

MyStratWeekly

4 mars 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – La menace tarifaire et le déficit commercial abyssal des Etats-Unis, inflation en zone euro
- Thème – le QT de la Fed évoqué lors des minutes du FOMC de janvier

The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect, expanding outwards from the center.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : TARIFS ET CONFIANCE

4

Principaux mouvements de la semaine

Plongeon des actions américaines et asiatiques

Fuite vers la qualité, le crédit indemne, les actions tangent et un dollar un peu plus fort

	21-févr.-25	4-mars-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.43	4.15	-28
Courbe américaine 2-10 ans	23	21	-1
Bund 10 ans	2.47	2.43	-4
Courbe Allemande 2-10 ans	36	42	6
Italie Spread 10 ans	108	112	4
France Spread 10 ans	75	74	-1
Gilt 10 ans	4.57	4.51	-6
JGB 10 ans	1.43	1.43	0

TIPS point mort à 10 ans	2.42	2.36	-6
Bund indexé point mort à 10 ans	1.81	1.82	1

Euro IG	87	90	3
Euro High yield	294	291	-3
iTraxx IG	52	53	1
iTraxx XO	284	285	1
JPM EMBI Global Div. Spread	320	331	12

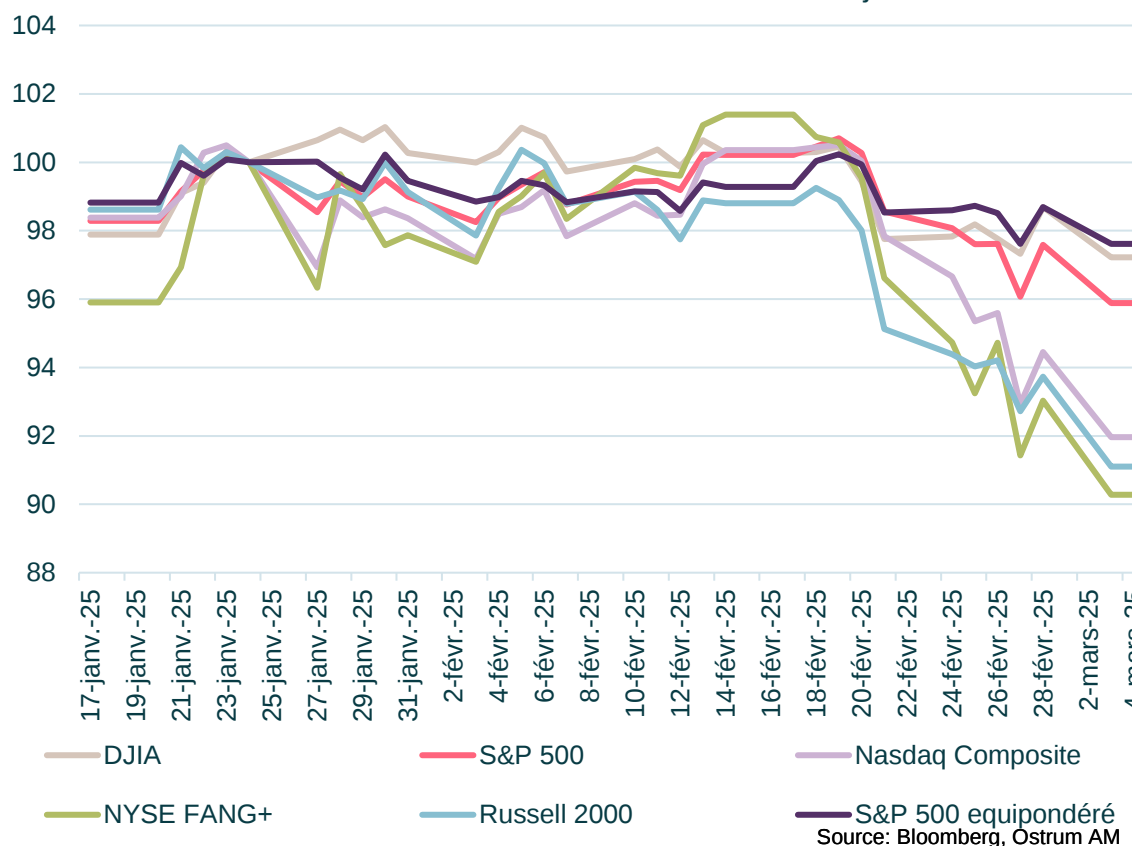
S&P 500	6 013	5 850	-2.7%
Nasdaq 100	21 614	20 426	-5.5%
Euro Stoxx 50	5 475	5 541	1.2%
VIX	18.21	22.78	25.1%
Indice DXY	106.61	106.53	-0.1%
USD/JPY	149.27	149.07	-0.1%
EUR/USD	1.046	1.050	0.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Actions américaines depuis le 24 janvier

La Tech flanche alors que le Dow est stable

Indices actions américains - base 100 le 24 janvier



Source: Bloomberg, Ostrum AM

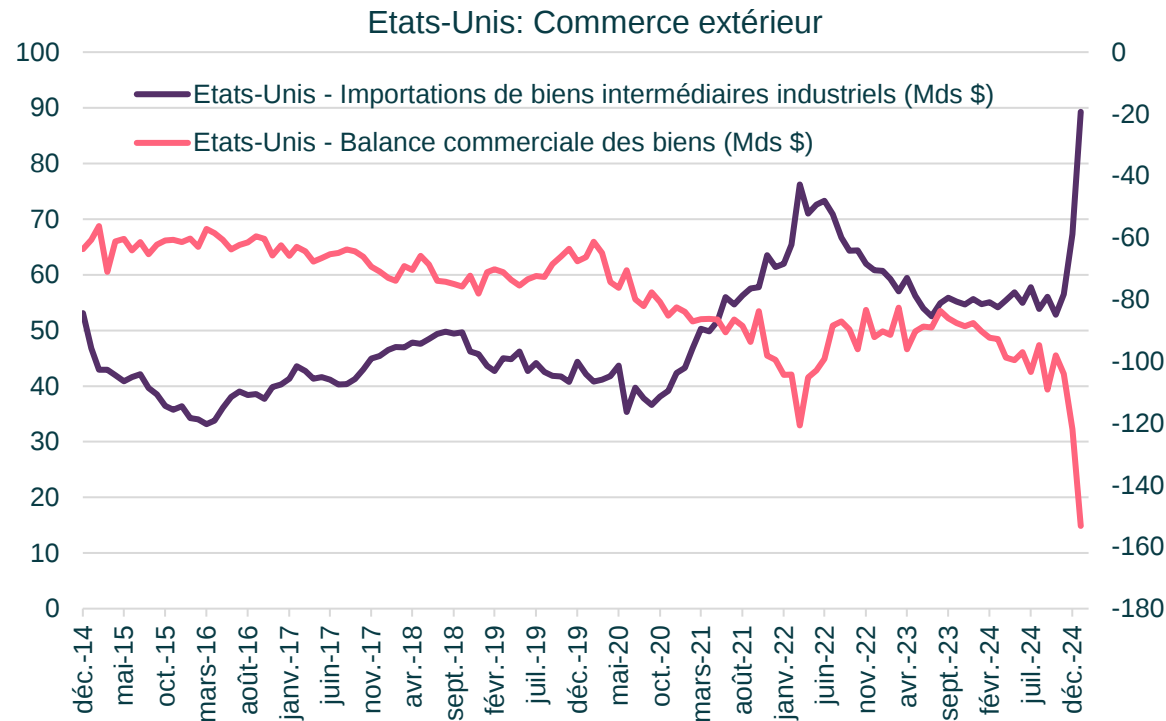
ETATS-UNIS : DÉFICIT EXTÉRIEUR ABYSSAL EN JANVIER

5

La menace tarifaire a provoqué une accélération des importations et creusé le déficit

Le solde commercial affiche un déficit abyssal en janvier 2025

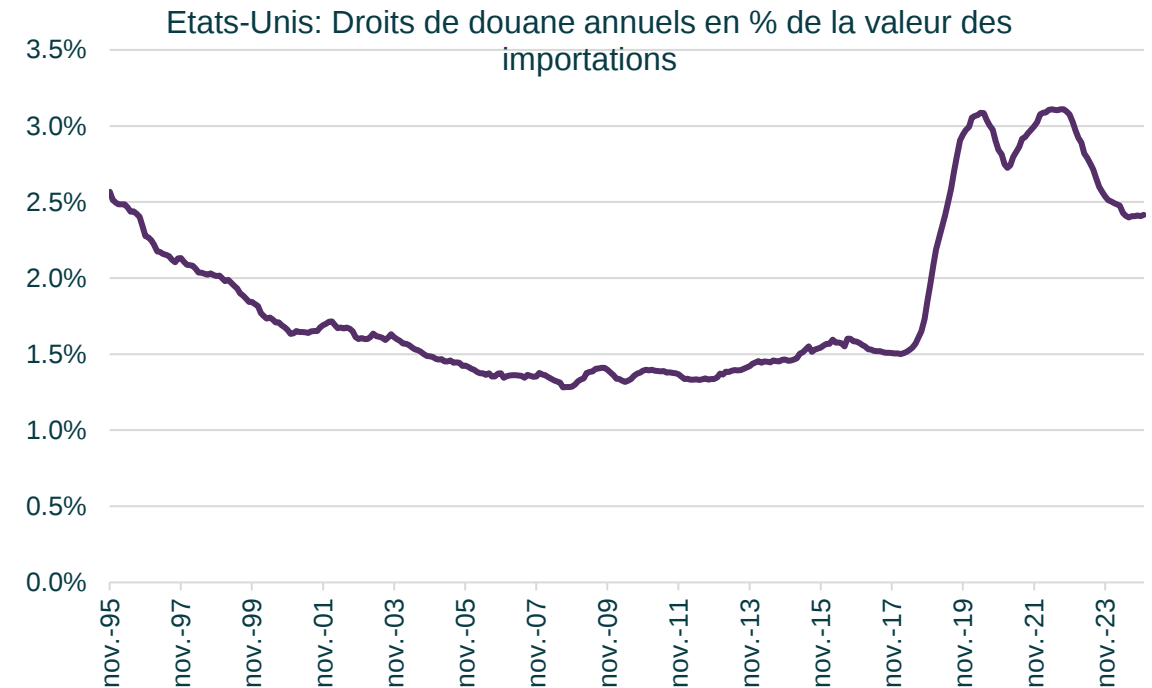
Les entreprises anticipent leurs achats pour éviter les tarifs. Les importations de biens intermédiaires ont explosé en décembre-janvier. Le déficit mensuel atteint 122 Mds \$ sur les biens.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les droits de douane représentent 80 Mds \$ annuellement

Le taux moyen des tarifs douaniers est actuellement de l'ordre de 2,5%. Scott Bessent suggérait de les doubler.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

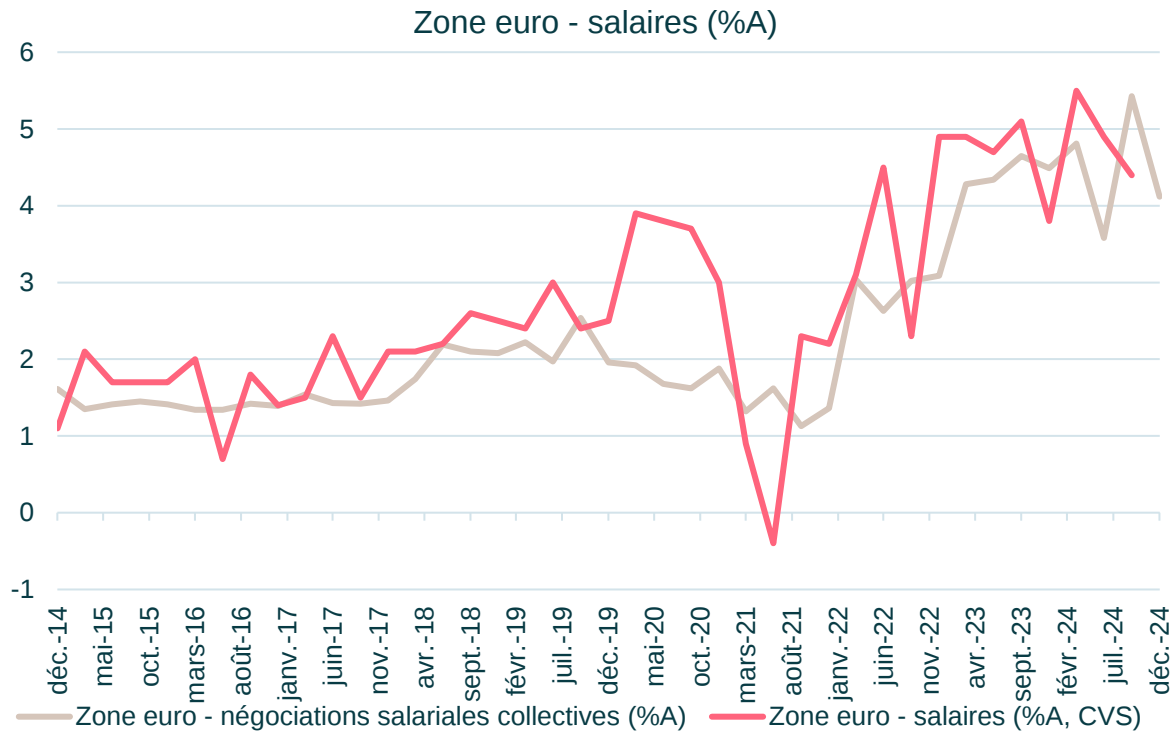
ZONE EURO : L'INFLATION BAISSE EN FÉVRIER

6

L'inflation à 2,4% en février grâce à la baisse des prix de l'énergie

L'inflation proche de l'objectif mais la variable clé pour la BCE sera les salaires

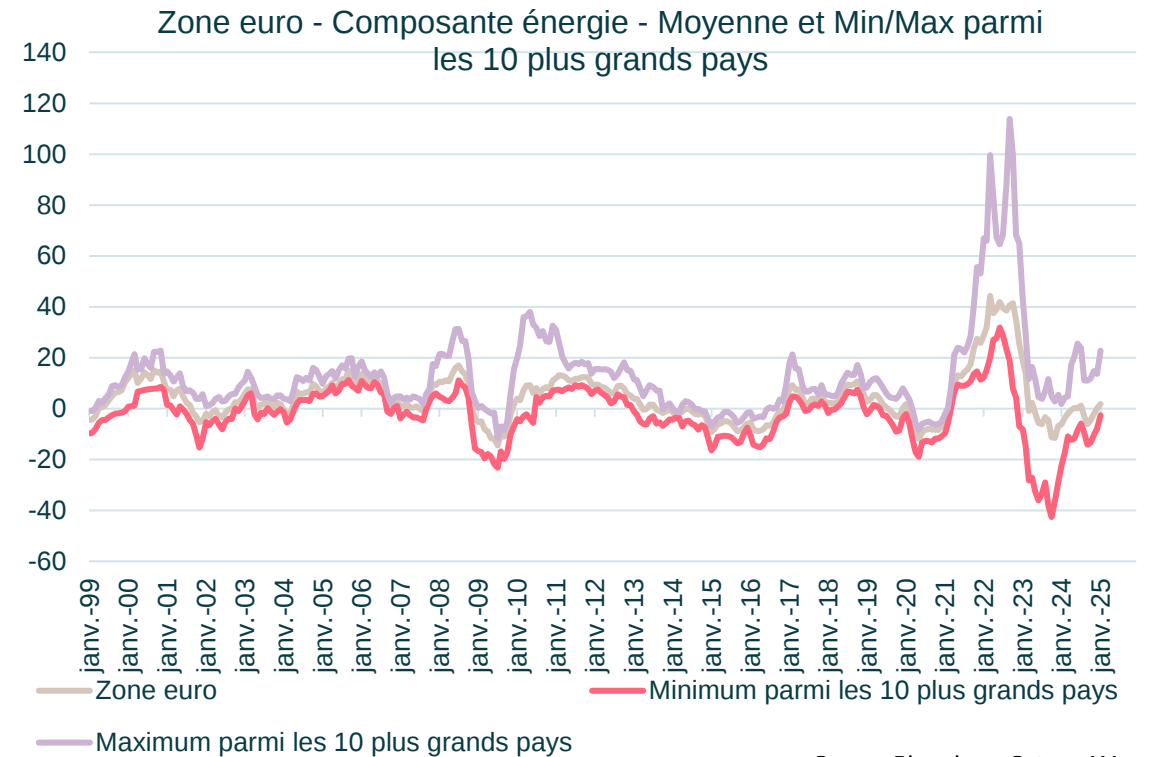
Les hausses de salaires négociés restent au-dessus de 4% au 4T 2024. Les données d'Indeed préfigurent un ralentissement sous 3%.



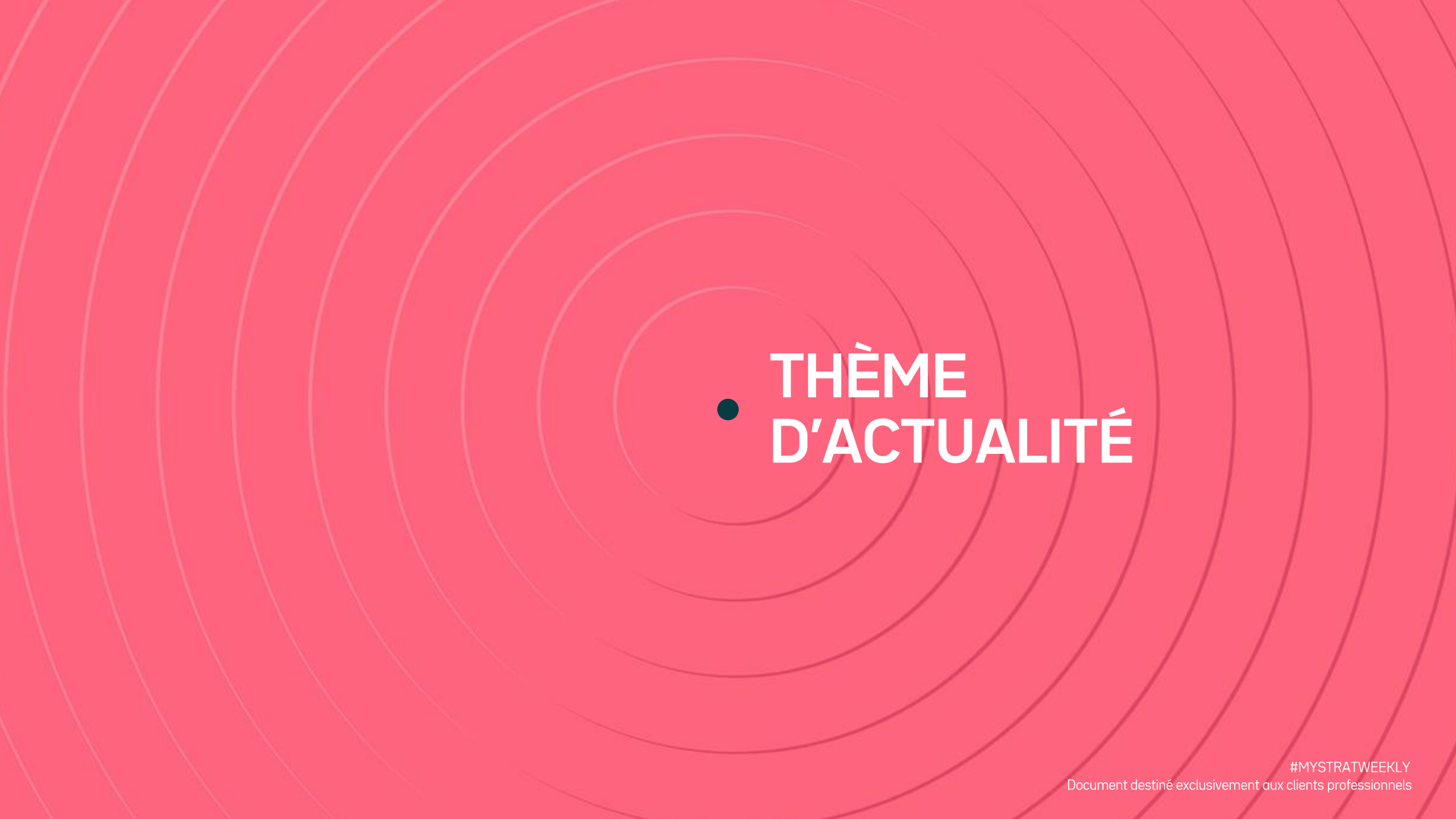
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les prix de l'énergie ne sont pas uniformes en zone euro

L'inflation française est sous 1% grâce au reflux des prix de l'électricité mais il existe de grandes disparités d'un pays à l'autre.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect, drawing the eye towards the center where the text is located.

● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LA FED, POURTANT RESTRICTIVE, ÉVOQUE L'ARRÊT DU QT

8

Les minutes du FOMC dévoilent des plans de contingence en cas de difficultés sur la liquidité

Resserrement quantitatif : -750 Mds \$ de bilan depuis début 2024

La Fed laisse mûrir jusqu'à 25 Mds \$ de Treasuries chaque mois et jusqu'à 35 Mds \$ de MBS (qui seraient réinvestis en Treasuries). En pratique, le bilan baisse de 40 à 45 Mds \$ par mois.

Bilan de la Fed (USD, Millions \$)	19-févr.-25	27-déc.-23	Var.
Total des actifs	6 833 408	7 763 279	-929 871
Titres détenus	6 471 169	7 224 667	-753 498
Obligations du Trésor	4 251 251	4 790 547	-539 296
Bons du trésor (CT)	195 343	222 354	-27 011
Obligations LT	3 629 177	4 088 681	-459 504
TIPS	320 005	365 578	-45 573
Indexation à l'inflation	106 726	113 933	-7 207
Dettes d'agences fédérales	2 347	2 347	0
Créances hypothécaires (MBS)	2 217 572	2 431 773	-214 201
Primes à l'achat non-amorties	245 980	279 171	-33 191
Décotes à l'achat non-amorties	-24 238	-25 884	1 646
Source: Bloomberg & Ostrum AM			

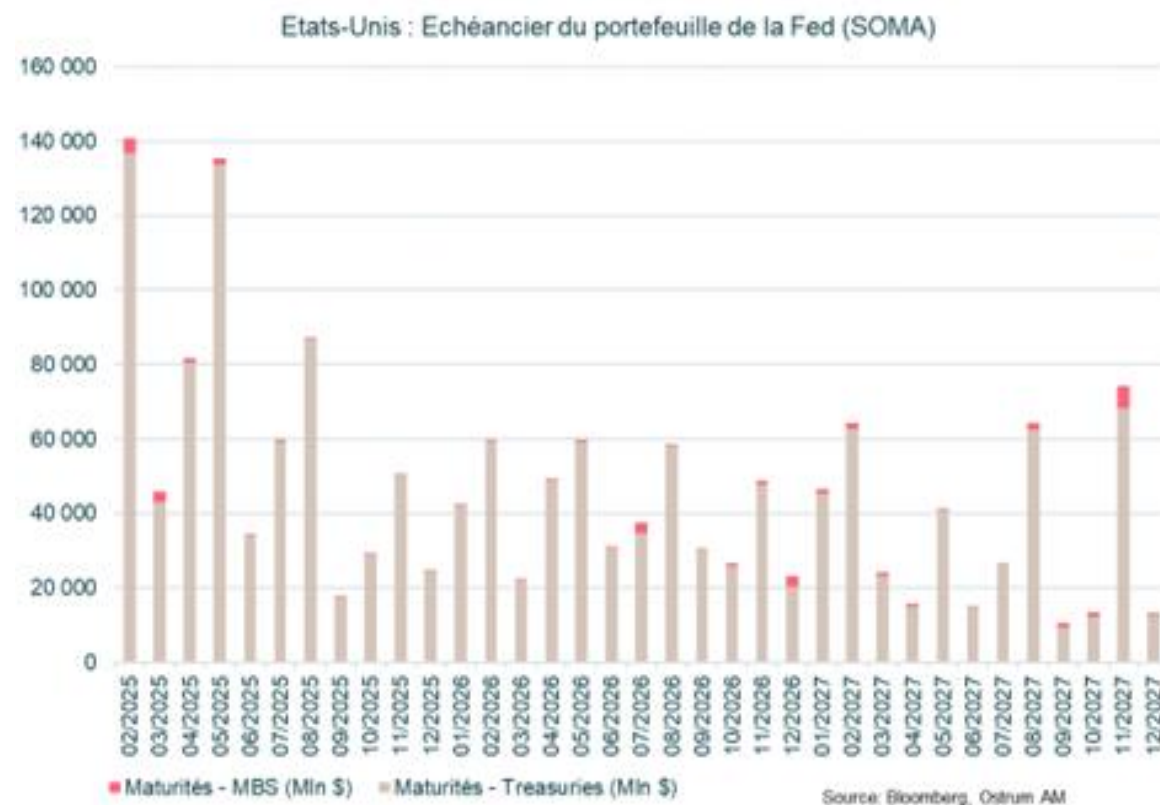
THÈME : LA FED, POURTANT RESTRICTIVE, ÉVOQUE L'ARRÊT DU QT

9

Quel timing possible pour l'arrêt du QT? Quels enjeux?

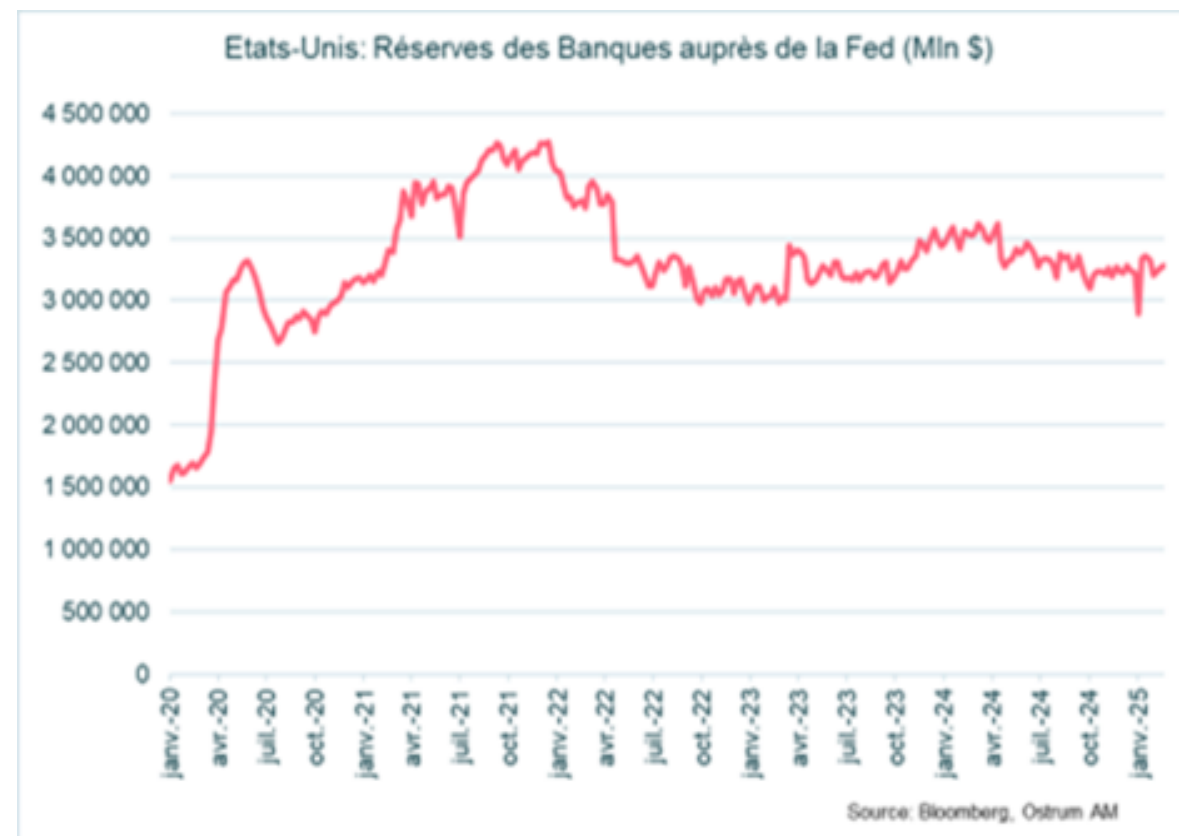
Les tombées du SOMA sont significatives entre avril et août

En réinvestissant l'intégralité des tombées, la Fed réduirait le risque de liquidité.



Liquidité et plafond de la dette

Lorsque le plafond de la dette sera relevé, le Trésor reconstituera sa trésorerie ce qui fera baisser les réserves bancaires, avec un risque de voir des banques en difficulté sur le marché du repo.





Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : Une Fed restrictive mais attentive aux risques de liquidité face aux défis du plafond de la dette**

par Axel Botte

- La Fed a maintenu ses taux d'intérêt à 4,50 % en janvier en raison des risques d'inflation, mais les discussions lors du FOMC suggèrent un ralentissement du QT en raison des incertitudes liées au plafond de la dette ;
- Malgré un discours restrictif de Jerome Powell, la Fed envisage d'ajuster le rythme du QT afin d'éviter des effets néfastes sur l'activité économique et l'inflation résultant des fluctuations des réserves bancaires ;
- La Fed réinvestit une partie de ses bons du Trésor et de ses créances hypothécaires (MBS). Les maturités totalisent près de 400 milliards de dollars entre avril et août 2025, une période critique compte tenu des enjeux autour du plafond de la dette ;
- En cas d'accord sur le plafond de la dette, les réserves bancaires pourraient diminuer rapidement alors que le Trésor reconstitue son coussin de liquidités, entraînant des risques de liquidité dans le système financier ;
- Un ralentissement du QT pourrait conduire à une courbe de taux plus plate, offrant aussi au Trésor une plus grande flexibilité pour gérer la dette fédérale. Les futurs réinvestissements obligatoires de la Fed pourraient se concentrer sur des maturités plus courtes afin de réduire le risque de taux d'intérêt supporté par la Fed.

• **La revue des marchés : Le consommateur américain au bord de la rupture ?**

par Axel Botte

- Etats-Unis : la confiance des ménages s'érode et les dépenses plongent en janvier ;
- Zone euro : l'inflation devrait refluer à 2,2 % en février ;
- Repli sur l'actif sans risque : le T-note proche de 4,25 % ;
- Actifs risqués : le crédit résiste à la chute de 5% du Nasdaq sur la semaine.

• **Le graphique de la semaine**



Selon l'enquête du Conference Board, la perception du marché du travail par les ménages américains s'est considérablement détériorée depuis la prise de fonction de Donald Trump. Plus de 25% des ménages considèrent que les emplois disponibles vont diminuer à l'horizon de 6 mois. Il s'agit de la proportion la plus élevée depuis 2013 et la lente reprise du marché du travail après la grande crise financière de 2008-2009. Les annonces de licenciements publics du DOGE résonnent aussi dans la population et une inflexion des inscriptions au chômage s'observe déjà dans la région de Washington, DC.

• **Le chiffre de la semaine**

0,9

Il s'agit du niveau de l'inflation française harmonisée en février 2025 selon l'INSEE. La baisse des prix de l'électricité (-5,7% sur un an) contribue nettement à la décélération des prix.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis - Confiance des ménages - perspectives d'emploi



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 d'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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'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 perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

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.



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

