



Les clefs de la semaine du 3 mars 2025

Parait le mercredi 5 mars

La conjoncture de la semaine

- Quel est l'impact conjoncturel des premières semaines de Donald Trump à la Maison Blanche ?, Page 2
- Selon une étude de Moody's, les 10% des américains ayant les revenus les plus élevés consommeraient 50% de la consommation totale ?, Page 2
- Le taux d'inflation a légèrement reculé en zone Euro. Pourquoi ?, Page 3
- Et en France, le repli à 0.8% de l'inflation provient-t-il aussi de l'énergie ?, Page 3
- Justement, le prix des services est conditionné par l'allure des taux de salaire. Qu'en est il en début d'année ?, Page 3
- En conséquence, comment se porte le marché du travail en zone Euro ?, Page 4
- Et spécifiquement sur la France ?, Page 4
- Quid de l'immobilier en France ?, Page 4

Mes lectures et points de vue de la semaine

- L'Europe face au monde, Page 5
- L'économie face au rapport de force entre les nations, Page 6
- Faut il s'attendre au pire ? – Partie 1, Page 7
- Faut il s'attendre au pire ? – Partie 2, Page 8
- Le monde change et sa représentation macroéconomique aussi, Page 9
- Le monde de demain !!!, Page 10

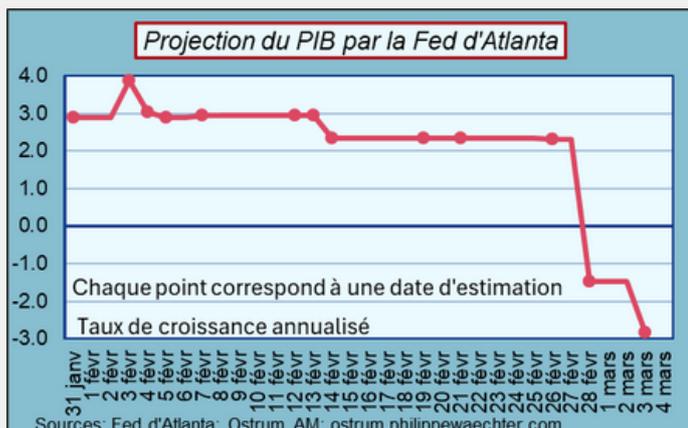


S
O
U
V
E
N
I
R

D
E
D
I
M
B
O
U
R
G

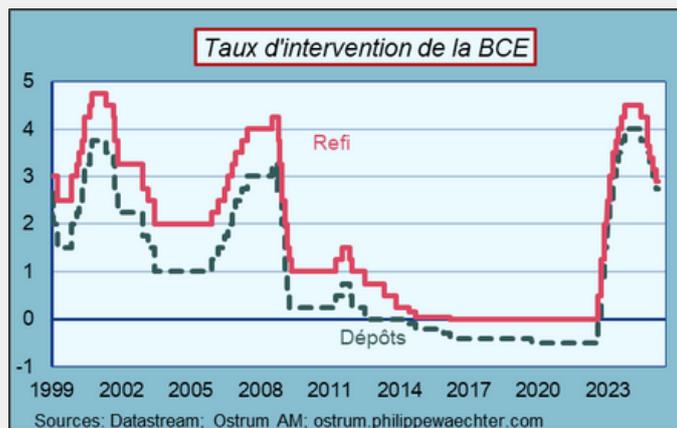
Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:

La dynamique conjoncturelle US en chute libre ?



A suivre cette semaine

Réunion de la BCE le 6 mars -
Repli de 25 bp attendu





La conjoncture au 5 mars

Quel est l'impact conjoncturel des premières semaines de Donald Trump à la Maison Blanche ?

La Federal Reserve d'Atlanta, une branche du système américain de banque centrale, estime le taux de croissance du PIB pour le trimestre en fonction des données publiées, tels la production industrielle, la consommation ou encore le commerce extérieur et bien d'autres encore. L'idée est de coller au mieux sur le chiffre de croissance du PIB pour le trimestre.

Donc dès qu'une donnée pertinente est publiée, une nouvelle estimation est faite. C'est la séquence regroupée dans le graphe.

Le 28 février, l'estimation a changé d'allure avec une contraction attendue de -1.5% alors que le chiffre était de +2.3% quelques jours auparavant. Le 3 mars, cette estimation est passée à -2.8%.

Le 28 février, le repli traduisait une hausse spectaculaire des importations en janvier mais aussi un repli modéré de la consommation des ménages.

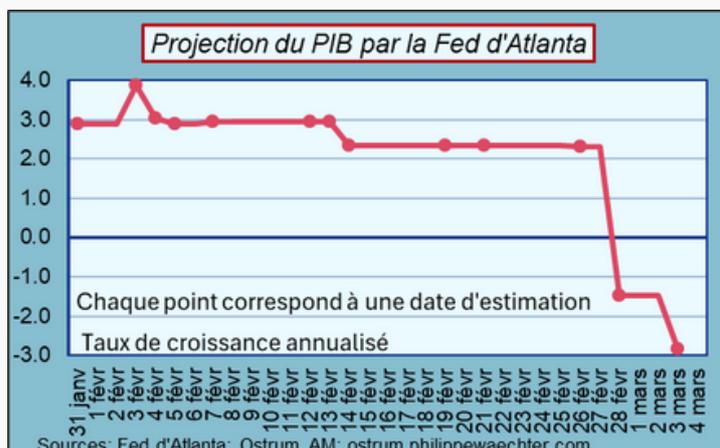
Le 3 mars, le repli des dépenses de constructions et le repli rapide des commandes dans l'enquête ISM ont tiré l'indicateur vers -2.8%.

Les explications de ces mouvements sont liés aux politiques menées. La hausse des importations traduit le comportement de sauvegarde avant la hausse des tarifs douaniers renchérissant le prix de ces importations.

Par ailleurs, les ménages s'attendent à une hausse de l'inflation et un marché du travail moins porteur. Dès lors ils deviennent plus prudents dans leur comportement de dépenses.

Ce chiffre de -2.8% est probablement excessif, contenant du bruit statistique. Il traduit l'incertitude associée à la politique menée par la Maison Blanche. Chacun veut se prémunir des conséquences d'une telle stratégie.

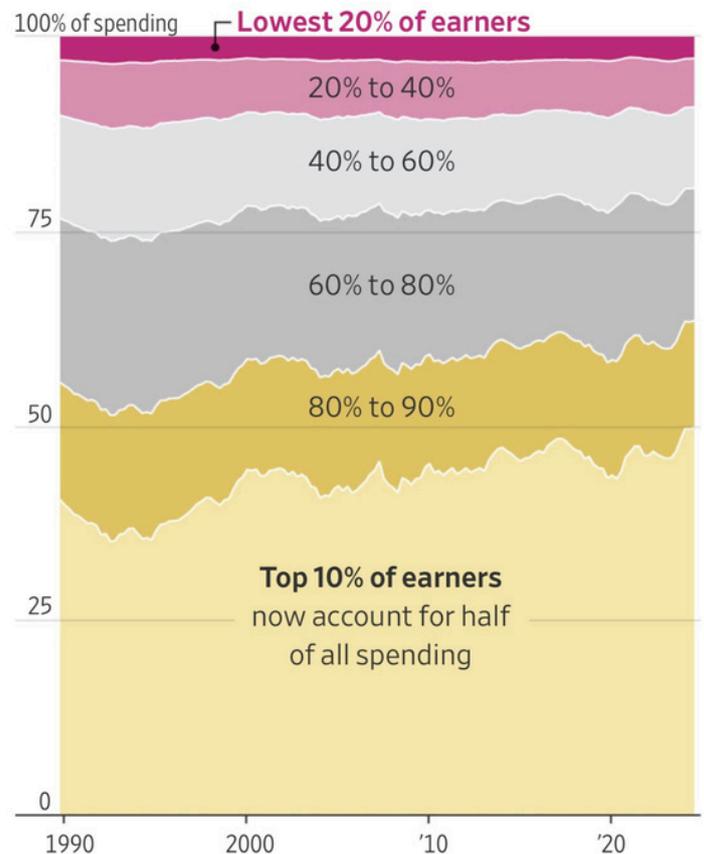
La question porte sur la réponse que Trump pourrait avoir en cas de réalisation effective de ce repli ?



Selon une étude de Moody's, les 10% des américains ayant les revenus les plus élevés consommeraient 50% de la consommation totale ?

Le calcul est hallucinant. Les ménages gagnant plus de 250 000 \$ par an soit 10% de la population consommeraient 50 % du total de la consommation. Le graphe est impressionnant même si la part de la consommation de cette tranche de revenus a toujours été élevée.

Share of spending, by income group



Source: Moody's Analytics

La distribution très inégalitaire des revenus et les gains sur les marchés boursiers, poussés par la tech, expliquent ce comportement. Les portefeuilles des personnes à hauts revenus est plutôt investis en actifs financiers. Pour eux, il existe un effet de richesse.

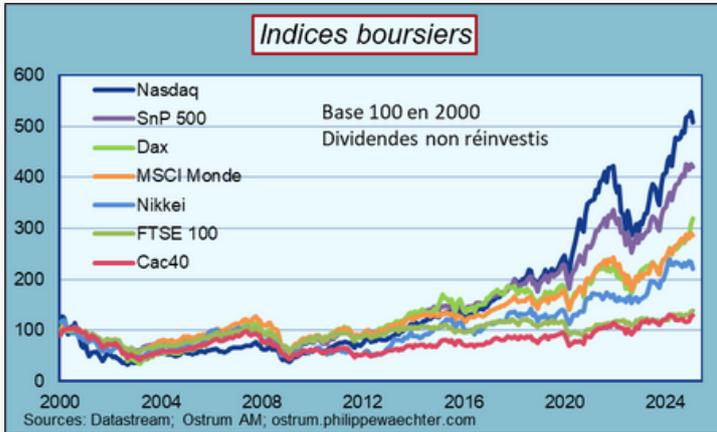
Abaisser les impôts des plus riches n'aurait pas de sens à la lecture de ce graphe.

On ne peut pas faire de comparaison directe avec la France mais sur l'aspect boursier, on peut rappeler que, sans dividendes réinvestis, le CAC rebasé à 100 en 2000 est en février 2025 à 130 alors que sur la même période le Nasdaq est à 510 et le SNP 500 à 420.



La conjoncture au 5 mars

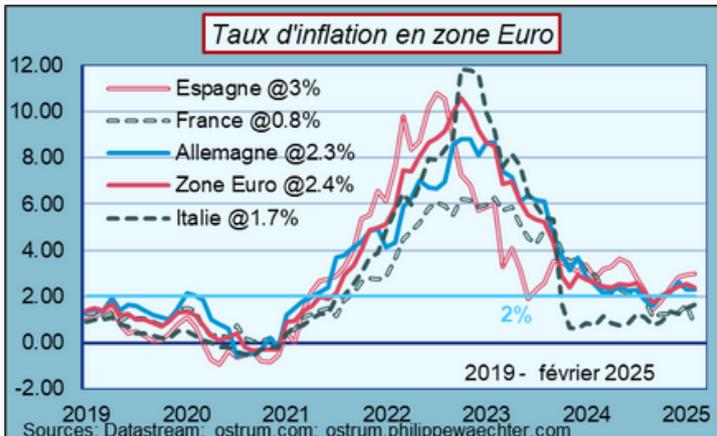
Voici un graphe comparant les grands marchés boursiers sans dividendes réinvestis



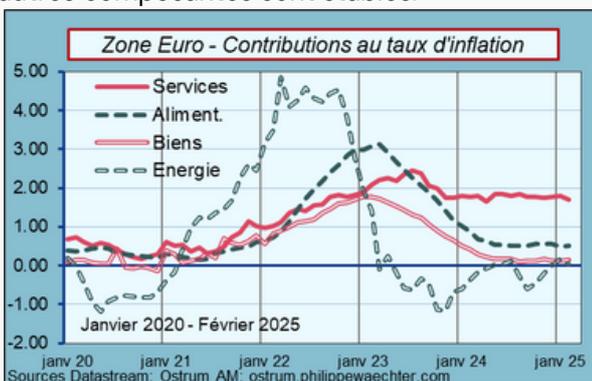
Le taux d'inflation a légèrement reculé en zone Euro. Pourquoi ?

Le taux d'inflation s'est inscrit à 2.4% en février contre 2.5% en janvier pour la zone Euro.

L'inflation italienne remonte légèrement et n'est plus la plus faible des grands pays de la zone Euro. L'inflation française à 0.8% est la plus réduite. Les taux d'inflation en Allemagne et en Espagne sont stables à un niveau légèrement supérieur à la cible de la BCE.



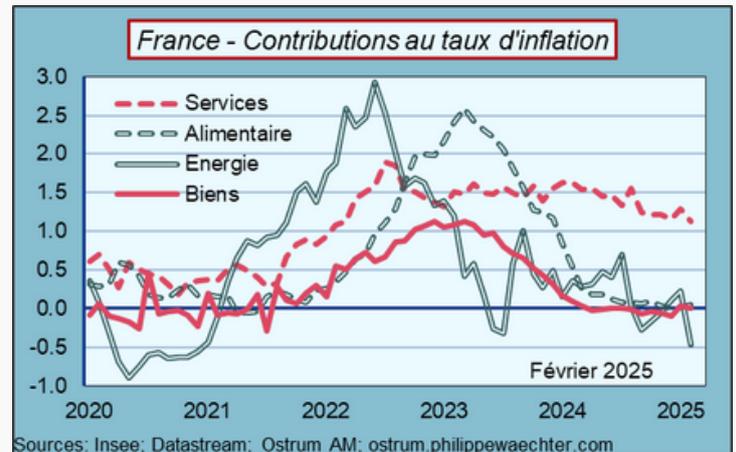
La décomposition montre une contribution plus réduite, en février, du prix de l'énergie et du prix des services. Les deux autres composantes sont stables.



Et en France, le repli à 0.8% de l'inflation provient-t-il aussi de l'énergie ?

Absolument. C'est ce que montre la décomposition de l'inflation. Le repli de la contribution de l'énergie est spectaculaire. Elle traduit une hausse marquée en février 2024 et un repli fort en février 2025.

C'est aussi pour cela que l'inflation en dessous de 1% n'est pas reproductible. Il faudra que le prix des services ralentisse de façon significative.



Justement, le prix des services est conditionné par l'allure des taux de salaire. Qu'en est-il en début d'année ?

En janvier, le taux de salaire a franchement ralenti passant pour la première fois depuis janvier 2022 sous une progression de 3%.

Cela se répercutera progressivement sur l'allure du prix des services. On voit sur le graphe les effets de retard de l'évolution du prix des services par rapport au salaire.

On notera qu'au sein des grands pays de la zone Euro, le taux de salaire ralentit en France, en Allemagne et en Italie alors qu'il progresse encore sensiblement en Espagne.

Ce qui va jouer également est le profil du marché du travail.





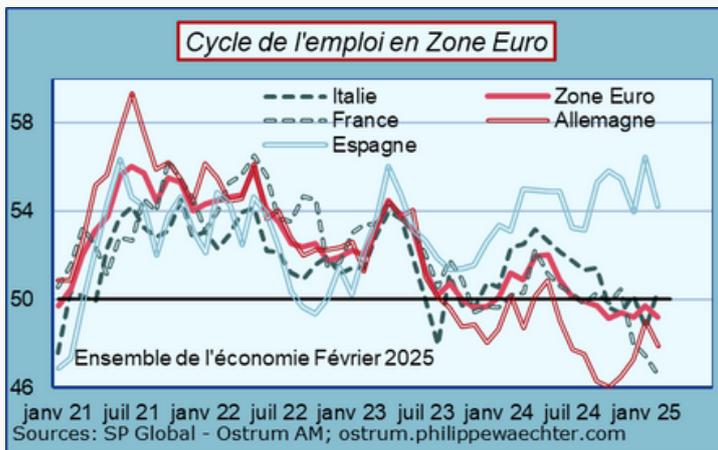
La conjoncture au 5 mars

En conséquence, comment se porte le marché du travail en zone Euro ?

L'allure des salaires discutée juste auparavant est cohérente avec celle du marché du travail telle que perçue par les entreprises au travers des diverses enquêtes.

Le graphe montre que l'Espagne fait cavalier à part. Les perspectives d'emplois restent fortes et les entreprises peuvent proposer des salaires élevés.

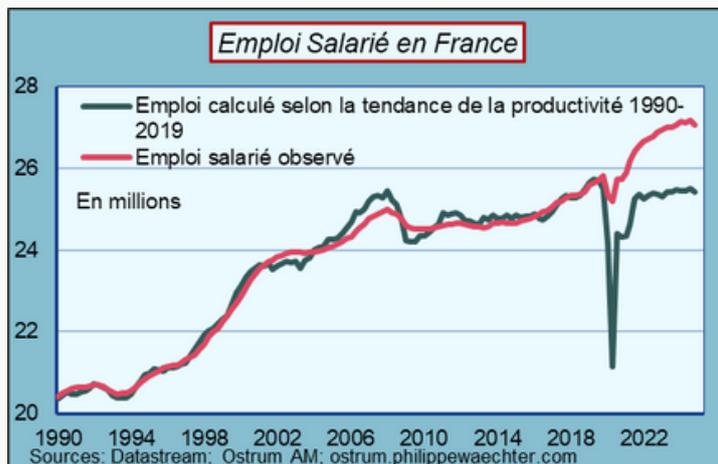
En Italie, en Allemagne et en France, les perspectives d'emplois sont plus modérées et l'on assiste à un ralentissement dans la hausse du taux de salaire.



Le profil du marché de l'emploi va conditionner une grande partie de la conjoncture en 2025. L'incertitude globale est forte, si le marché du travail se dégrade, l'espoir d'une reprise de la consommation sera réduit.

Et spécifiquement sur la France ?

L'emploi commence à inverser son profil. Très haussier depuis la pandémie, les créations d'emplois fléchissent à la fin 2024. Il n'empêche que l'écart par rapport à ce qu'il aurait dû être en maintenant la tendance de la productivité d'avant la pandémie est considérable. Si la croissance ne repart pas de façon soutenue, le risque est d'avoir un ajustement sur l'emploi plus fort qu'attendu.



Quid de l'immobilier en France ?

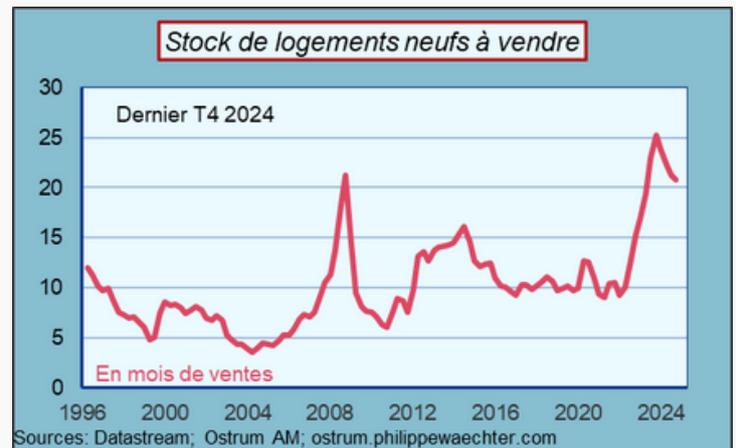
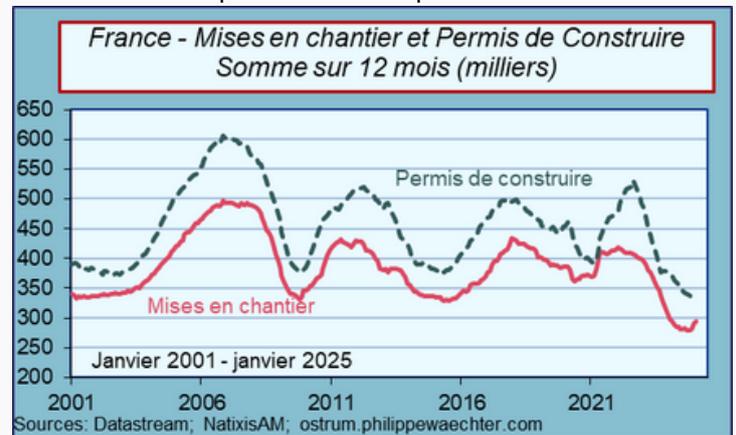
Les mises en chantier sont très faibles y compris en ce début d'année et en dépit du léger rebond constaté.

Les ventes de maisons neuves ont chuté en 2014 au plus bas sur les 30 dernières années.

En conséquence et en dépit des faibles mises en chantier, les stocks sont élevés. Et même après le début d'ajustement ils restent à 20 mois de ventes ce qui est considérable.

Les prix sont perçus encore comme forts. Le ratio prix du logement sur revenu disponible continue de chuter dans l'ancien et les appartements neufs. La bulle sur les maisons individuelles après la sortie de la pandémie est achevée.

Le marché n'est pas encore rééquilibré.





L'Europe face au monde

Après les discours de JD Vance, le vice-président américain et de Pete Hegseth le secrétaire d'Etat à la Défense des Etats-Unis, les Européens ne peuvent plus se faire d'illusion sur le soutien américain. Le rôle protecteur des USA sur le territoire européen apparaît désormais comme de l'histoire ancienne.

Ainsi, le temps s'est-il accéléré et L'Europe doit s'interroger sur son autonomie. Les rapports récents de E.Letta et M.Draghi donnent une première mesure des ruptures à opérer pour disposer de cette autonomie.

Plusieurs réflexions.

Le premier est l'énergie. L'Europe est très dépendante des énergies fossiles qu'elle importe. C'est un levier par lequel Trump veut accroître sa dépendance vis-à-vis des Etats-Unis. Cela doit être une incitation supplémentaire pour développer encore davantage le renouvelable et renouer avec le nucléaire pour disposer des capacités à produire les biens et les services dont les européens ont besoin.

Le deuxième est la défense. Cette question, urgente avec la forme de négociations en Ukraine, est très vivement discutée partout en Europe avec une hausse des budgets et un statut particulier de ce poste dans la gestion budgétaire.

Le troisième est un financement plus autonome. L'Union des Marchés de Capitaux permettrait d'utiliser l'excès d'épargne de l'Europe en Europe. C'est une nécessité pour financer les besoins en énergie et sur la défense. Ce doit être une source d'attrait pour les investisseurs est un renforcement de la crédibilité de la construction mise en place.

Le quatrième aspect porte sur l'innovation et la dépendance technologique vis-à-vis des Etats-Unis. Les besoins sont considérables et essentiels. Les initiatives sur l'IA ne doivent pas rester lettres mortes.

L'Europe doit aussi réaffirmer ses engagements sur le climat. Trump veut supprimer les contraintes qui y sont associés mais sur le long terme il a tort. Les entreprises européennes qui y voient aussi une moindre régulation de leur activité doivent y réfléchir à deux fois. L'Europe en réaffirmant ses combats doit aussi se donner les moyens de redevenir attractive pour les chercheurs du monde entier. Pour retenir les cerveaux qui peuvent avoir la tentation américaine et pour en attirer d'autres car le capital humain est le levier majeur de la transformation qui attend l'Europe.

Mais l'Europe doit aussi s'affirmer comme une volonté, comme un cadre dans lequel le destin des Européens pourra s'épanouir. C'est peut être l'étape la plus complexe aujourd'hui avec la montée du populisme qui se défie de la construction longue et patiente du vieux continent. La démocratie a été la force de l'Europe est doit le rester.

L'Europe doit se transformer rapidement et doit modifier ses priorités. Elle doit mobiliser des moyens qui la fera sortir de sa zone de confort. Face à la Chine et aux Etats-Unis, elle doit prendre la mesure de sa puissance et de la nécessité à ne pas entrer dans une dépendance qui serait mortifère.



L'économie face au rapport de force entre les nations

La géopolitique a pris un véritable tournant lors de la réunion de Ryad entre Américains et Russes.

D'un seul coup, la Russie réintègre le concert des nations et retrouve un statut respectable. Ce changement radical isole un peu plus l'Europe qui ne peut plus compter sur les Etats-Unis comme alliés. C'est un retournement complet du schéma mis en place après la seconde guerre mondiale. A l'époque, l'URSS et les Etats-Unis défendaient deux visions du monde antagonistes. L'Europe avait elle-même été partagée entre les deux puissances et le monde des Européens s'est construit sur cette figure.

Poutine avait été mis au ban des occidentaux après l'invasion de l'Ukraine le 24 février 2022. Les sanctions avaient été votées par les USA et l'Europe mais rejetées par la Chine et l'Inde. Deux constructions politiques se sont affrontées. L'Inde et la Chine ont permis à la Russie de poursuivre l'effort de guerre en ne bannissant pas les achats de pétrole russe notamment. L'équilibre précaire qui en a résulté n'était pas le meilleur car à aucun moment il ne créait les conditions d'une solution au conflit ukrainien.

Avec l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche, les règles du jeu sont remises en cause. Selon Washington, un pays peut vouloir en annexer un autre selon son bon-vouloir. Le Canada, le Groenland, le canal de Panama ou plus récemment la bande de Gaza pourraient en faire l'amère expérience. Cela validerait ainsi le choix de la Russie sur l'Ukraine.

Avec Trump, les relations internationales ne peuvent se comprendre que sous le prisme du rapport de force. C'est pour cela qu'il comprend mal la construction européenne basée sur la coopération et la coordination. C'est une des raisons des récents messages violents envoyés aux citoyens et aux gouvernements européens. Ils devraient pouvoir créer des failles dans la solidarité européenne déjà malmenée par des gouvernements européens qui se positionnent proches de Trump et/ou de Poutine.

Les Etats-Unis, la Chine et la Russie ressortent alors comme trois grandes puissances alors que l'Europe apparaît désarmée.

Pour l'économiste, le modèle change. Pendant toute la période depuis le milieu des années 1980, les chocs étaient économiques et pouvaient se résoudre par une action coordonnée des banques centrales et des gouvernements. C'était l'intérêt collectif et était en conséquence facile à appréhender pour les économistes.

Un monde de rapport de force est beaucoup plus hétérogène dans ses comportements et dans ses fonctions de réaction. Les choix ne résultent plus d'un calcul d'optimisation mais de paramètres spécifiques à chaque gouvernement. L'incertitude devra être appréhendée différemment. Le talent des économistes portera sur la hiérarchisation et la gestion de ces incertitudes. Leur capacité à raisonner sur l'incertitude devra engendrer l'action parce qu'il faut que l'économie reparte pour éviter une emprise trop forte du politique.



Faut il s'attendre au pire ? – Partie 1

“ Les ambitions politiques de l'administration Trump pour l'Europe signifient que, pour l'instant, l'Amérique est aussi un adversaire ”. C'est la conclusion de Gideon Rachman dans le Financial Times après le discours de Munich du vice-président américain JD Vance.

Le rapprochement avec Vladimir Poutine, la solution posée pour la guerre en Ukraine, le rapprochement politique avec des partis extrémistes d'Europe généralement peu favorables aux institutions européennes et l'annonce de la mise en place d'une taxe de 25% sur les importations américaines de produits européens sont pris ensemble des signaux forts d'un changement radical de la position de Washington.

Des tensions entre les deux régions ont existé par le passé mais jamais il n'y avait eu un tel détournement d'intérêt pour le sort des européens. L'Europe ne s'est pas construite sur une dynamique du rapport de force et cela n'est pas dans la logique de la nouvelle administration US. Pour elle, il faut pouvoir faire pression pour que le plus fort obtienne ce qu'il souhaite. Dès lors pour Washington, la coopération et la coordination qui sont les outils de la construction européenne, sont contre nature. D'ailleurs cela traduit aussi le soutien aux partis extrêmes qui sont généralement hostiles aux institutions qui ont fait l'Europe.

En conséquence, si l'Amérique est désormais un adversaire, les dirigeants européens doivent s'interroger sur ce qu'ils doivent faire pour se protéger et disposer d'une plus grande autonomie. L'objectif ne doit plus être de donner satisfaction à Washington mais de se préparer au pire, à une situation inédite dans laquelle l'Europe devra faire des choix qui lui permettront de se définir et de se caler sur une trajectoire.

Pour cela il y a deux dimensions

La première est interne, la seconde est le positionnement de l'Europe vis-à-vis du reste du monde.

Les choix internes vont être déterminants car le modèle qui devra être mis en place sera d'une nature très différente de celui mis en place au fil des années depuis les années 1950.

Un premier aspect est celui du renforcement des dépenses militaires. C'est le sujet brûlant du moment car il faut faire machine arrière. Depuis la chute du mur de Berlin, le poids dans les dépenses militaires a baissé. Ce sont les dividendes de la paix. Le monde après 1989 n'était plus celui de l'affrontement de la guerre froide et l'OTAN protégeait les Européens;

La guerre en Ukraine et les déclarations américaines récentes remettent en question ces hypothèses.

Le Royaume Uni a déjà annoncé une cible de dépenses militaires à 2.5% du PIB. Les pays baltes et scandinaves sont en alerte.

La dette publique, déjà de 81.6% du PIB au 3ème trimestre 2024, indique que les marges de manœuvre sont réduites. Dès lors, comment dépenser davantage pour le militaire et comment arbitrer par rapport aux autres dépenses, sociales, régaliennes et climatiques ?

À suivre demain...



Faut il s'attendre au pire ? – Partie 2

Le changement géopolitique va être un facteur clé dans la détermination de la hiérarchie des politiques.

Pendant longtemps, la combinaison d'une politique monétaire omniprésente et d'une politique budgétaire d'accompagnement a permis la période de la grande modération caractérisée par une évolution peu volatile de la croissance et de l'inflation.

Le climat et la nécessaire transition énergétique ont été introduits à dose homéopathique pour ne pas bouleverser le cadre macroéconomique existant. D'ailleurs, les exigences climatiques n'ont pas alors infléchi les comportements. La trajectoire des émissions s'est un peu ralentie mais celle des températures du globe a battu, année après année, les records jusqu'à 1.6°C au dessus de la moyenne préindustrielle en 2024.

En provoquant des tensions entre les Etats-Unis et la Chine, la technologie a bousculé ce cadre macro-économique. La technologie, vecteur de déploiement de la globalisation via d'importants transferts, est alors devenue une arme, remontant rapidement dans les préoccupations des gouvernements. L'Inflation Reduction Act américain prenait cela en compte en réinstaurant la politique industrielle associée à la technologie tout en la rendant compatible avec le climat.

La cohérence de la politique économique a volé en éclat avec l'arrivée de Trump à la Maison Blanche.

Tout d'abord, l'IA, présentée comme transcendance de la technologie, a les faveurs de Washington alors que le climat n'est plus un objectif. Pour rester compétitif, les Européens ont altéré leurs intransigeances sur le climat. Comme il a été précisé dans l'omnibus les objectifs restent mais la réalisation en est nettement simplifiée. La hiérarchie des politiques a été une première fois bouleversée. La compétition par l'IA et la technologie l'emporte sur la contrainte longue du climat. De fait, les entreprises lâchent cet objectif majeur. BP est le dernier en date.

Pourtant, depuis le sommet sur l'IA, le monde s'est davantage tordu. Les Etats-Unis ont changé de positionnement en se rapprochant de la Russie au détriment des Européens. Chaque Etat européen réfléchit désormais à augmenter la part de la défense dans l'ensemble des dépenses budgétaires, Bruxelles envisageant même de ne pas les compter dans les mesures budgétaires. Il faudra construire plus d'avions, d'armes, de missiles et de munitions, mettre à niveau les infrastructures militaires pour être prêt...

Avec l'irruption du politique, la hiérarchie des politiques économiques est une nouvelle fois bouleversée. Il faudra trouver des ressources pour financer le militaire et sacrifier d'autres dépenses.

La résolution de l'équation va avoir un caractère impossible. Le militaire, l'industrie et la technologie vont emporter les arbitrages. Le climat restera un objectif de second rang et la dimension sociale de l'ajustement pourrait devenir majeur, inversant les priorités poursuivies depuis les années d'après guerre.



Le monde change et sa représentation macroéconomique aussi

La représentation de la macroéconomie est bouleversée.

La grande modération caractérisée par une faible volatilité de la croissance et de l'inflation est du passé. Le monde subit les conséquences d'une dynamique technologique concurrentielle, de chocs de politiques économiques et de la sortie d'un équilibre politique pérenne.

Deux niveaux d'analyse sont nécessaires pour appréhender les phénomènes macroéconomiques.

Le premier niveau est celui auquel on fait référence habituellement. Cependant, le cadre associé n'est plus celui qui a prévalu durant la grande modération. La dimension coopérative et coordonnée a vécu et à l'ouverture au monde a succédé la volonté d'une politique plus régionale, plus locale.

Mais, la nature du cycle n'est plus la même non plus. La dynamique technologique n'est plus simplement distribuée par les USA, la concurrence chinoise provoque une nouvelle confrontation.

La rente que les Américains tiraient de leur avance technologique est remise en cause.

C'est dans ce cadre qu'il faut analyser les politiques tarifaires du gouvernement Trump. Elles reposent sur un rapport de force qui n'est plus le cadre multilatéral d'avant.

La conjonction de ces éléments se traduira forcément par des réallocations de ressources et une volatilité plus importante des indicateurs macroéconomiques. Les règles sont différentes et ne sont pas appliquées partout de la même façon. Cela se traduira par des frottements et des ajustements parfois être violents.

Le deuxième niveau est conditionné par le changement d'équilibre politique du monde. La position prise par Donald Trump sur l'Europe et un monde conditionné par des puissances autocratiques obligent à repenser les priorités et la hiérarchie des politiques économiques.

Dans un tel régime, les options prises et les choix faits peuvent être brutaux et rapides. On le voit avec la prise de conscience européenne concernant les dépenses militaires. La fiabilité de l'OTAN n'étant plus aussi forte, les Européens doivent s'armer pour conserver leur autonomie. Cela se traduit alors par une allocation des ressources en faveur du militaire, mais également en faveur d'énergies décarbonées moins dépendantes des approvisionnements en provenance du reste du monde. Dès lors, la nécessité d'augmenter des dépenses se traduit par le besoin d'en réduire d'autres. Et l'obligation de revisiter le modèle social notamment de l'Europe.

Les chocs politiques et les conséquences en résultant auront des incidences macroéconomiques majeures et des risques de volatilité importants en raison de la brutalité des ruptures.

La volatilité des indicateurs macroéconomiques sera la composée de ces deux niveaux d'analyse de la macroéconomie. Les composantes de risque ne seront pas en phase. La dynamique risque d'être complexe à lire.

Elle le sera encore davantage puisque les risques sur le climat s'accroissent multipliant les événements climatiques.



Le monde de demain !!!

Il y a peu, la Russie apparaissait comme une exception dans la dynamique de l'économie mondiale. La Chine, les Etats-Unis et l'Europe conditionnaient principalement leurs comportements aux questions économiques. La Russie était le seul grand pays à adopter systématiquement le rapport de force comme fondement de son comportement. Avec l'arrivée de Trump à la Maison Blanche la situation a basculé et le camp en faveur des rapports de force a grandi brutalement.

L'Europe prise au piège est obligée de réagir vite. Cela se traduit par des hausses de dépenses sur le militaire. Un plan de 800 milliards d'euros a été adopté par Bruxelles. L'Europe se mobilise pour faire face à une forme d'imprédictibilité qui caractérise désormais le monde.

Il y a de nombreuses questions non exclusives qui sont posées.

La période que l'on connaît est elle transitoire ou permanente ? En fonction de ce que l'on anticipe la réponse n'est pas la même. S'il s'agit de tensions temporaires alors il faut savoir montrer ses muscles et être patient.

Si le changement est permanent alors on peut avoir le sentiment que la rupture que l'on connaît actuellement ne sera pas associée à un équilibre stable. C'est la possibilité d'un conflit.

La deuxième question est un moindre attrait pour les actifs financiers américains. Ils représentaient et depuis longtemps les actifs sans risque. Ils concentraient l'intérêt de tous les investisseurs par la solidité que représentaient les Etats-Unis tant sur le plan démocratique qu'économique.

Si les USA font cavaliers seuls alors il faudra trouver et définir des systèmes alternatifs. La Chine et l'Europe mais aussi le reste du monde devront définir une ou plusieurs autres boussoles pour orienter les flux financiers. La fin de USAID qui venait en aide au développement dans les régions les plus fragiles est un premier signal du désengagement américain.

La troisième question porte sur le climat. Cette question qui est passée du dessus au dessous de la pile n'est en aucun cas réglée. La température qui grimpe, les points de bascule qui se rapprochent rapidement et la multiplication des événements climatiques sont autant de signaux qui ne vont pas s'arrêter avec l'arrivée de Trump à Washington.

Compte tenu du «Drill, baby, drill» et du manque de moyens désormais attribués au GIEC cette question va vite revenir au premier plan.

On aura besoin de technologies expertes sur cette question. Elles ne seront pas américaines en raison du désengagement US mais elles seront chinoises. Dans l'Empire du milieu, la question climatique est toujours prise au sérieux et les techniques de décarbonations et d'énergies renouvelables s'y développent.

La bataille technologique menée par les US pour contraindre la Chine risque de se retourner pour basculer en faveur de Pékin parce que le monde aura besoin d'échapper à une température trop élevée. Les US auront alors perdu la bataille.

D'autres questions sont posées, nous y reviendrons.



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.