

MyStratWeekly

15 avril 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Un rebond avec la suspension des tarifs au-delà de 10 %
- Thème – Vers un moment Donald « Truss »

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : LA POLITIQUE TARIFAIRE VS. LA DETTE

Principaux mouvements de la semaine

Les actions rebondissent avec la « détente » au sujet des tarifs, les taux inquiets du déficit

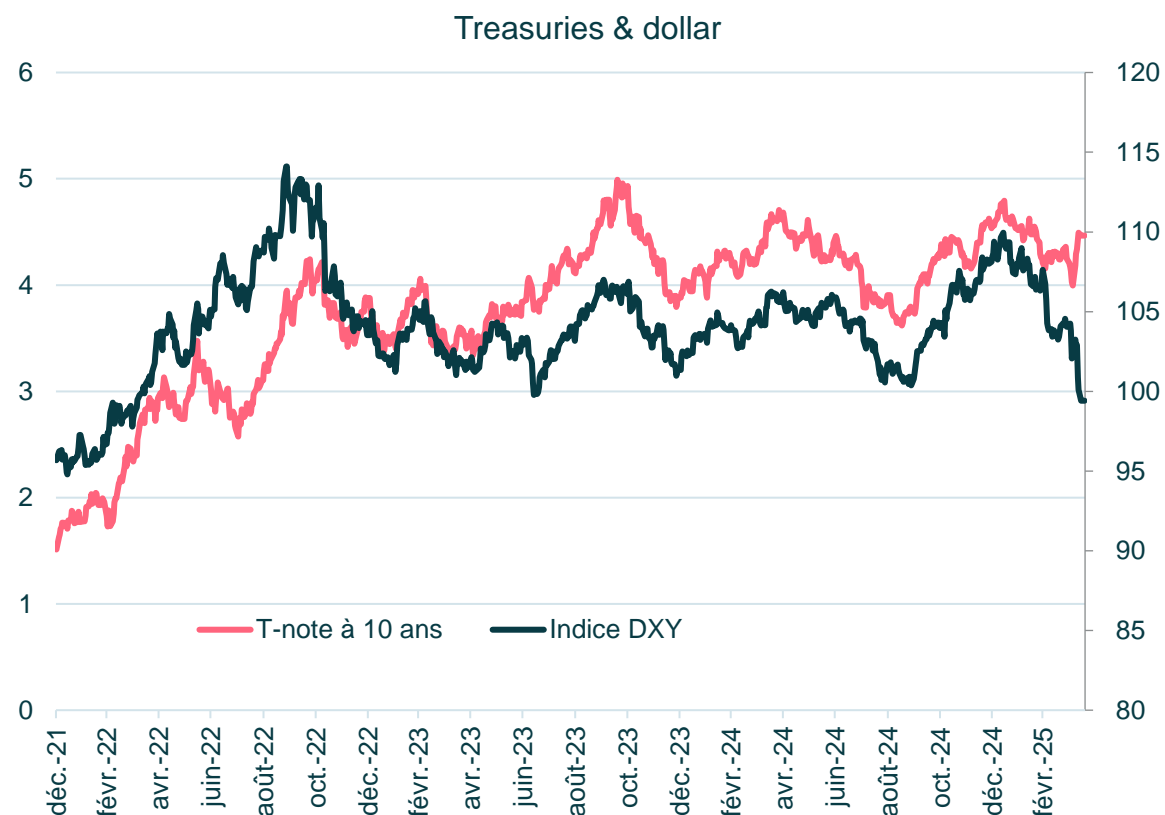
Les actions ne regardent que les tarifs alors que le 10 ans connaît sa pire semaine depuis 1982

	4-avr.-25	14-avr.-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	3.99	4.49	50
Courbe américaine 2-10 ans	34	52	19
Bund 10 ans	2.58	2.57	-1
Courbe Allemande 2-10 ans	75	78	3
Italie Spread 10 ans	119	124	5
France Spread 10 ans	76	78	3
Gilt 10 ans	4.45	4.75	31
JGB 10 ans	1.22	1.32	11
TIPS point mort à 10 ans	2.19	2.23	4
Bund indexé point mort à 10 ans	1.80	1.73	-8
Euro IG	117	123	6
Euro High yield	398	424	26
iTraxx IG	77	77	0
iTraxx XO	388	391	4
JPM EMBI Global Div. Spread	384	388	4
S&P 500	5 074	5 363	5.7%
Nasdaq 100	17 398	18 690	7.4%
Euro Stoxx 50	4 878	4 787	-1.9%
VIX	45.31	37.56	-17.1%
Indice DXY	103.02	100.10	-2.8%
USD/JPY	146.93	143.54	-2.3%
EUR/USD	1.096	1.136	3.6%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

« Sell America »

La baisse du dollar est concomitante avec la hausse des taux, ce qui est très inhabituel



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

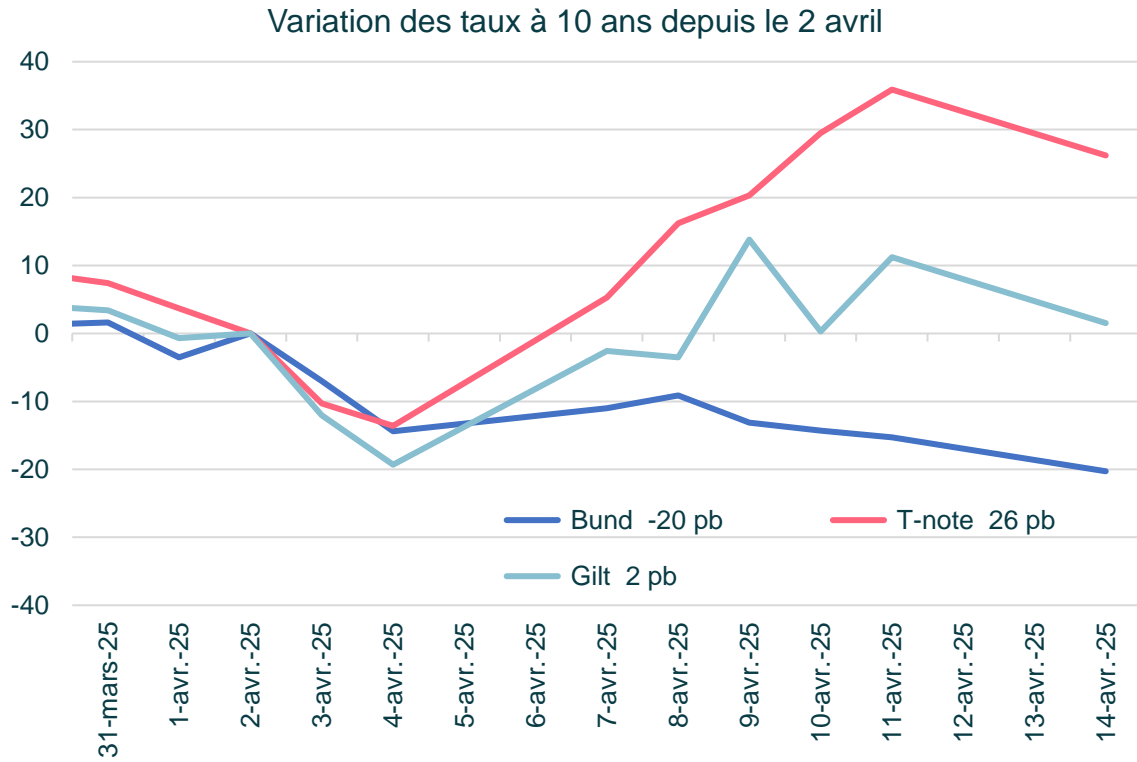
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : LE BUND COMME VALEUR REFUGE

Le Bund et l'euro bénéficient de flux importants contre le dollar

Le Bund comme valeur refuge

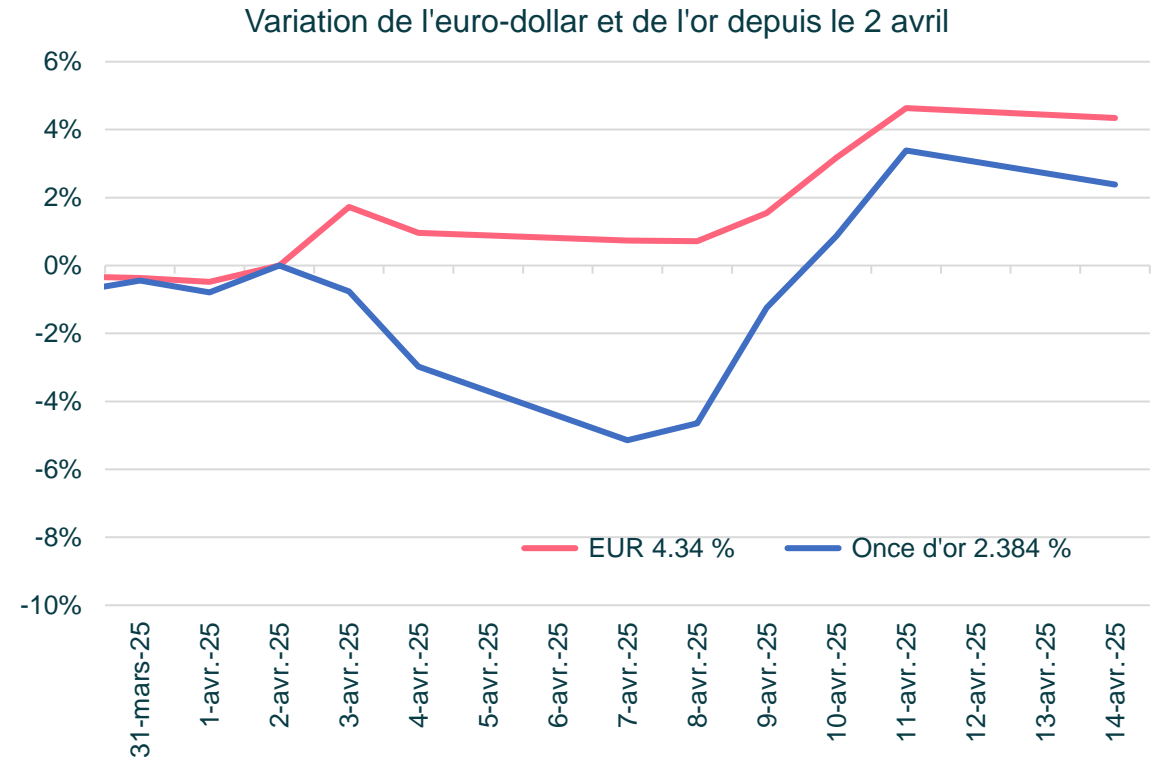
Les comptes asiatiques ont massivement arbitré en faveur des taux européens.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Fort rebond de l'euro

L'or bénéficie aussi de la défiance envers le dollar.



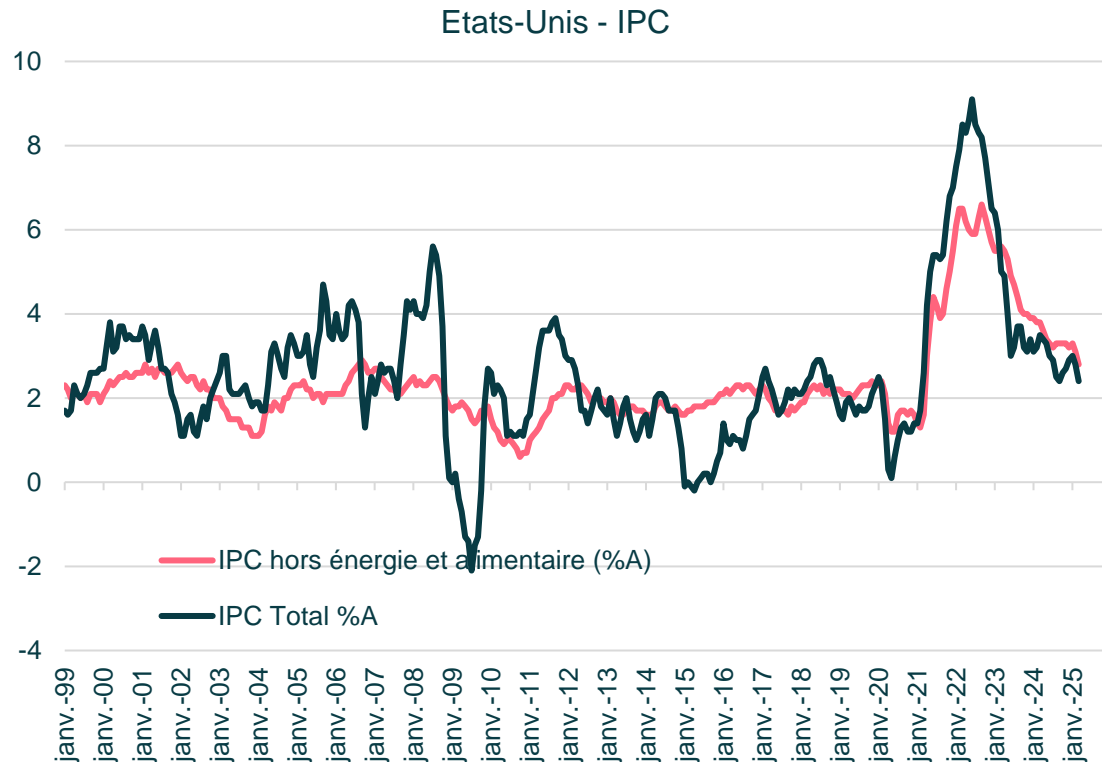
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : BAISSSE DE L'INFLATION

L'IPC revient à 2,4 % et 2,8% hors éléments volatiles

L'inflation ressort sous les attentes

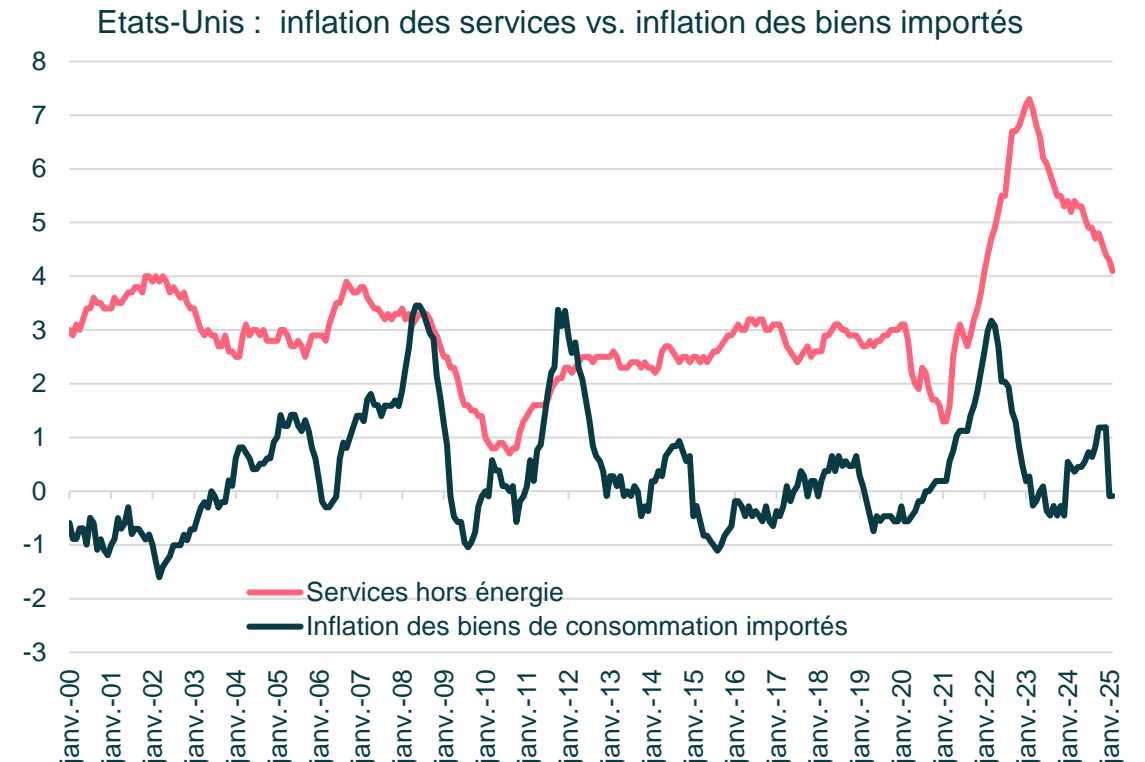
L'énergie contribue négativement. Les prix des services décèlent.
Les biens hors énergie et alimentaire sont à zéro sur un an... avant les tarifs.



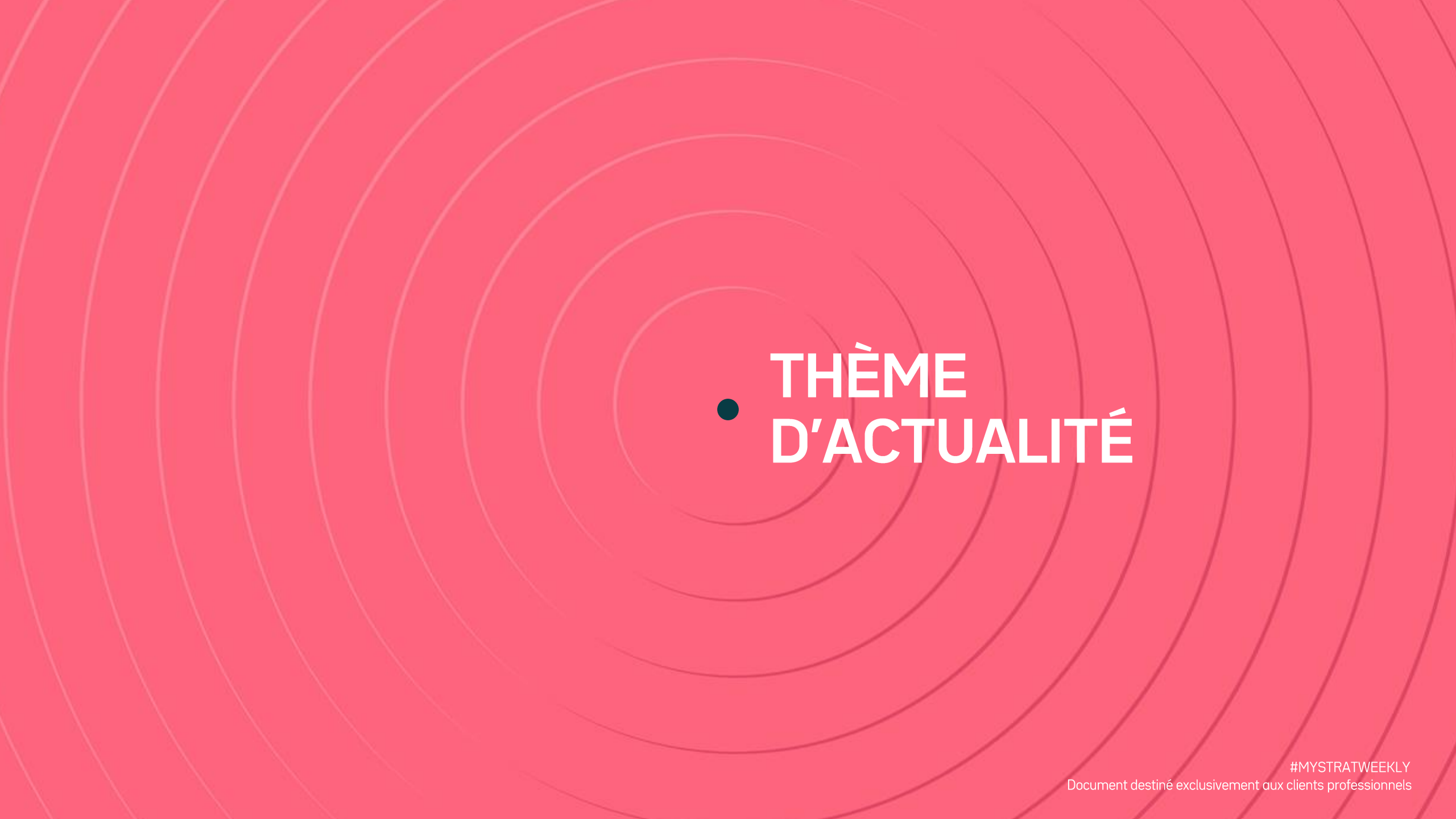
Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'importance des biens importés

Les tarifs vont s'appliquer aux biens importés, mais aussi donner un pouvoir de marché aux producteurs locaux. L'IPP des biens de consommation est >3%.



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 that draws the eye towards the center.

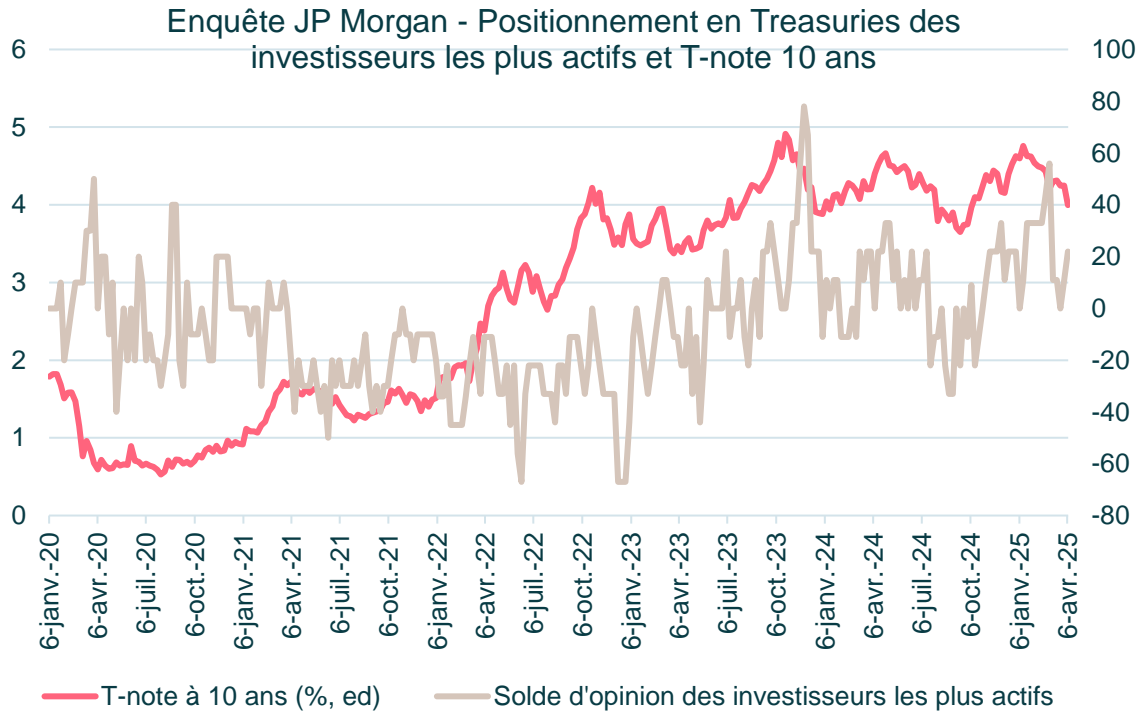
- **THÈME
D'ACTUALITÉ**

THÈME : VERS UN MOMENT DONALD « TRUSS »

Hausse considérable du risque de crédit intégré dans les taux réels

Le consensus acheteur confronté au retour de la pentification

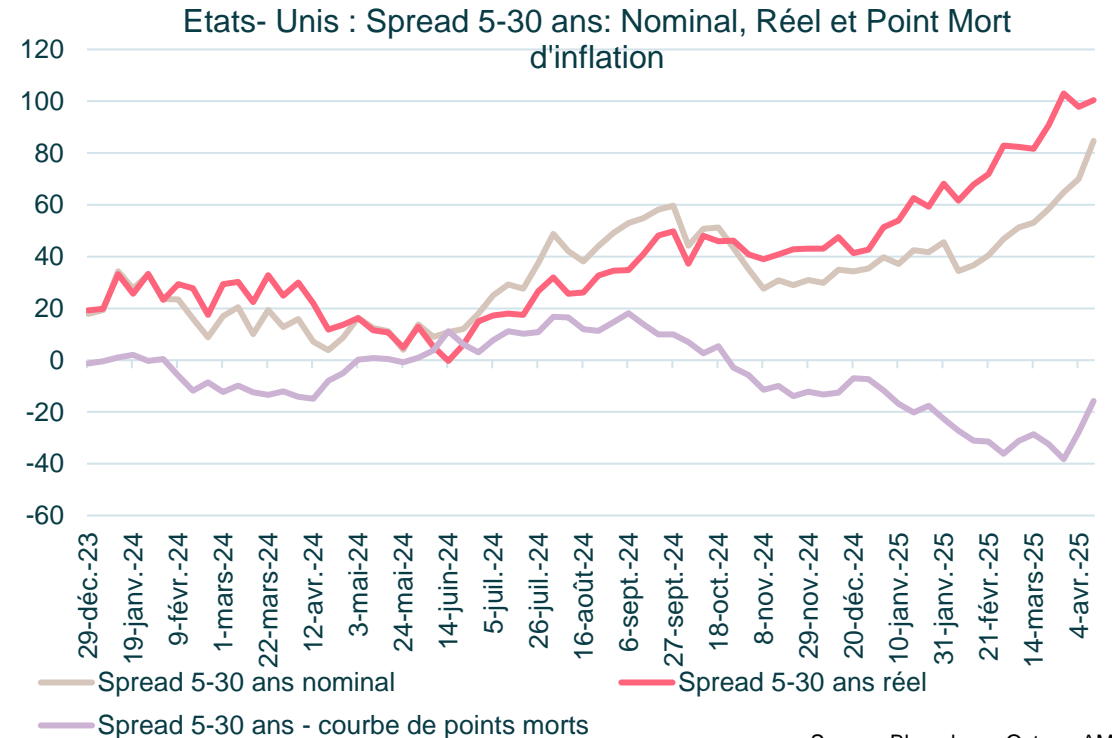
Les achats récents face au risque de mouvement « Liz Truss »



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les TIPS 30 ans à 2,70% de taux réel

La pentification réelle s'accélère, les anticipations d'inflation remontent, la pire des combinaisons pour la Fed et le Trésor.



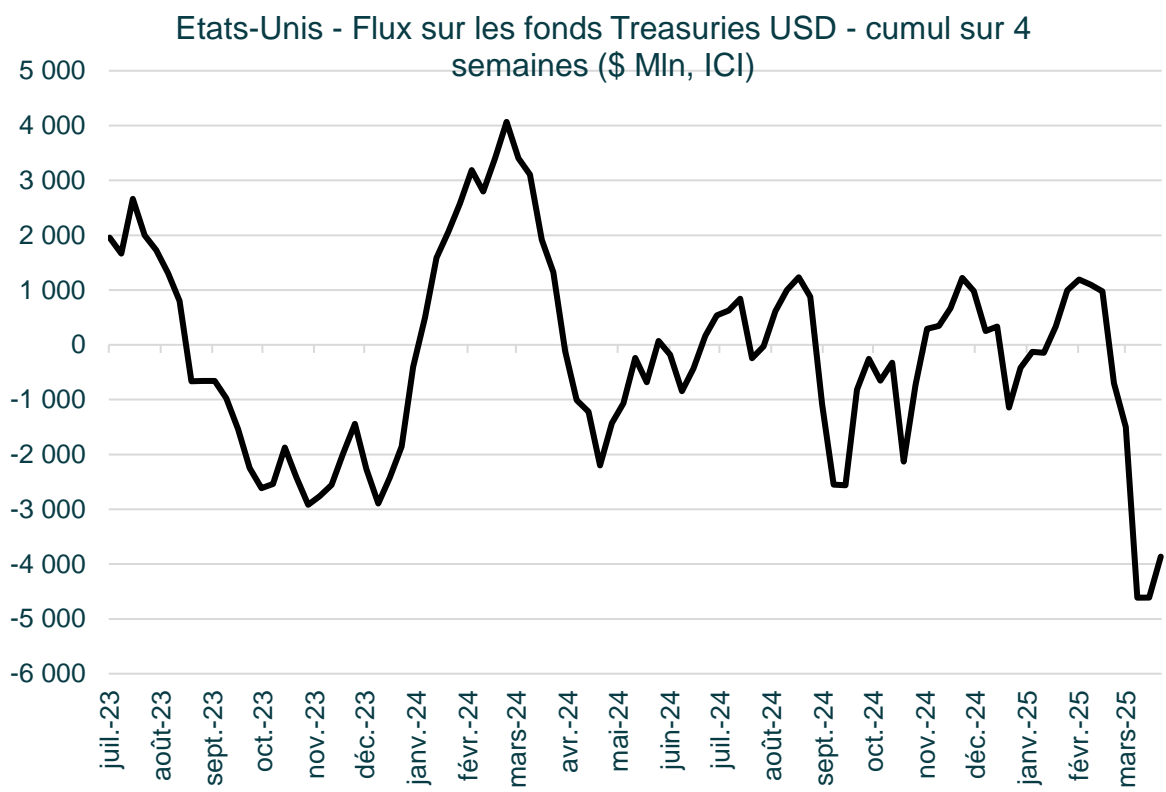
Source: Bloomberg, Ostrum AM

THÈME : VERS UN MOMENT DONALD « TRUSS »

La duration n'est plus une couverture

Les flux sortent des Treasuries

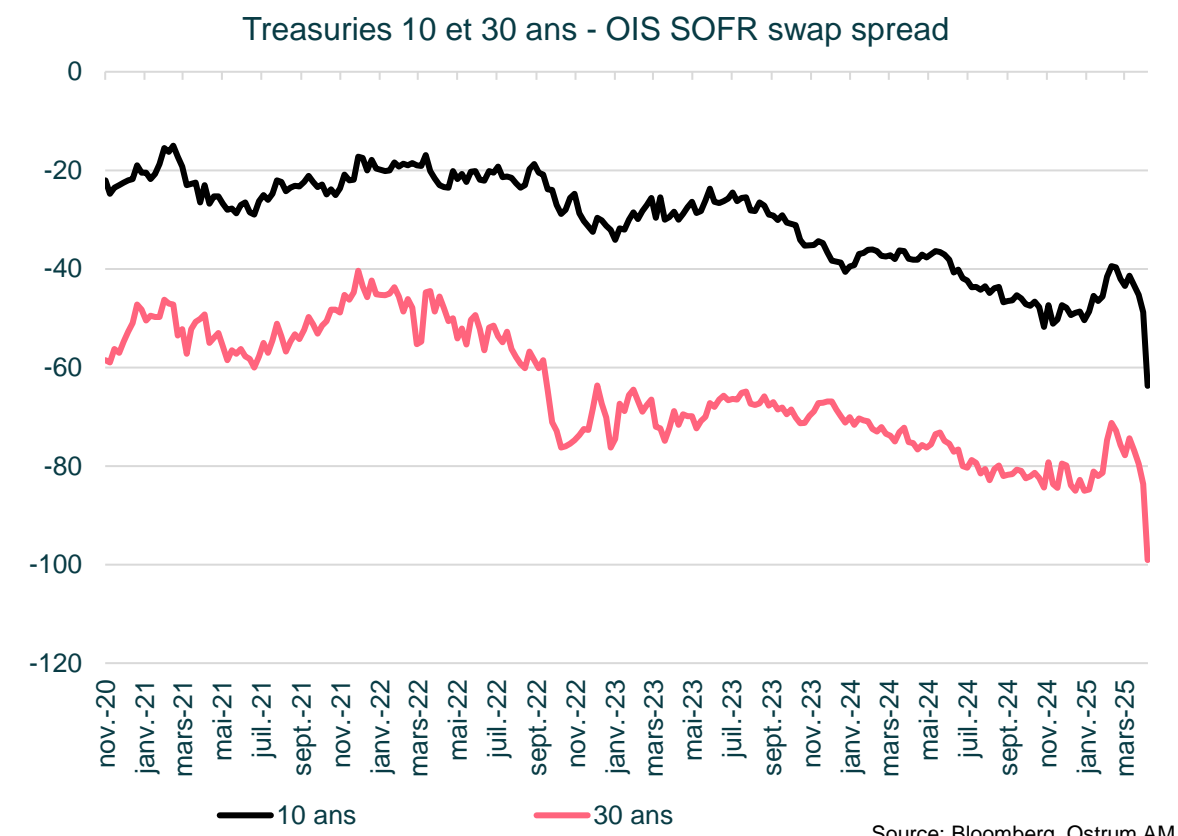
Les flux vendeurs se sont accélérés en fin de trimestre



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les swap spreads se tendent

Le spread OIS contre OIS 30 ans vaut -100 pb.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

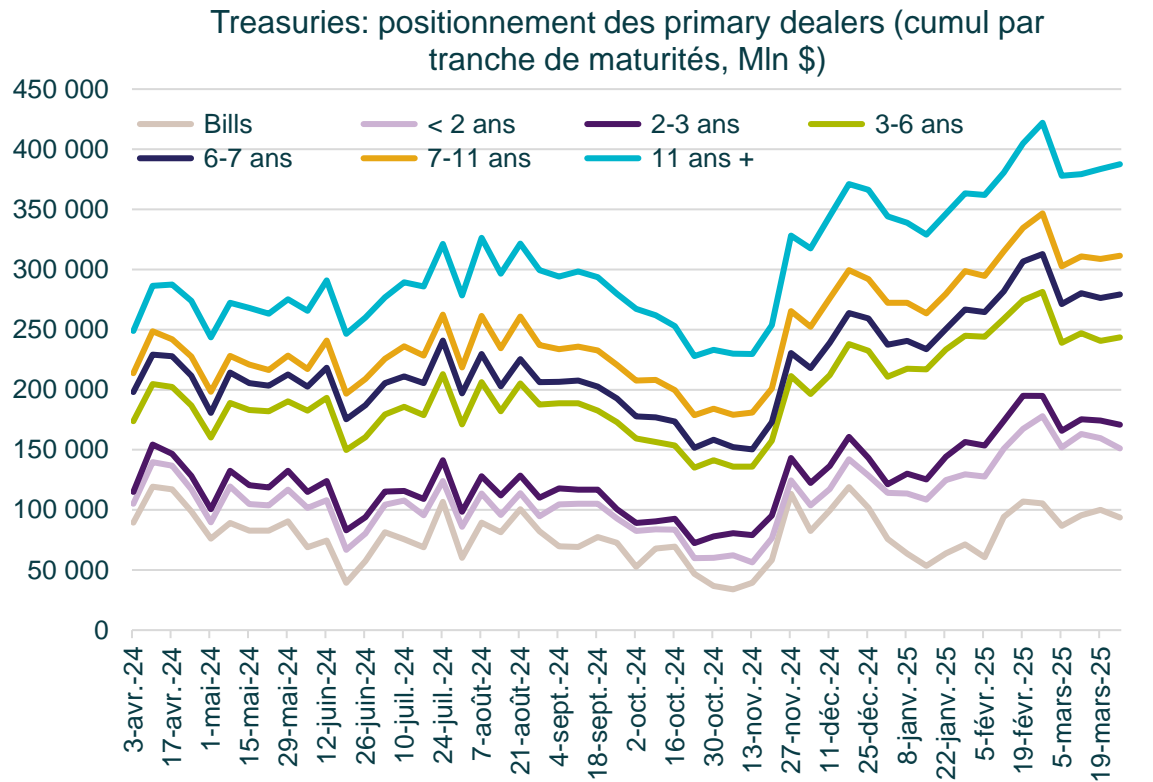


THÈME : VERS UN MOMENT DONALD « TRUSS »

La capacité d'absorption des dealers est en question

Les bilans des dealers sont tendus

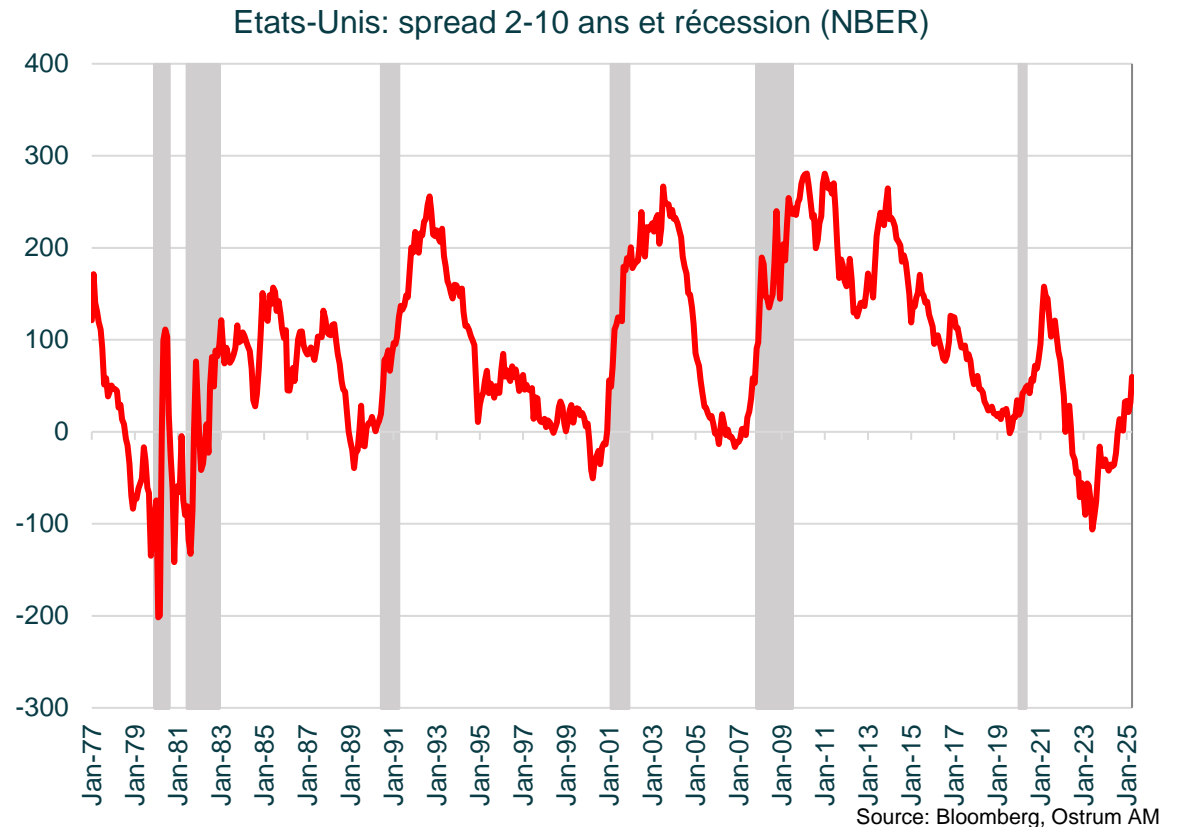
387 Mds \$ de positions longues dont 236 Mds \$ à plus de 2 ans



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Courbe et récession

La pentification s'accélère toujours au début d'une récession.



Source: Bloomberg, Ostrum AM



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 : Le risque Donald « Truss »**

par Axel Botte

- L'économie mondiale est depuis longtemps tirée par la demande interne américaine. L'administration américaine dit vouloir réduire les déséquilibres extérieurs des Etats-Unis en imposant des tarifs douaniers prohibitifs. L'Europe et la Chine prennent aussi des mesures pour stimuler leur demande interne. La Chine n'entend pas négocier ;
- Les conseillers de Trump considèrent que le statut de monnaie de réserve du dollar est devenu un fardeau. Il en résulte une surévaluation du dollar. Steven Miran entend faire payer le reste du monde pour la sécurité et la fiabilité offertes par la monnaie des Etats-Unis ;
- Le gouvernement américain chercherait à forcer les créanciers étrangers des Etats-Unis à accepter une restructuration de la dette américaine convertie en un emprunt à 100 ans. C'est l'objet de l'accord de Mar-a-Lago évoqué par Steven Miran. La baisse du dollar qui s'ensuivrait serait aussi un moyen de redresser le solde commercial ;
- Or, l'économie des Etats-Unis est très sensible aux marchés financiers. Jouer avec la crédibilité des Etats-Unis et son risque de crédit est extrêmement dangereux. Les marchés l'ont bien compris et une prime de risque de crédit significative est désormais intégrée dans les taux longs américains ;
- Ce risque de restructuration de la dette et de dépréciation forte du dollar laisse planer le risque d'un effondrement du marché des Treasuries non sans rappeler l'épisode britannique sur l'éphémère gouvernement de Liz Truss.

• **La revue des marchés : En sursis**

par Axel Botte

- La pause des tarifs de 90 jours déclenche un rebond historique des indices américains ;
- Cependant, l'escalade se poursuit avec la Chine ;
- Taux : le T-note 10 ans connaît sa pire semaine depuis 1982 (+55 pb), le Bund en valeur refuge ;
- Rachats massifs sur le high yield et les leveraged loans.

• **Le graphique de la semaine**



La structure par terme des taux d'intérêt est un indicateur éprouvé du cycle économique. Une inversion de l'écart de rendement entre les obligations à 2 et 10 ans est souvent annonciatrice d'un ralentissement. Inversement, lorsque l'économie entre en récession, les investisseurs anticipent des baisses de taux de la Réserve fédérale, ce qui entraîne une pentification de la courbe des taux. Dans des conditions de marché extrêmes, les investisseurs peuvent être amenés à vendre des obligations à long terme pour couvrir des pertes ailleurs et placer des liquidités dans des bons du Trésor à court terme. L'accentuation brutale de la courbe des taux doit donc être surveillée de près.

• **Le chiffre de la semaine**

-9,5

Il s'agit de la baisse de l'indice large du dollar DXY en pourcentage depuis le sommet du 13 janvier. Le dollar atteint ainsi ses plus bas niveaux en 3 ans.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis: spread 2-10 ans et récession (NBER)



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

