

## OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

### Commentaire de gestion

Semaine du 02/05/2025 au 09/05/2025

#### Environnement et marchés

	02/05/2025	09/05/2025	Variation
<b>S&amp;P500</b>	5686.67	5659.91	-0.47%
<b>Eurostoxx50</b>	5285.19	5309.74	0.46%
<b>MSCI All Country</b>	849.25	847.00	-0.26%
<b>NIKKEI 225</b>	36830.69	37503.33	1.83%
<b>MSCI EM</b>	1133.27	1138.40	0.45%
<b>Taux 10 ans US</b>	4.308	4.379	0.070
<b>Taux 10 ans allemand</b>	2.533	2.562	0.029
<b>Taux 10 ans italien</b>	3.636	3.609	-0.027
<b>Euro Dollar</b>	1.132	1.126	-0.54%
<b>Pétrole (Forward 1 mois)</b>	58.290	61.0	4.68%
<b>Vix</b>	22.68	21.9	-0.78
<b>Gold</b>	3243.3	3344.0	3.10%
<b>Seeyond Conservative Fund</b>	12484.99	12489.47	0.04%
<b>Seeyond Diversified Fund</b>	14975.22	14995.52	0.14%

Les portefeuilles ont enregistré une performance légèrement positive sur la période. Contribution positive des taux ; contribution négative des actions et neutre des devises.

Les signaux de désescalade dans la guerre commerciale constituent un soutien aux actifs risqués mais le risque se déplace sur le change et les taux longs.

Les marchés financiers restent dominés par l'espoir d'une issue dans la guerre commerciale initiée par Donald Trump. L'accord annoncé entre les Etats-Unis et le Royaume-Uni semble pourtant minimaliste. Pis, le Royaume-Uni subira encore les tarifs de base de 10 % imposés à tous les pays. Les discussions avec la Chine ont débuté à Genève et ont déjà porté leurs fruits. Une trêve de 90 jours a été décidée pour étendre les négociations et ramener les tarifs à 10 %. Les produits chinois subissent toujours les 20 % liés à la crise sur le fentanyl mais il y a une prise de conscience des deux côtés du caractère insoutenable de cette situation. Les exportations chinoises vers les Etats-Unis ont en effet diminué de 20 % en avril.

Sur le plan conjoncturel, l'économie américaine est probablement à un point d'inflexion mais les données d'activité et d'emploi ne traduisent pas de rupture. La Fed, sous pression constante de Donald Trump, ne peut pas agir préventivement compte tenu des anticipations d'inflation issues du choc tarifaire (3,6 % à 1 an selon l'enquête de la Fed de New York). Jerome Powell a donc maintenu les taux à 4,50 %. L'IPC d'avril devrait commencer à intégrer l'effet des tarifs douaniers. Certes, la baisse des prix du

brut pourrait atténuer le choc, mais les prix de l'essence sont restés orientés à la hausse en avril (autour de 3,60 \$ le gallon). En outre, la stabilisation du marché des Treasuries réduit la nécessité d'une intervention d'urgence sur le marché du repo. La faiblesse du dollar, étroitement liée à l'imprévisibilité de la politique économique de Trump reste néanmoins préoccupante pour la Banque centrale, alors que le temps presse pour s'accorder sur le budget fédéral. Le Krach haussier sur le dollar de Taiwan (+6 % en 2 jours) nous rappelle que le marché des changes pourrait être l'épicentre des ajustements macro-économiques dans les mois à venir. La déflation chinoise persiste justifiant un nouveau train de mesures d'assouplissement monétaire de la PBoC.

La pression haussière reprend sur les taux. Le statu quo de la Fed se traduit pour une hausse de 7 pb du 2 ans. Le T-note s'échange vers 4,40 % mais ce sont les taux japonais qui se distinguent avec une envolée de 11 pb à 1,37 %. Le rendement des JGB à 40 ans se situe même à 3,40 % après un point bas pour 2025 à 2,57 % le 4 avril. Ce Krach obligataire pourrait accélérer l'action de la BoJ, et par conséquent l'appréciation du yen. Le Bund résiste autour de 2,60 % mais subit la tendance globale. La hausse des références sans risque comprime les spreads souverains. L'OAT traite à 70 pb et le BTP italien se resserre de 6 pb en cinq séances à 105 pb. Par ailleurs, les marchés du crédit profitent de l'embellie qui s'accompagne d'une baisse de la volatilité. Les flux reprennent sur le crédit euro IG depuis la mi-avril. L'IG en euro se négocie à 106 pb contre Bund ou 96 pb contre swap. Le resserrement est plus spectaculaire encore sur les indices de CDS. L'iTraxx Crossover s'échange sous 320pb. Les marchés d'actions américains s'inscrivent en légère baisse contre un gain modeste en Europe. Le DAX allemand marque toutefois de nouveaux sommets. Les banques européennes s'adjugent 3 % suivies par l'automobile et les pétrolières, malgré la pression sur le baril.

## Gestion

Pas de changement de notre allocation stratégique

Exposition stratégique aux actions : 31.4% (profil Conservative)

Duration modifiée stratégique : 5.5 (profil Conservative)

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Action : Pas de changement.

Taux : Pas de changement.

Devise : Pas de changement.

Présence de protections optionnelles sur les taux US et les actions US.

L'exposition globale aux actions a augmenté à 21% et 42% sur OTRC et OTRD ; la duration modifiée a légèrement baissé à 4.8 et 9.3 respectivement.

## Perspectives

A court terme, les incertitudes, qu'elles soient politiques, géopolitiques, économiques ou commerciales, sont élevées et pourraient encore durer. Dans ce contexte, nous restons prudents sur les actions par rapport aux modèles stratégiques, notamment sur le marché américain, largement suracheté ces deux dernières années. D'une part, les configurations chartistes laissent penser que la correction sur les marchés américains n'a pas encore touché à sa fin. D'autre part, les positions spéculatives sur le Standard and Poors' 500 et les grandes valeurs technologiques américaines -le Nasdaq- se sont bien ajustées mais ne se sont pas encore normalisées, ce qui tendrait à montrer que le « deleveraging » n'est peut-être pas terminé. Enfin, la conjoncture économique américaine est en perte de vitesse et les indicateurs de surprises ont encore de la marge pour justifier de nouvelles déceptions.

Dans une perspective de plus long terme, s'il est vrai que le « momentum » macroéconomique américain s'affaiblit, il s'agit plus d'une correction temporaire des excès passés que d'un basculement vers un régime durablement moins favorable. A aujourd'hui, les Etats-Unis restent dans un régime de croissance positive et de désinflation, historiquement associée à un appétit pour le risque élevé. Dans ce contexte, la décorrélation conjoncturelle actuelle entre les Etats-Unis et le reste du monde n'ouvre pas la voie à un « sell-off » généralisé mais à une rotation géographique et sectorielle vers les marchés enregistrant un retard de valorisation. Il conviendra donc d'adopter une attitude constructive de type « buy the dip » sur les marchés d'actions lorsque les niveaux redeviendront attractifs.

Cependant, il conviendra d'être vigilants car la situation pourrait évoluer plus négativement si la guerre commerciale instaurée par la nouvelle administration Trump était amenée à durer, rendant effectives les menaces de taxes douanières et les mesures de rétorsion. L'impact sur les échanges mondiaux seraient négatifs, et pas seulement pour les Etats-Unis, alimentant les craintes de récession mondiale et provoquant une hausse de l'aversion pour le risque sur l'ensemble des marchés.

## 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 48 518 602 € – 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 Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

