

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

Commentaire de gestion

Semaine du 18/04/2025 au 25/04/2025

Environnement et marchés

	17/04/2025	25/04/2025	Variation
S&P500	5282.70	5525.21	4.59%
Eurostoxx50	4935.34	5154.12	4.43%
MSCI All Country	792.90	824.74	4.02%
NIKKEI 225	34377.60	35705.74	3.86%
MSCI EM	1067.07	1097.10	2.81%
Taux 10 ans US	4.325	4.235	-0.090
Taux 10 ans allemand	2.472	2.469	-0.003
Taux 10 ans italien	3.645	3.574	-0.071
Euro Dollar	1.135	1.137	0.16%
Pétrole (Forward 1 mois)	64.680	63.0	-2.57%
Vix	29.65	24.8	-4.81
Gold	3328.4	3298.4	-0.90%
Seeyond Conservative Fund	12339.39	12430.55	0.74%
Seeyond Diversified Fund	14652.14	14847.45	1.33%

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

L'administration américaine est forcée de revoir sa copie. La politique tarifaire est intenable et Donald Trump doit lâcher du lest. Si la détente n'est que rhétorique à ce stade, elle signifie une embellie sur les marchés d'actions et de taux.

Il semble que Donald Trump, en nette perte de popularité, prenne enfin la mesure du coût économique de la hausse des tarifs douaniers. La baisse sensible du commerce maritime vers les États-Unis depuis le début du mois fait craindre des pénuries de biens. Les distributeurs (Walmart, Target, Home Depot) très dépendants des importations de Chine sont venus plaider leur cause à la Maison Blanche. Donald Trump a laissé entendre qu'une baisse des tarifs était possible, ce qui a suffi à rassurer les marchés. En outre, la pression de Donald Trump sur Jerome Powell s'est atténuée. Le secrétaire du Trésor Scott Bessent a également cherché à rassurer Wall Street, considérant que les tarifs sur la Chine ne peuvent être maintenus longtemps. Son intervention a permis une diminution des taux longs alors qu'une crise du dollar n'est plus exclue. Bref, l'administration américaine navigue à vue et souffle le chaud et le froid sur les marchés.

Sur le plan conjoncturel, les enquêtes régionales fléchissent uniformément en avril, y compris dans le secteur des services. La hausse des prix payés n'est pas suivie d'une augmentation de même ampleur

des prix reçus. Cela signifie une pression naissante sur les marges. Cela étant, les licenciements restent très faibles, la confiance des ménages est moins dégradée que prévu selon l'estimation finale de l'enquête du Michigan. La croissance du 1er trimestre sera probablement négative en raison du solde extérieur. La hausse des ventes de maisons neuves à 724k en rythme annuel en mars est néanmoins une bonne surprise. À l'instar des ventes de voitures solides en mars, ces achats immobiliers témoignent peut-être des craintes de hausses des coûts à venir (bois de construction, lutte contre l'immigration).

Les tensions des dernières semaines sur les taux américains se sont apaisées. L'indépendance de la Fed doit absolument être préservée, et Donald Trump a dû concéder qu'il n'entendait pas limoger ou forcer à la démission Jerome Powell avant la fin de son mandat prévue dans un an. Dans ce contexte, le 10 ans est revenu sous 4,25 %, près de 30 pb sous les sommets d'avril. La tendance lourde à la pentification de la courbe s'est estompée. En zone euro, la stabilité du Bund témoigne du rôle de valeur refuge retrouvé de la dette allemande. Elle permet aussi une détente généralisée des spreads souverains, dont l'OAT qui s'échange autour de 72 pb. Le BTP italien, après le relèvement de la note à BBB+, revient parallèlement vers 110 pb. L'inflation anticipée se normalise également avec un swap d'inflation à 2 ans en hausse de 8 pb sur la semaine. Le redressement du pétrole, en partie lié à l'absence d'avancées dans les discussions américano-iraniennes, explique ce rebond des points morts. À noter que les craintes sur les prix reflétées dans les enquêtes n'ont pas encore été intégrées dans l'IPC américain. Le rebond des actions est spectaculaire. Le Nasdaq reprend 6,7 % sur la semaine avant les publications de Microsoft, Apple, Meta et Amazon cette semaine. Les avancées technologiques chinoises pourraient peser sur les perspectives des Mag7. L'Europe reprend 3 % entraînant une nette détente des spreads de crédit et de la volatilité actions. Les spreads euro IG se situent à 95 pb contre swap, ceux du high yield sont à 354 pb.

Gestion

Pas de changement de nos allocations stratégiques.

Exposition stratégique aux actions : 33.7% (profil Conservative)

Duration modifiée stratégique : 5.5 (profil Conservative)

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Action : Nous avons très légèrement augmenté notre exposition globale tout en augmentant notre biais positif marché euro vs marché américain.

Taux : Nous avons pris de profits sur nos positions de pentification sur la courbe allemande et nous avons augmenté notre duration globale via les taux 10 ans et 30 ans américains après le sell off des dernières semaines.

Devise : Pas de changement.

Présence de protections optionnelles sur les taux US.

L'exposition globale aux actions a augmenté à 18% et 36% sur OTRC et OTRD ; la duration modifiée a augmenté aussi à 5 et 9.7 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.

www.ostrum.com