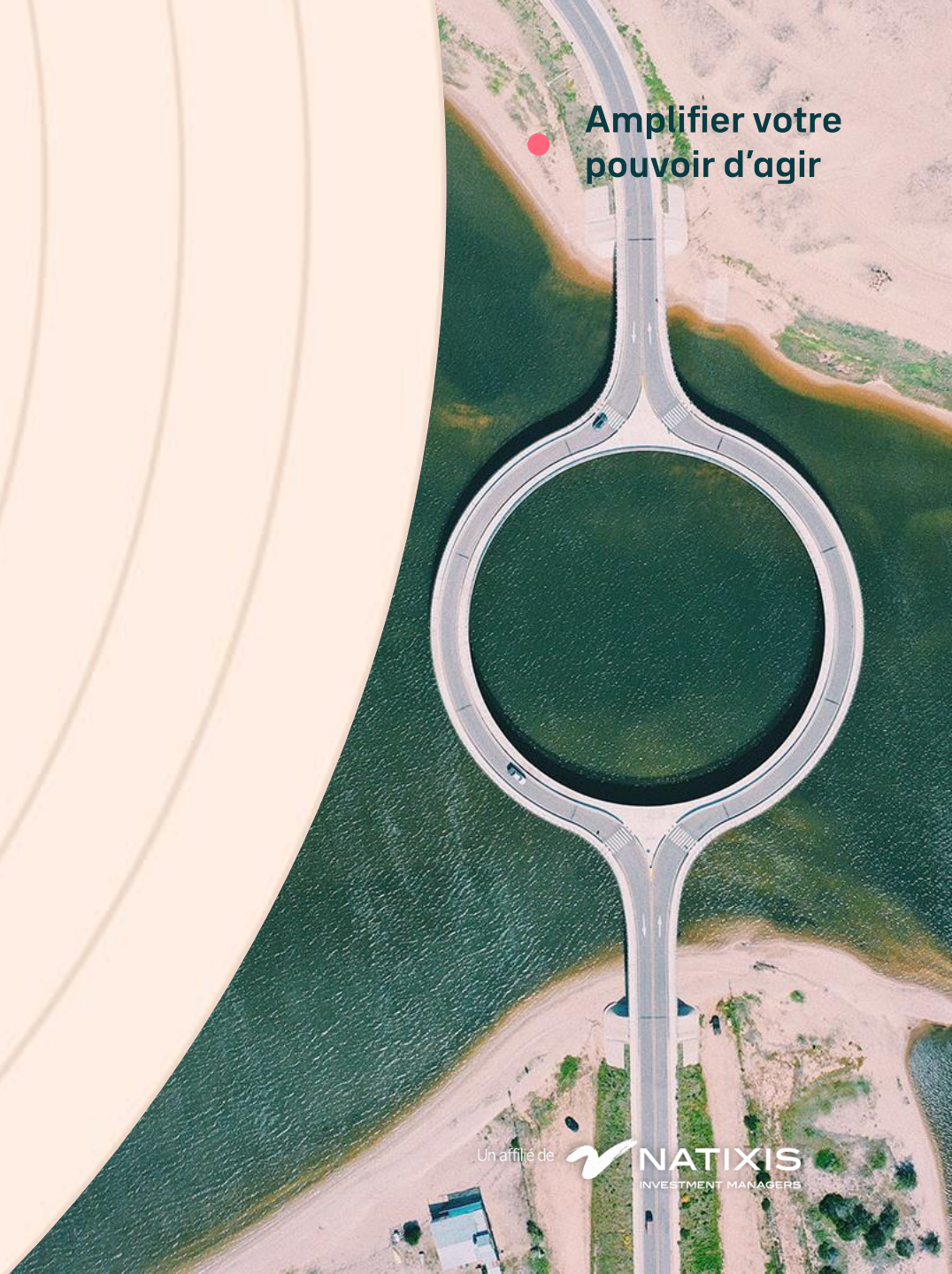
Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Amplifier votre
pouvoir d'agir

MyStratWeekly

13 mai 2025



Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Sommaire

- Revue de la semaine – Détente apparente sur les spreads et rebond des taux à long terme
- Thème – Les éléments principaux des accords commerciaux

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

REVUE DE LA SEMAINE

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : ATTENTION AU REBOND DES TAUX LONGS

Principaux mouvements de la semaine

Soulagement et myopie des marchés

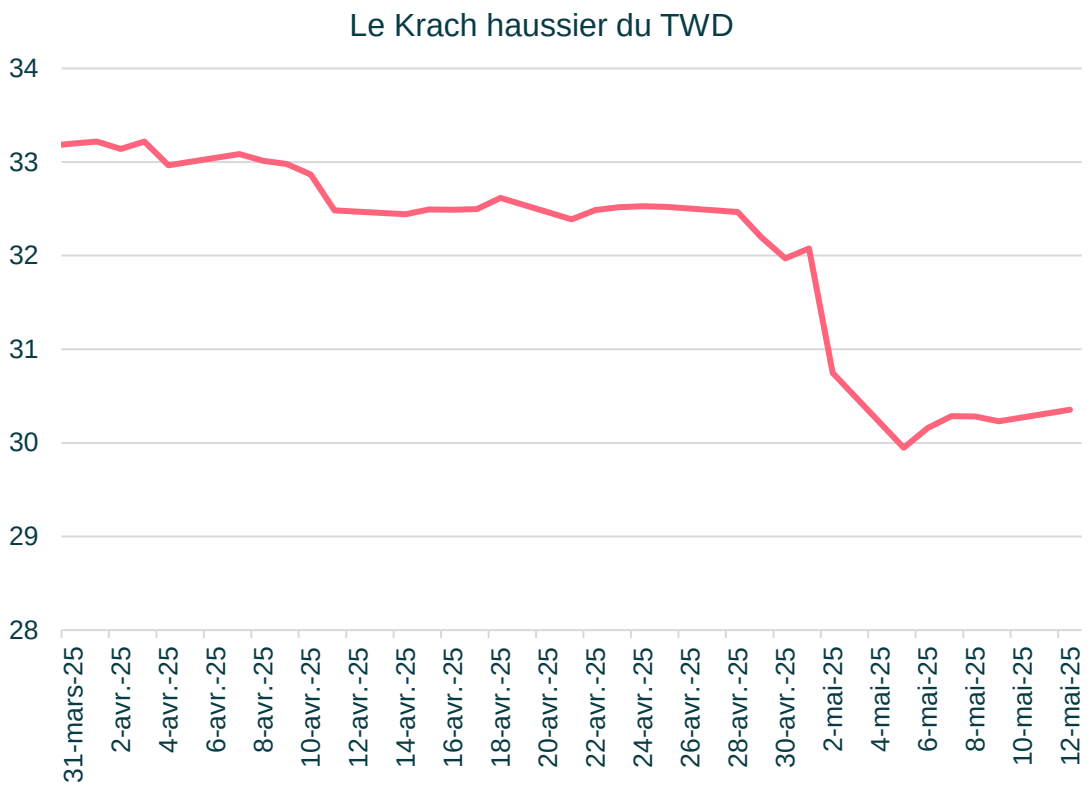
L'annonce d'une diminution des tarifs pour 90 jours a provoqué un rebond des actifs risqués et une forte hausse des taux longs, notamment au Japon et une baisse des actifs refuge.

	2-mai-25	12-mai-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.31	4.45	14
Courbe américaine 2-10 ans	48	46	-2
Bund 10 ans	2.53	2.63	10
Courbe Allemande 2-10 ans	77	75	-2
Italie Spread 10 ans	110	104	-7
France Spread 10 ans	72	69	-3
Gilt 10 ans	4.51	4.64	13
JGB 10 ans	1.26	1.46	19
TIPS point mort à 10 ans	2.27	2.32	5
Bund indexé point mort à 10 ans	1.79	1.81	3
Euro IG	111	106	-5
Euro High yield	371	360	-11
iTraxx IG	65	61	-3
iTraxx XO	334	322	-12
JPM EMBI Global Div. Spread	357	346	-11
S&P 500	5 687	5 660	-0.5%
Nasdaq 100	20 103	20 061	-0.2%
Euro Stoxx 50	5 285	5 381	1.8%
VIX	22.68	20.30	-10.5%
Indice DXY	100.03	101.62	1.6%
USD/JPY	144.96	147.86	2.0%
EUR/USD	1.130	1.111	-1.7%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le risque se déplace sur le marché des changes

Le dollar de Taiwan, très stable habituellement, s'est fortement apprécié en quelques jours.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : LA CROISSANCE VA ÊTRE AFFECTÉE PAR LA GUERRE COMMERCIALE

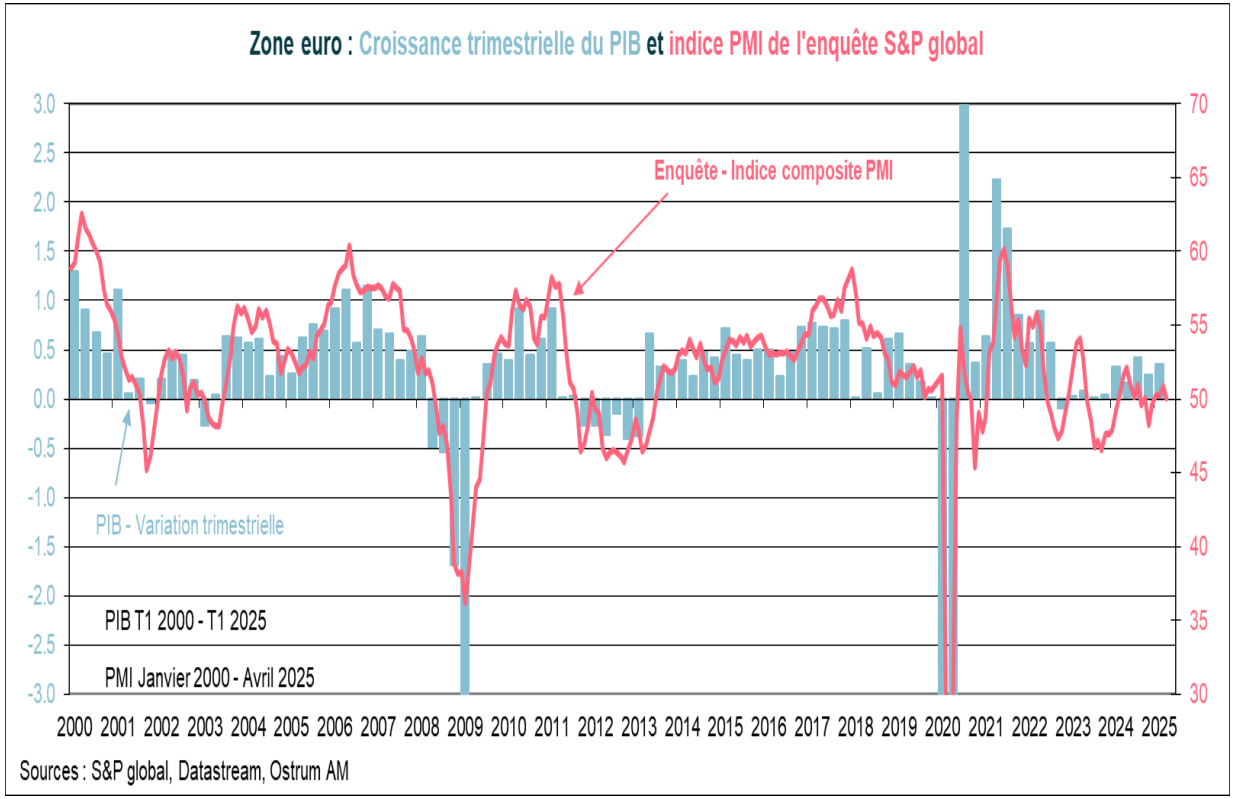
La croissance meilleure qu'attendue en T1 est la bienvenue, avant l'impact des hausses de tarifs douaniers US

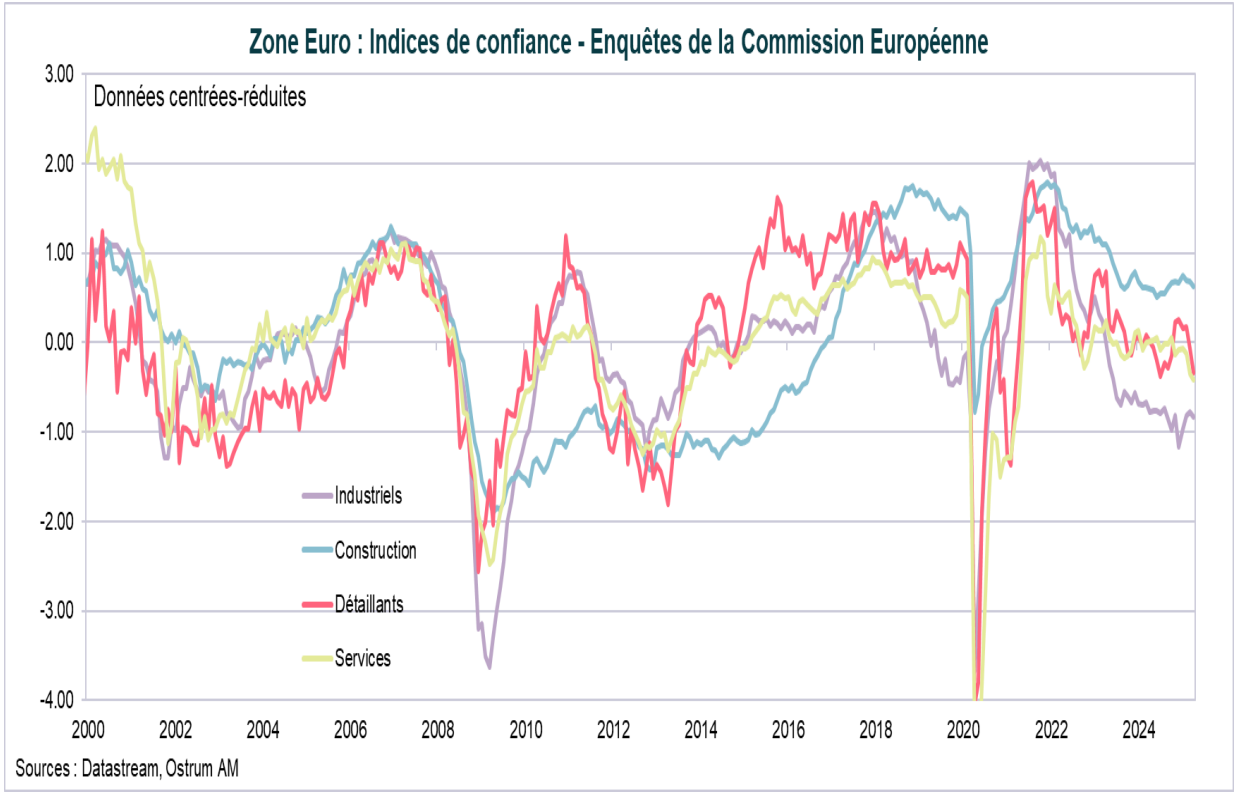
La croissance a été de 0,4 % en T1, après 0,2%.

Les gains de pouvoir d'achat et la politique monétaire plus accommodante ont contribué à cette amélioration, tout comme la hausse des exportations en anticipation des droits de douane US.

Certaines enquêtes auprès des chefs d'entreprises témoignent de l'incertitude liée à guerre commerciale.

Depuis mars, les indices de confiance dans le secteur des services et du commerce de détail se sont sensiblement dégradés, selon l'enquête de la CE. L'indice composite S&P global est revenu sur le seuil de 50.





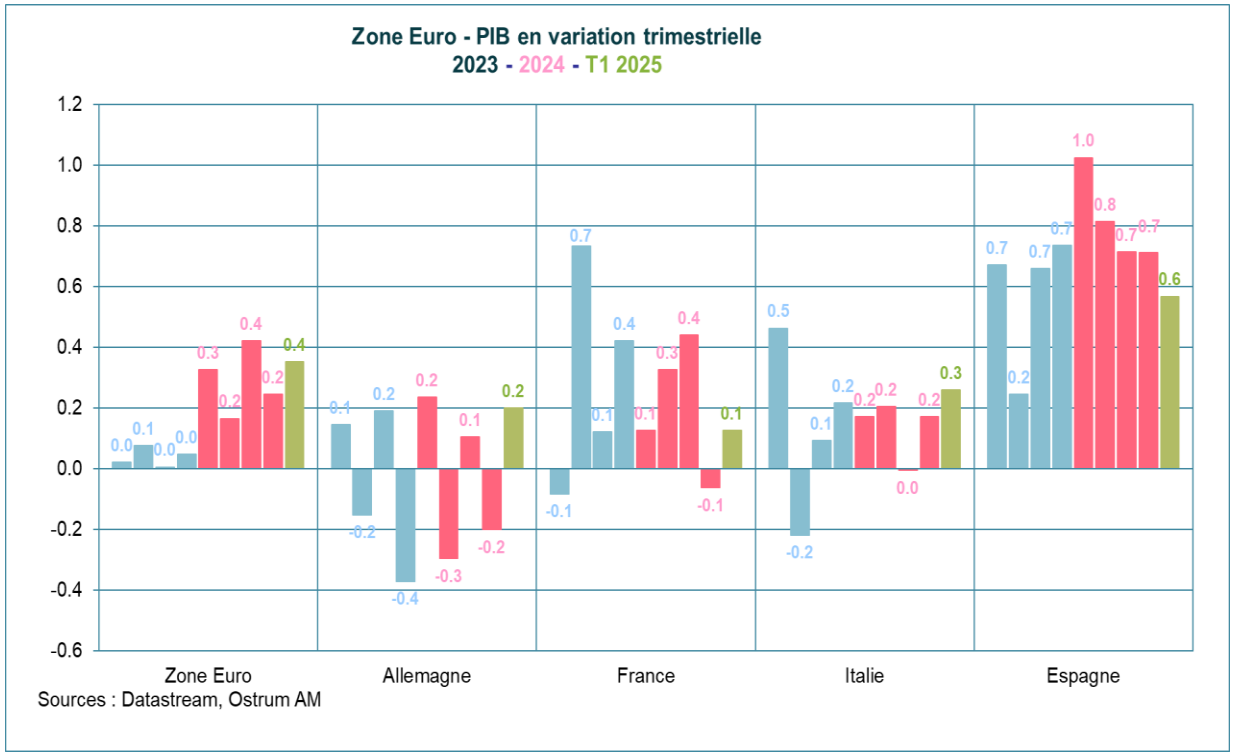
Ostrum ASSET MANAGEMENT

ZONE EURO : RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE EN 2025

La croissance meilleure qu'attendue en T1 est la bienvenue avant l'impact des hausses de tarifs douaniers US

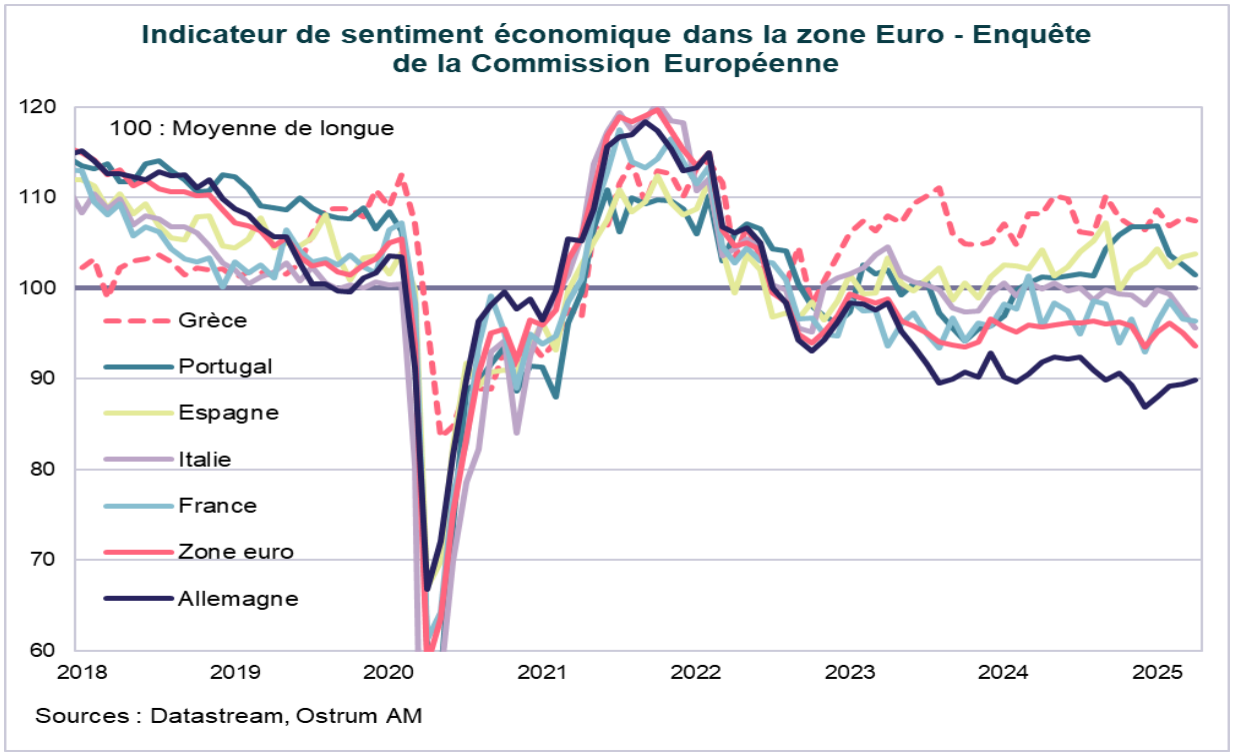
La croissance a été au rendez-vous dans l'ensemble des pays au T1.

Rebond de l'Allemagne et de la France (lié seulement aux stocks), croissance meilleure qu'attendu de l'Italie et toujours robuste de l'Espagne.



Les enquêtes montrent une activité vigoureuse en Grèce et en Espagne, en ralentissement au Portugal.

Les 3 grandes économies restent moins dynamiques.



THÈME D'ACTUALITÉ

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

NÉGOCIATIONS : ACCORDS COMMERCIAUX

Etat des lieux

Accord Royaume-Uni – Etats-Unis

Ce qui est dans l'accord…

- Les Etats-Unis ont un surplus bilatéral avec le RU. C'était probablement la négociation la plus facile pour les Etats-Unis. Les détails manquent, notamment sur le secteur pharmaceutique très important pour l'économie britannique.
- Les importations britanniques restent sujettes au taux de base de 10 %.
- Automobile : les tarifs diminuent de 27.5 % à 10 %, avec a quota of 100k véhicules par an. Les constructeurs britanniques ont exporté 104k véhicules en 2024 aux Etats-Unis.
- La taxe américaine de 25 % sur l'acier et l'aluminium disparait et la taxe sur l'éthanol (utilise pour la production de bière par exemple) est aussi annulé du côté britannique.
- Le Royaume-Uni devrait importer davantage de bœuf américain et d'éthanol tout en « facilitant » l'accès au marché britannique pour les produits américains.

Et ce qui n'est pas (encore?) dans l'accord…

- L'accord ne fournit pas aux entreprises américaines un accès supplémentaire au NHS britannique, géré par l'État.
- Pas de changement concernant la taxe britannique sur les services numériques, qui frappe les géants technologiques américains tels qu'Amazon, Google et Meta. Trump a vivement critiqué cette taxe. Le gouvernement britannique a toutefois déclaré que les deux nations ont convenu de négocier un accord sur le commerce numérique.
- Trump a déclaré que l'accord n'exemptait pas le Royaume-Uni des tarifs douaniers de 100 % sur les films fabriqués à l'étranger qu'il a proposés.
- Des négociations sont en cours dans des domaines tels que les produits pharmaceutiques, les semi-conducteurs, les minéraux critiques, le cuivre et le bois de construction.

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

NÉGOCIATIONS : ACCORDS COMMERCIAUX

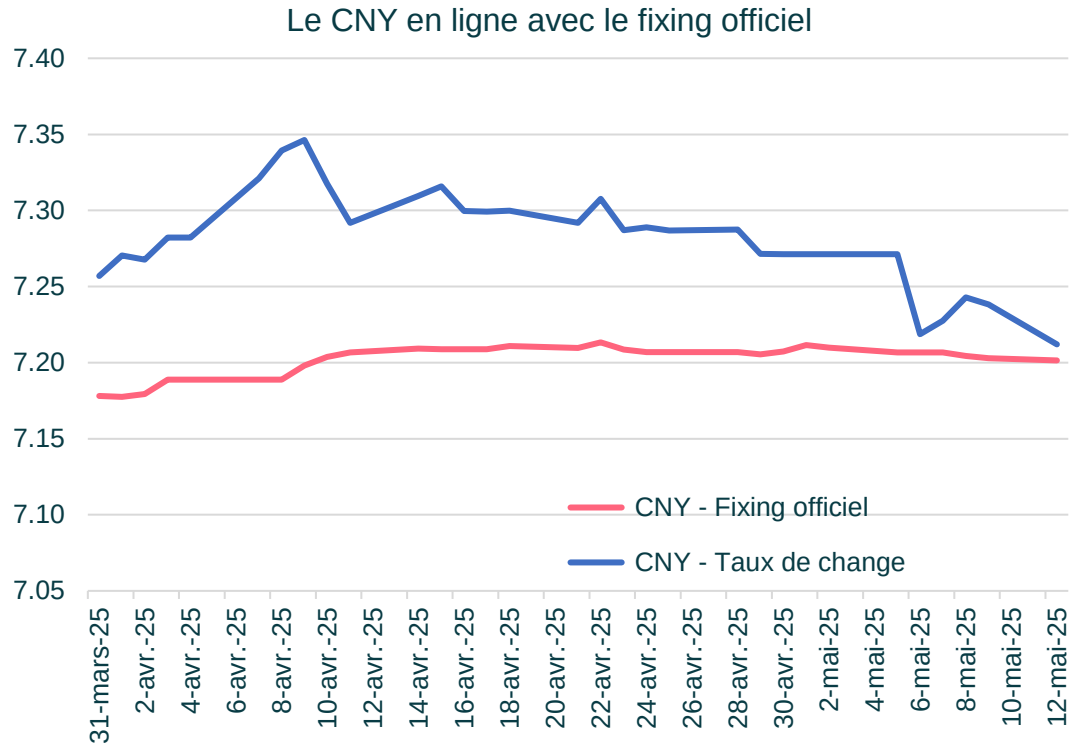
Etat des lieux

Accord Chine – Etats-Unis: un cessez-le-feu de 90 jours

- Il y a une pause de 90 jours dans les sur-tarifs et un engagement à poursuivre les négociations.
- Les taxes américaines diminuent à 10 % mais les 20 % liés à la crise du fentanyl sont maintenus. Les importations chinoises sont donc frappées d'une taxe de 30%.
- La Chine impose des tarifs de 10 % sur les produits américains mais d'autres mesures de rétorsion sont mises en suspens.
- Les tarifs sectoriels restent inchangés.
- 5 ou 6 chaines d'approvisionnement sont jugées critiques par les Etats-Unis, selon Scott Bessent.
- Aucune discussion n'a porté sur le taux de change.

Le renminbi s'apprécie à la suite de l'annonce

Le yuan est autorisé à fluctuer de +/- 2 %autour du cours pivot. La hausse du yuan accompagne la détente commerciale.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Ostrum

MyStratWeekly

Analyse et stratégie hebdo des marchés

N° 205 / 12 mai 2025

Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

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 : A l'affût des bonnes nouvelles

par Axel Botte

- Les espoirs de désescalade sont clé pour les marchés d'actifs risqués ;
- La Fed maintient le statu quo à 4,50 % sur les taux sous la pression constante de Donald Trump ;
- Les taux longs repartent à la hausse, notamment au Japon ;
- Les spreads souverains et de crédit se resserrent, les actions européennes en légère hausse.

- Le graphique de la semaine

La volatilité implicite est une mesure de la volatilité future prévue par le marché pour un taux de change, de maintenant jusqu'à la date d'échéance.

Le déclenchement d'un conflit entre le Pakistan et l'Inde semble avoir ravivé la volatilité du taux de change USD-INR après une période prolongée de volatilité inférieure à la normale. La volatilité implicite à 1 mois est revenue à 6 %, un niveau proche de la moyenne de 2020-2022.

- Le chiffre de la semaine

324

La dette mondiale a augmenté de 7,5 billions de dollars au T1 2025, atteignant 324 billions, un nouveau record, en raison de l'augmentation des emprunts gouvernementaux en Chine, en France et en Allemagne. Cependant, la dette a progressé moins rapidement que le PIB mondial, entraînant une baisse du ratio dette/PIB à 325 %, son niveau le plus bas depuis fin 2019. Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

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

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