allemagne où la contribution de l'énergie est stable mais le recul de 2.6% en décembre à 2.4% est lié au taux d'inflation sous-jacent et au prix des biens en particulier.



En France, c'est aussi le prix de l'énergie qui explique le léger rebond de l'inflation en janvier (1.3% à 1.4%)



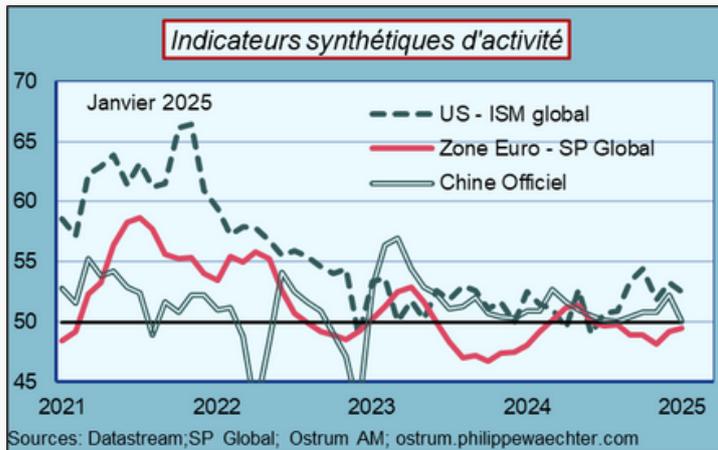


La conjoncture du 29 janvier au 5 février

Quelle est l'allure du cycle global ?

Les données de janvier montrent une inflexion aux USA et surtout en Chine où l'indicateur synthétique d'activité revient sur la normalité à 50.1.

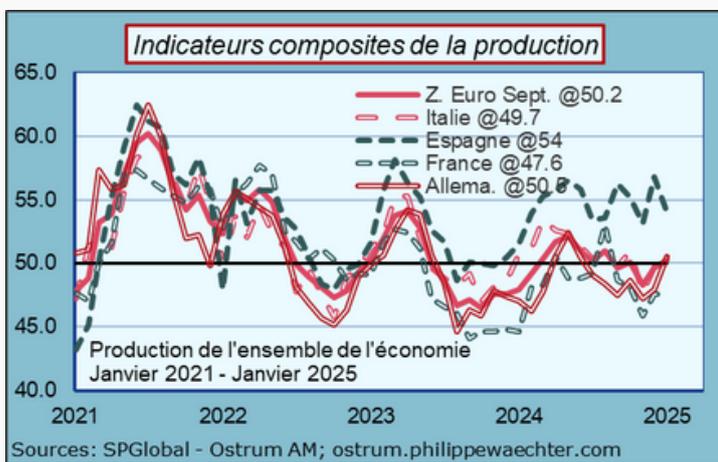
L'indicateur européen converge vers 50. La reprise n'est pas encore spectaculaire mais l'allure est plus encourageante qu'au début de l'automne.



Quel est le profil du cycle de la zone Euro ?

En ne prenant que les données de production tant dans les services que dans le manufacturier, on constate, outre la stabilisation de la zone Euro, celle de l'Allemagne dont l'indice synthétique repasse au-dessus du seuil de 50 pour la première fois depuis juin 2024.

L'Italie s'étirole alors que l'Espagne caracole. La France s'enfonce dans une forme de crise qui ne dit pas son nom.

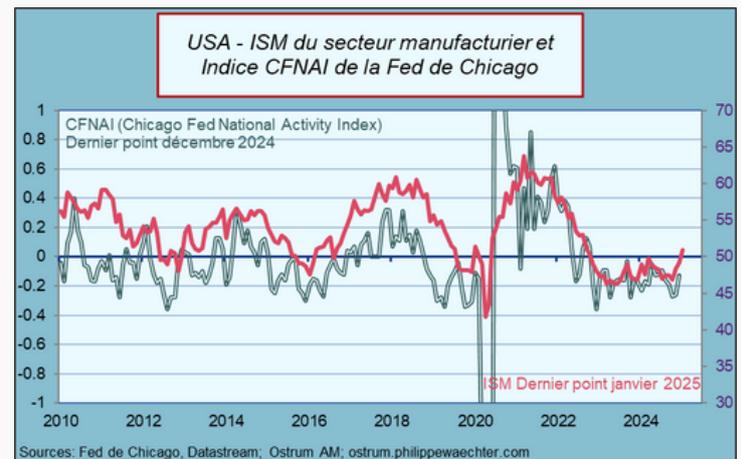


Y-a-t-il une particularité du cycle américain ?

Dans le cycle américain, j'aime bien comparer l'ISM manufacturier et le CFNAI qui est indicateur calculé par la Fed de Chicago et qui fait la synthèse de 85 indicateurs contemporains. On y trouve la production industrielle, les ventes de détail, des spreads de taux et tout un tas d'autres éléments. C'est à mon sens le meilleur indicateur mensuel pour appréhender la conjoncture US.

Cet indice signale un risque de récession lorsqu'il passe sous le seuil de -0.7. Sur le graphe, son échelle varie de -1 à +1. L'indice ISM du secteur manufacturier s'étale sur une échelle de 30 à 70.

En janvier mais déjà en décembre, l'ISM manufacturier est orienté à la hausse franchissant le seuil de 50 pour la première fois depuis octobre 2022. Cela devrait se traduire par une hausse de l'indice CFNAI au cours du premier trimestre repoussant encore l'idée d'une urgence économique de la part de la Maison Blanche. .



Un commentaire sur les banques centrales ?

Pas vraiment, elles sont intervenues là où on les attendait. La BCE fait face à une économie fragile tout en faisant l'anticipation que l'inflation va ralentir rapidement.

Aux US, le cycle est robuste, le marché du travail plus solide que ce qui était attendu l'été dernier et en conséquence, la Fed est restée sur un taux stable.

La question qui va vite se poser portera sur l'attitude de la Maison Blanche face à une Fed qui peut apparaître comme ne se pliant pas aux besoins exprimés par Donald Trump.



Intelligence Artificielle – Le pouvoir se partage-t-il ?

La première semaine de Donald Trump a été tonitruante. Le nombre d'«executive orders» a été considérable dans tous les domaines. Les observateurs ont tous été comme des chats avec Donald Trump manipulant le petit laser rouge à sa guise pour les mener où il le souhaitait.

La rupture la plus marquée porte sur la dynamique du pouvoir américain. Une des premières grandes annonces a porté sur le projet Stargate d'un montant de 500 milliards de dollars. Son objectif est de faire des USA le cœur de l'IA en en définissant le standard technologique, celui qui conditionnera son exploitation dans les autres pays. C'est un moyen de disposer d'une rente considérable qui alimentera les USA tout en renforçant leur puissance.

Pour faciliter la mise en œuvre d'un tel plan, Donald Trump a supprimé un décret de Joe Biden sur certaines contraintes liées au développement de l'IA puis le 23 janvier il publiait un décret dont le but est d'examiner les mesures antérieures prises par Joe Biden et susceptibles d'être des obstacles à l'innovation américaine en matière d'intelligence artificielle.

Cette question de l'IA est désormais majeure dans la gouvernance des États. Dans le cas américain, il peut y avoir confusion. Les patrons de la tech sont très présents et disposent d'un pouvoir important puisque le pouvoir politique retire les contraintes susceptibles de brider leurs innovations. L'IA a des impacts désormais dans tous les domaines et pas seulement économiques. Les drones, très présents sur tous les théâtres militaires, sont une illustration de ce débordement. Ce domaine militaire est traditionnellement réservé au pouvoir politique mais on perçoit ici le risque de confusion.

L'autre aspect à souligner est la volonté de donner des moyens à ce secteur d'activité. Il doit être puissant pour asseoir la domination américaine. Dès lors, les décisions ne se feront pas sans l'assentiment des patrons de la Tech. Cela veut aussi dire que les discussions sur des démantèlements des GAFAM ne sont plus d'actualité. L'IA est plus que jamais une source de pouvoir considérable. Mais le pouvoir se partage-t-il ?

Le cercle qui entourait Vladimir Poutine s'est enrichi et est devenu puissant en exploitant les matières premières. Pour Donald Trump, la ressource est la Tech et l'IA qui y est associée. Le contraste avec la Chine, autre pays très puissant sur l'IA, est étonnant. Lorsque Jack Ma, à la tête d'Alibaba, est devenu trop puissant, il a été écarté par le président Xi. Le pouvoir politique chinois veut conserver la mainmise sur le secteur de la Tech et ne souhaite pas accepter un État dans l'État. Ces choix ne sont pas neutres à la fois pour savoir qui décide, qui oriente la politique du gouvernement mais aussi qui alloue les ressources pour développer tel ou tel secteur de la Tech. Le risque est une trajectoire commune entre Trump et la Tech jusqu'au moment où le pouvoir ne se partagera plus.



La Transition énergétique : entre capital brun et capital vert

La transition énergétique est aujourd'hui au cœur des préoccupations en Europe, alors que le continent s'engage vers la neutralité carbone d'ici à 2050. Cette ambition nécessite d'atteindre des émissions nettes de gaz à effet de serre (GES) nulles, et elle est essentielle pour répondre aux engagements pris dans l'Accord de Paris.

L'Union Européenne : un plan d'actions et une stratégie ambitieuse

L'un des enjeux majeurs de cette transition est la décarbonation des processus de production. En effet, le capital brun, représenté par des infrastructures et des technologies obsolètes, émet d'importantes quantités de CO₂. Il est donc crucial de le remplacer par un capital vert, dépourvu d'émissions de carbone.

La vitesse de la substitution : un facteur déterminant

Une question clé demeure : quelle sera la vitesse de substitution entre ces deux types de capital ? Une substitution rapide entraînerait un ralentissement significatif des émissions, facilitant la convergence vers l'objectif. En revanche, une transition trop tardive conduirait à un ajustement brutal, prolongeant la période de fortes émissions de GES.

L'importance du capital échoué

C'est le capital qui perd de son utilité au fur et à mesure de la transition. Ainsi les centrales électriques à charbon doivent disparaître pour éviter d'alimenter encore les émissions.

Une étude révélatrice

L'Insee a modélisé ces différents éléments à partir de plusieurs trajectoires d'émissions de GES. Ces trajectoires varient de la simple convergence vers la neutralité en 2050, à la mise en œuvre d'une politique de réduction de 55 % des émissions par rapport à 1990, jusqu'à une stratégie encore plus ambitieuse de réduction des émissions de 90 % d'ici 2040. Enfin, les auteurs considèrent un budget carbone à ne pas dépasser.

La dernière trajectoire est la plus efficace avec une substitution immédiate de capital vert au capital brun, permettant une réduction rapide des émissions et facilitant ainsi la transition vers la neutralité carbone. Cette approche entraîne un coût élevé dès le départ avec un fort capital échoué.

Le coût de l'inaction

À l'inverse, moins une trajectoire est contraignante, plus les efforts de substitution sont retardés, ce qui nuit au bien-être général. Nicholas Stern l'avait d'ailleurs souligné dans son rapport de 2006 : plus nous tardons à nous adapter, plus le processus devient coûteux. L'urgence d'agir devient donc évidente.

Un choix crucial : aujourd'hui ou demain ?

Cependant, ce dilemme entre agir aujourd'hui ou reporter à demain reste complexe. Combien sommes-nous prêts à sacrifier notre présent pour garantir un avenir durable ? Une trop grande préférence pour le présent pourrait avoir des conséquences catastrophiques pour les générations futures. Ce délicat arbitrage se manifeste dans les décisions politiques que nous prenons actuellement.

Source Insee Lien <https://bit.ly/3EpXU9m>



L'Émergence de DeepSeek : Réflexions sur le Futur de l'Industrie Technologique

L'avènement de DeepSeek est un événement d'une ampleur considérable. Pas simplement parce que la firme chinoise a fait un produit plus simple, moins cher mais aussi efficace que ses concurrents américains. Cela traduit surtout la remise en cause la stratégie industrielle américaine d'isolement de la Chine.

Les entreprises de la Tech aux Etats-Unis ont la faveur des investisseurs depuis de nombreux mois. Ils ont été innovants, se donnant ainsi la possibilité d'accumuler collectivement une rente. La traduction de cet avantage est leur valorisation explosive. Le monde de demain étant anticipé comme dépendant encore davantage qu'aujourd'hui de la technologie, les investisseurs veulent en profiter avec des portefeuilles construits autour de ce domaine.

Cette valorisation a été accentuée par le coup de pouce du gouvernement américain sur les restrictions de transferts technologiques en Chine. Par le passé, l'Empire du milieu a bénéficié de ces transferts mais a aussi investi massivement dans la recherche et l'éducation afin d'être concurrentiel.

Avec DeepSeek, on constate que la stratégie menée par Washington n'est pas suffisante pour maintenir l'avance américaine, et peut être n'est ce pas la bonne manœuvre pour maintenir la Chine en deuxième division. Là baisse des valorisations traduit cela.

La combinaison des géants de la Tech et la stratégie agressive de Washington n'ont pas permis de maintenir la Chine à distance.

Si le modèle DeepSeek est moins sophistiqué dans sa construction, sans puce Nvidia, moins cher que ChatGPT mais aussi efficace, on va assister à une bataille pour exclure le nouvel arrivant du jeu très profitable de l'IA. C'est une stratégie légitime quand un concurrent entre dans l'arène avec des caractéristiques plus attractives. Le consommateur en profitera avec des prix revus à la baisse. Sauf si le gouvernement américain prend des mesures de sauvegarde pour défendre la Tech de la Silicon Valley.

À l'échelle internationale, l'important est de savoir qui définira la technologie standard, celle qui sera utilisée sans y penser. Les Américains ont bénéficié de cet avantage depuis des décennies créant ainsi des flux de revenus considérables pour l'économie américaine. Si avec une technologie faite avec 3 bouts de ficelle les Chinois sont capables de faire aussi bien et moins cher, ils disposent d'un avantage comparatif spectaculaire et de marges de manœuvre considérables pour être capable de définir ce fameux standard technologique.

Cette bataille sur le standard a provoqué, depuis plusieurs années, les tensions au-dessus du Pacifique. Les cartes sont désormais rebattues car la hiérarchie pour les 10 années à venir devient plus floue. Les entreprises vont faire preuve d'ingéniosité avec des alliances parfois étonnantes. Du côté des gouvernements, tous les coups seront permis. L'IA est un outil de domination et donc malheur au vaincu.



Comprendre l'impact des mesures tarifaires américaines

Donald Trump a imposé des tarifs douaniers de 25% sur les produits provenant du Mexique et du Canada et 10% pour les produits chinois. C'est une première étape. Il y a plusieurs points à souligner.

1- Pendant la campagne électorale, la Chine était l'ennemi premier de l'Amérique. Pourquoi alors lui appliquer des tarifs plus faibles que le Canada et le Mexique. Et même en prenant en compte les tarifs mis en place durant le premier mandat de Trump, le taux est juste un peu supérieur à celui des deux autres pays.

Pourtant la dépendance du Canada aux échanges avec les USA est beaucoup plus forte que pour la Chine. Les exportations canadiennes partent à hauteur de 77% vers les US alors que le chiffre n'est que de 16% pour la Chine. L'impact de tarifs trop élevés avec la Chine serait il excessif?

2- Ces mesures ont déjà provoqué des représailles. La Chine a porté l'affaire devant l'OMC et Justin Trudeau a annoncé des tarifs sur les produits américains. Le réaction du Danemark sur la question du Groenland éclaire les conséquences des représailles. Le prix de l'Ozempic, très utilisé par les américains pour maigrir verrait son prix augmenter de 500%. Qui serait perdant ? L'américain qui veut maigrir et qui n'y aura plus accès.

3- L'Alena, traité de libre échange américain, a été construit pour faire de l'Amérique du Nord une plate-forme manufacturière efficace. Les centres de fabrication sont disséminés sur l'ensemble du territoire.

La mise en place de tarifs remet en cause cette construction bénéfique pour tous. L'instabilité des relations politiques est défavorable. Tout au long du processus de production les produits traversent les frontières de multiples fois. Les biens qui passeront la frontière devront payer un tarif à chaque fois ? La dynamique de production n'y résistera pas. Ce peut être même un excellent moyen de créer des rupture dans le processus productif. On pense ici à l'automobile. Certains imaginent un blocage du marché de l'automobile très vite et une hausse de 3000 dollars du prix des véhicules.

4- L'impact des mesures sur l'économie U.S. serait de 0,8 % sur l'inflation américaine, soit un coût supplémentaire de 1250 dollars par ménages. Pour l'ensemble de l'économie américaine le choc serait de -0.2% à moyen terme: pas d'effet rebond attendu dans le futur.

L'approche mercantile de Donald Trump peut être résumé par ce propos de Sir Thomas Smith en 1549 "Nous devons toujours veiller à ne pas acheter aux étrangers plus que nous ne leur vendons, car nous risquons ainsi de nous appauvrir et de les enrichir." Cette vision du monde a été contredite par Ricardo qui montrait l'intérêt collectif de l'échange.

Mettre en place des tarifs douaniers c'est contrarier l'échange et pénaliser les contreparties d'un pays mais aussi de ses consommateurs et de ses entreprises. C'est juste la mise en avant d'un rapport de force plaqué sur un modèle économique bancal.



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.