



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



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



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

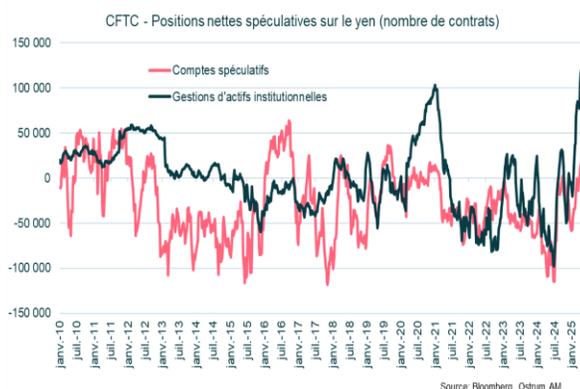
● **Le thème de la semaine : La publication du papier thématique reprendra le 19 mai**
par Axel Botte

-
-
-
-
-
-

● **La revue des marchés : Une forme de résilience**
par Axel Botte

- Etats-Unis : croissance négative au 1T mais un rapport sur l'emploi solide en avril ;
- Zone euro : croissance meilleure qu'attendu au 1T 2025 (+0,4 %) ;
- Etats-Unis : Les publications trimestrielles bien orientées mais la visibilité très faible ;
- Poursuite du rebond des marchés d'actions.

● **Le graphique de la semaine**



Le graphique ci-contre montre le positionnement sur le yen rapporté par le CFTC pour deux types d'investisseurs. Les positions nettes acheteuses de yen japonais contre le dollar sur les contrats à terme et les options sur ces contrats ont fortement augmenté au cours des dernières semaines.

Les gestions institutionnelles ont une position longue sans précédent dépassant désormais les sommets de 2018. Les comptes spéculatifs ont aussi effacé leur position vendeuse maintenue depuis 2021. La BoJ est pourtant restée ambiguë sur la date d'un éventuel relèvement de taux d'intérêt.

● **Le chiffre de la semaine**

80

Cela fait 80 ans que les femmes ont obtenu le droit de vote en France.
Source : Bloomberg

- **Le thème de la semaine**
**La publication du papier thématique
reprendra le 19 mai**

- **La revue des marchés**

Une forme de résilience

Les marchés d'actions ont bien réagi aux publications trimestrielles malgré le manque de visibilité des entreprises. La croissance négative au T1 aux Etats-Unis contraste avec un rapport sur l'emploi encore solide en avril. L'activité en zone euro ressort meilleure qu'attendu au 1^{er} trimestre.

Au-delà du premier choc d'incertitude subi par les marchés financiers, l'économie mondiale va désormais devoir composer avec la réalité des tarifs douaniers américains. La demande de transport maritime s'est effondrée en avril, ce qui préfigure une forte contraction des importations américaines au 2^{ème} trimestre et du commerce mondial. Les étagères vont se vider en quelques semaines et cette réalité accélérera probablement les discussions internationales, avec un accord attendu dès le mois de juin dans le cas du Japon. L'économie américaine s'est contractée de 0,3 % en rythme annualisé au 1^{er} trimestre. La consommation s'est redressée autour de la fin de trimestre grâce aux achats d'automobiles. Donald Trump a d'ailleurs pris acte des difficultés du secteur induites par sa politique en allégeant la double peine des tarifs spécifiques et des taxes sur l'acier et l'aluminium. La hausse de l'investissement s'explique principalement par les importations d'ordinateurs produits principalement en Chine. Ces dépenses ont augmenté de 112 % entre janvier et mars, apportant un demi-point de croissance. Le contrecoup sur la demande interne n'en sera que plus fort et le « vrai » ralentissement est devant nous. L'emploi se maintient néanmoins malgré les annonces de licenciements et la baisse continue des postes à pourvoir. Les créations d'emplois ressortent à 177k en avril avec un taux de chômage stable à 4,2 %. La santé, la logistique et les loisirs contribuent à cette hausse mensuelle. L'emploi temporaire est prédominant dans les créations d'emplois. Cela peut sembler paradoxal mais de nombreuses entreprises rapportent encore des difficultés de recrutement et des tensions salariales sans doute liées à l'arrêt de l'immigration. Dans ce contexte, le rebond de l'activité en zone euro est surprenant. Certes, ce sursaut cache une forte contribution des stocks en France et prédate la mise en œuvre des tarifs. Néanmoins, la résilience de l'économie semble se confirmer. L'inflation est proche de 2 % en avril grâce au repli du baril.

Dans ce contexte, tout signal de désescalade déclenche un rebond des actifs risqués. Les publications trimestrielles sont solides aux Etats-Unis. Les deux tiers des entreprises du S&P 500 ont publié. La surprise moyenne est de l'ordre de +8 % sur les bénéfices du 1^{er} trimestre même si les chiffres d'affaires sont moins dynamiques (+4,1 % sur un an). La technologie et la santé présentent les plus fortes croissances de profits. Beaucoup d'entreprises refusent de publier des projections du fait des tarifs. GM annule ainsi ses rachats d'actions, les pétrolières les maintiennent... en réduisant leurs investissements après le nouveau recul du pétrole. En Europe, les surprises positives masquent une baisse des bénéfices sur un an. Sur les marchés de taux, le 10 ans américain oscille entre 4,20 % et 4,30 %. La volatilité s'amortit sur l'obligataire également en zone euro, où le Bund se maintient autour de 2,50 %. Le crédit s'écarte modérément mais la balance des flux se redresse sur l'investment grade comme sur le high yield. Le crossover s'échange à 340 pb.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.76%	+2	-7	-32
EUR Bunds 10a	2.52%	-1	-6	+15
EUR Bunds 2s10s	75.5 bp	-2	+1	+47
USD Treasuries 2a	3.82%	+8	-3	-42
USD Treasuries 10a	4.31%	+7	+18	-26
USD Treasuries 2s10s	48.2 bp	0	+22	+16
GBP Gilt 10a	4.51%	+3	-13	-6
JPY JGB 10a	1.26%	-8	-19	-5
EUR Spreads Souverains (10a)	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	72 bp	0	-1	-11
Italie	101 bp	-9	-11	-14
Espagne	65 bp	-1	-2	-4
Inflation Points-morts (10a)	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.89%	-2	+1	-4
USD 10a Inflation Swap	2.43%	+1	-3	-3
GBP 10y Inflation Swap	3.28%	-3	-8	-24
EUR Indices Crédit	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	111 bp	+3	+14	+9
EUR Agences OAS	53 bp	+0	+3	-9
EUR Obligations sécurisées OAS	50 bp	-1	+5	-7
EUR High Yield Pan-européen OAS	371 bp	+4	+35	+53
EUR/USD Indices CDS 5a	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	65 bp	-1	-15	+7
iTraxx Crossover	334 bp	-7	-73	+20
CDX IG	64 bp	-3	-12	+15
CDX High Yield	392 bp	-18	-65	+80
Marchés émergents	5-mai-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	357 bp	+1	+10	+31
Devises	5-mai-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.133	-0.762	3.858	9.5
GBP/USD	\$1.329	-1.123	4.448	6.2
USD/JPY	JPY 144	-1.368	2.681	9.2
Matières Premières	5-mai-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$60.0	-\$4.8	-\$5.0	-18.1
Or	\$3 294.1	-\$49.9	\$310.8	25.5
Indices Actions	5-mai-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 687	2.92	12.07	-3.3
EuroStoxx 50	5 265	1.82	7.92	7.5
CAC 40	7 727	2.52	6.21	4.7
Nikkei 225	36 831	5.11	18.29	-7.7
Shanghai Composite	3 279	-0.53	-1.88	-2.2
VIX - Volatilité implicite	24.55	-2.39	-45.82	41.5

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 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.

Achevé de rédiger le ...05/05/2025

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.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com