

MyStratWeekly

20 mai 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – *Big Beautiful Bill* , un budget BBB et la perte du AAA
- Thème – Dollar taiwanais : la bombe à retardement d'un nouveau type de crise financière

The background of the entire slide is a solid pink color. Overlaid on this background are numerous concentric circles in a slightly lighter shade of pink, creating a ripple effect that radiates from the center.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : RETOUR DE LA THÉMATIQUE BUDGÉTAIRE

4

Principaux mouvements de la semaine

Moody's baisse la note des Etats-Unis

Les taux se tendent avec le retour de la thématique budgétaire américaine, sans préjudice aux spreads souverains et de crédit. Le Bund se tend aussi. Gross rebond des actions après les discussions avec la Chine.

	9-mai-25	19-mai-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.38	4.54	16
Courbe américaine 2-10 ans	49	54	5
Bund 10 ans	2.56	2.65	9
Courbe Allemande 2-10 ans	77	75	-2
Italie Spread 10 ans	105	102	-2
France Spread 10 ans	70	68	-3
Gilt 10 ans	4.57	4.72	15
JGB 10 ans	1.37	1.49	12

TIPS point mort à 10 ans	2.31	2.36	5
Bund indexé point mort à 10 ans	1.78	1.80	2

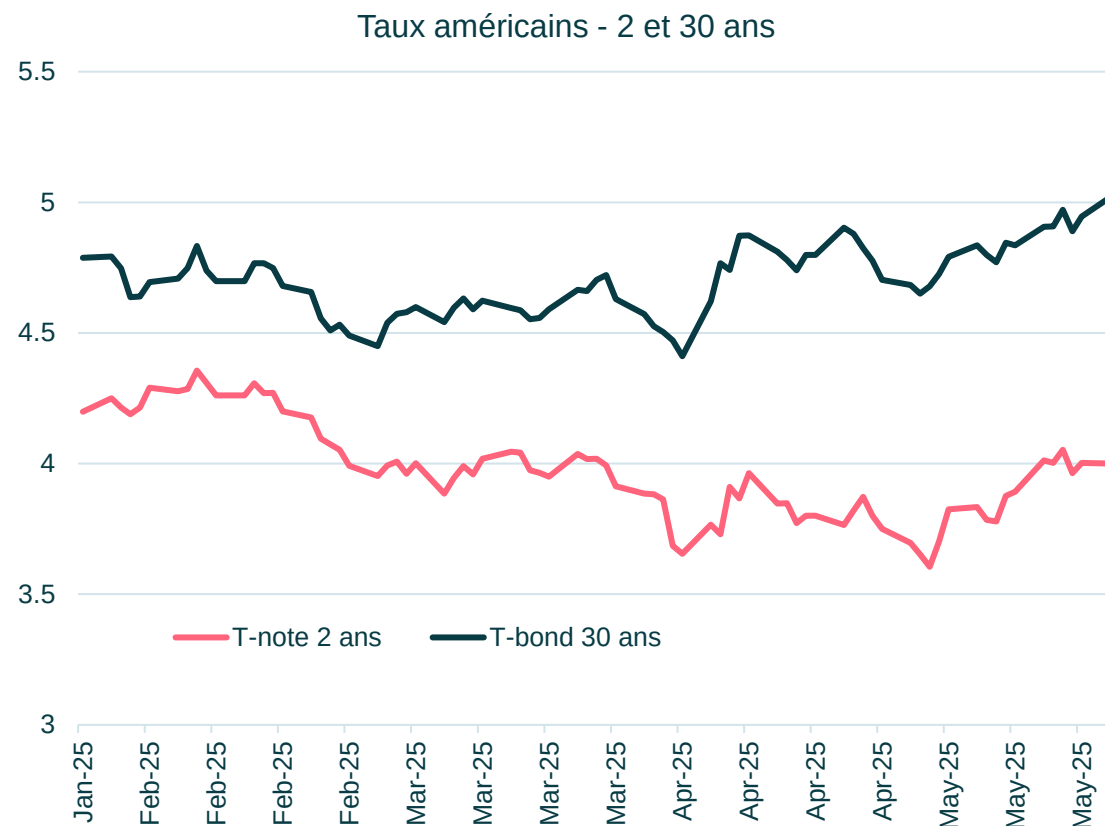
Euro IG	106	101	-5
Euro High yield	360	339	-21
iTraxx IG	61	57	-4
iTraxx XO	322	299	-23
JPM EMBI Global Div. Spread	346	328	-17

S&P 500	5 660	5 958	5.3%
Nasdaq 100	20 061	21 428	6.8%
Euro Stoxx 50	5 310	5 384	1.4%
VIX	21.90	19.73	-9.9%
Indice DXY	100.34	100.22	-0.1%
USD/JPY	145.37	144.91	-0.3%
EUR/USD	1.125	1.127	0.2%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le 30 ans américain à 5 %!

La pentification traduit la dérive budgétaire et le risque de voir craquer la Fed face à l'inflexion de la croissance.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : LA CONFIANCE PLONGE ENCORE

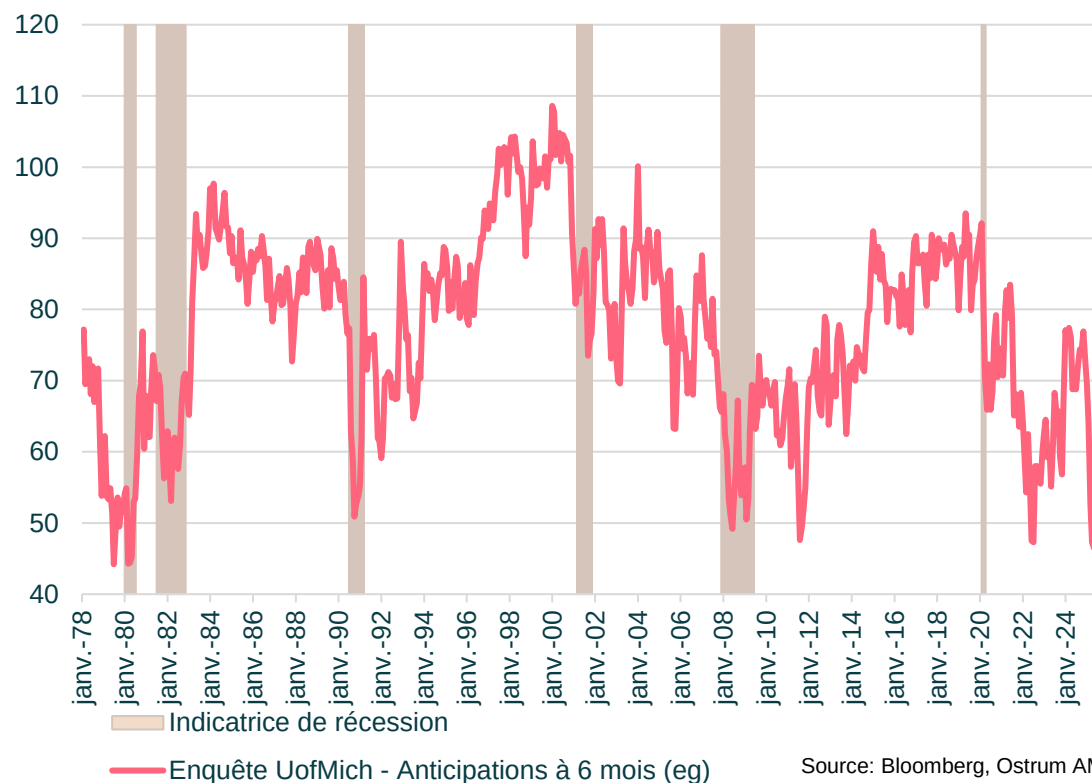
5

Les anticipations des ménages sont abyssales

La confiance plonge

Les anticipations à 6 mois sont au plus de puis la 1^{ère} du « double dip » du 1^{er} mandat de Ronald Reagan.

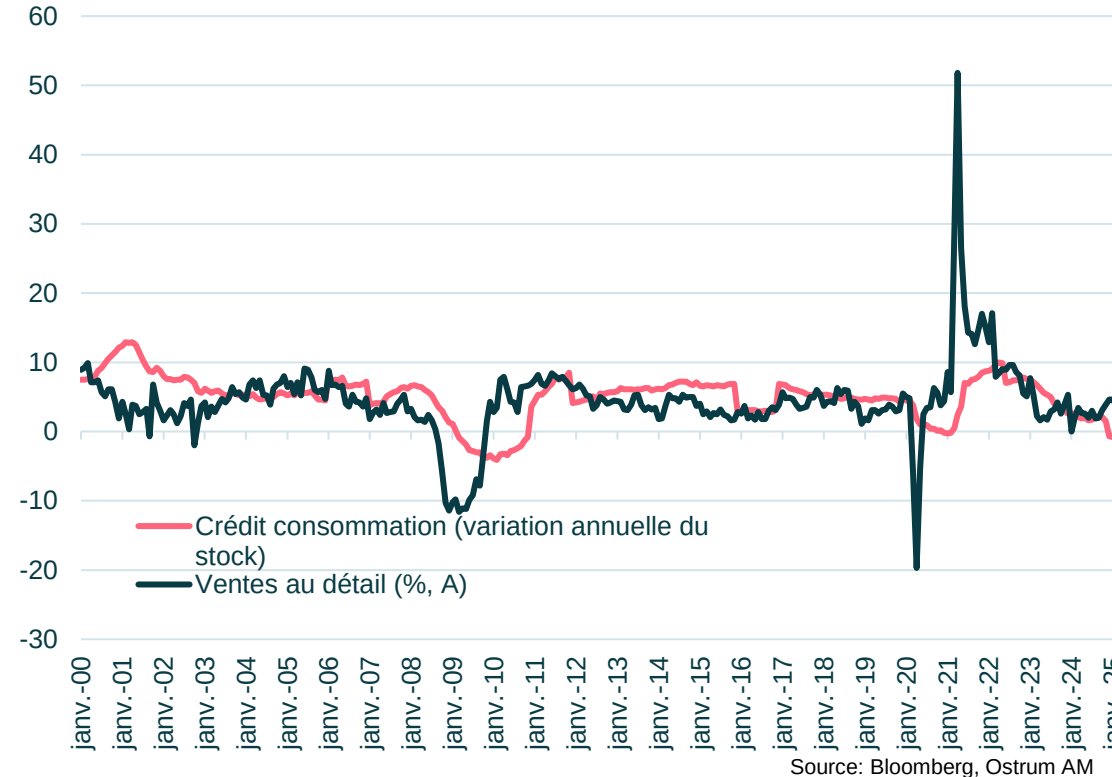
Etats-Unis : Confiance des ménages et récession



Les ventes au détail encore élevées en avril

La confiance et la réalité des tarifs préfigurent une rupture dans la consommation. Les ménages sont anxieux en raison .

US Ventes au détail & crédit consommation (%)



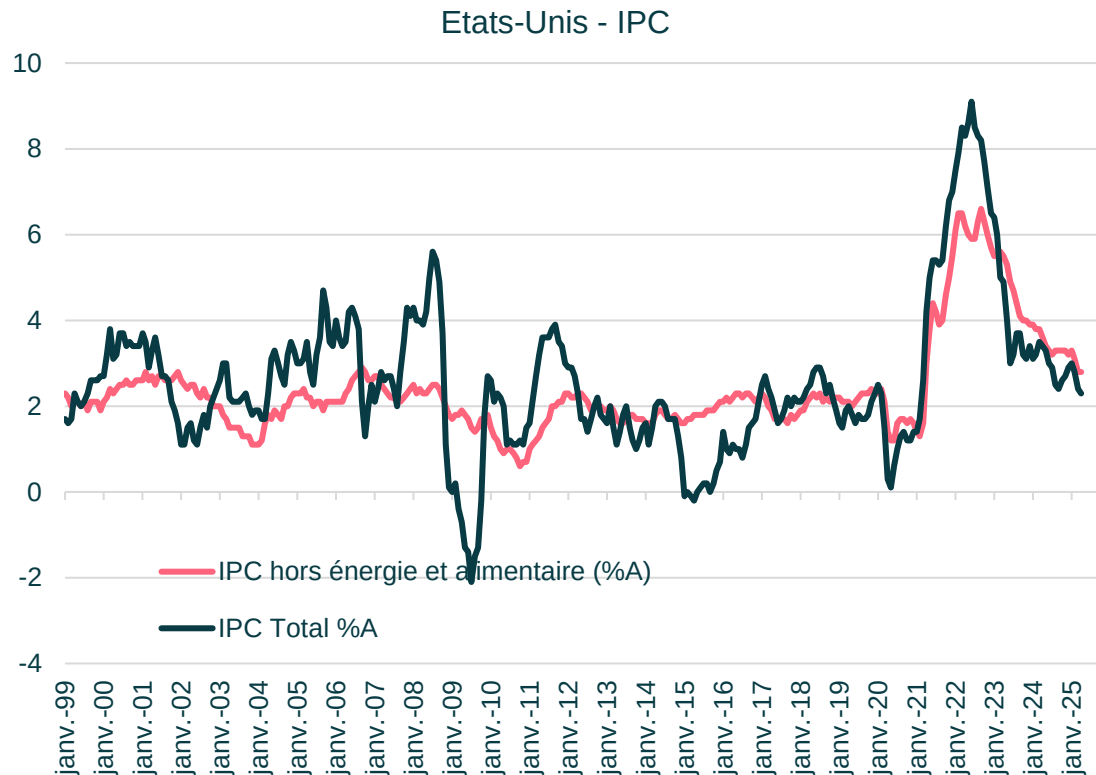
ETATS-UNIS : INFLATION RÉELLE ET PERÇUE

6

L'inflation diminue à l'inverse des anticipations : le dilemme de la Fed

L'inflation diminue à 2,3 % en avril

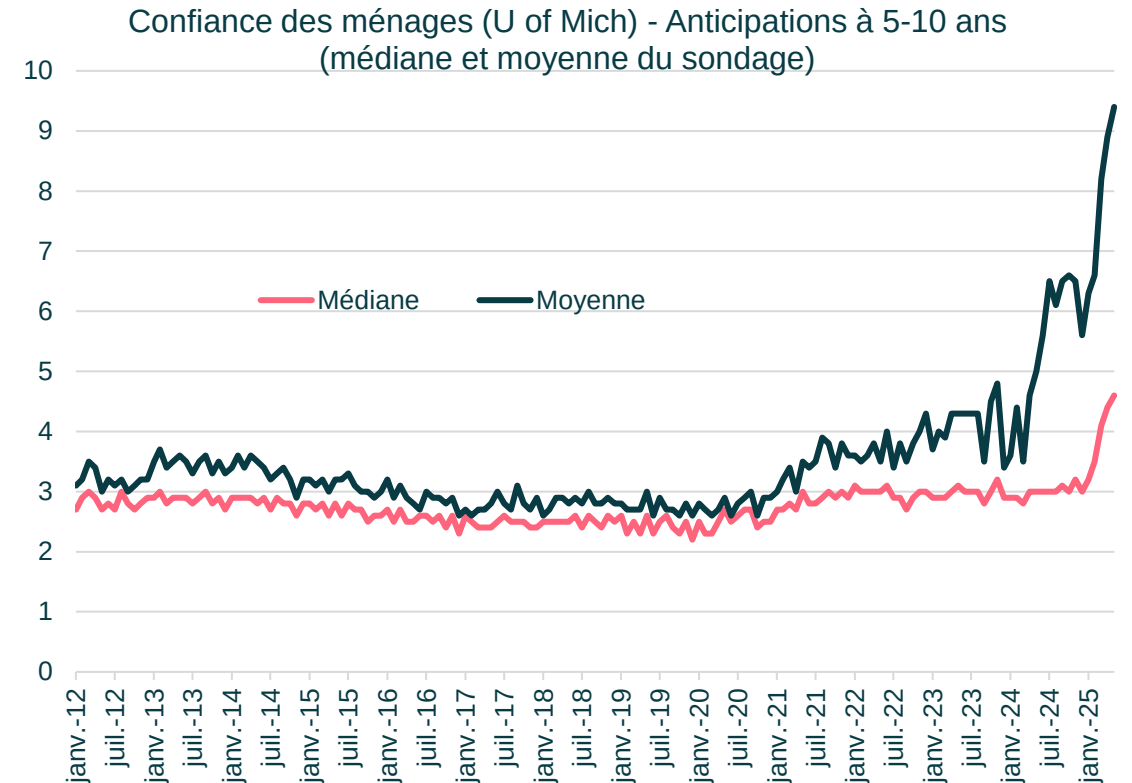
Les catégories discrétionnaires (billets d'avion et loisirs) voient leurs prix baisser. Les prix des biens importés augmentent de 0,3% en avril. L'effet des tarifs n'est pas totalement intégré.



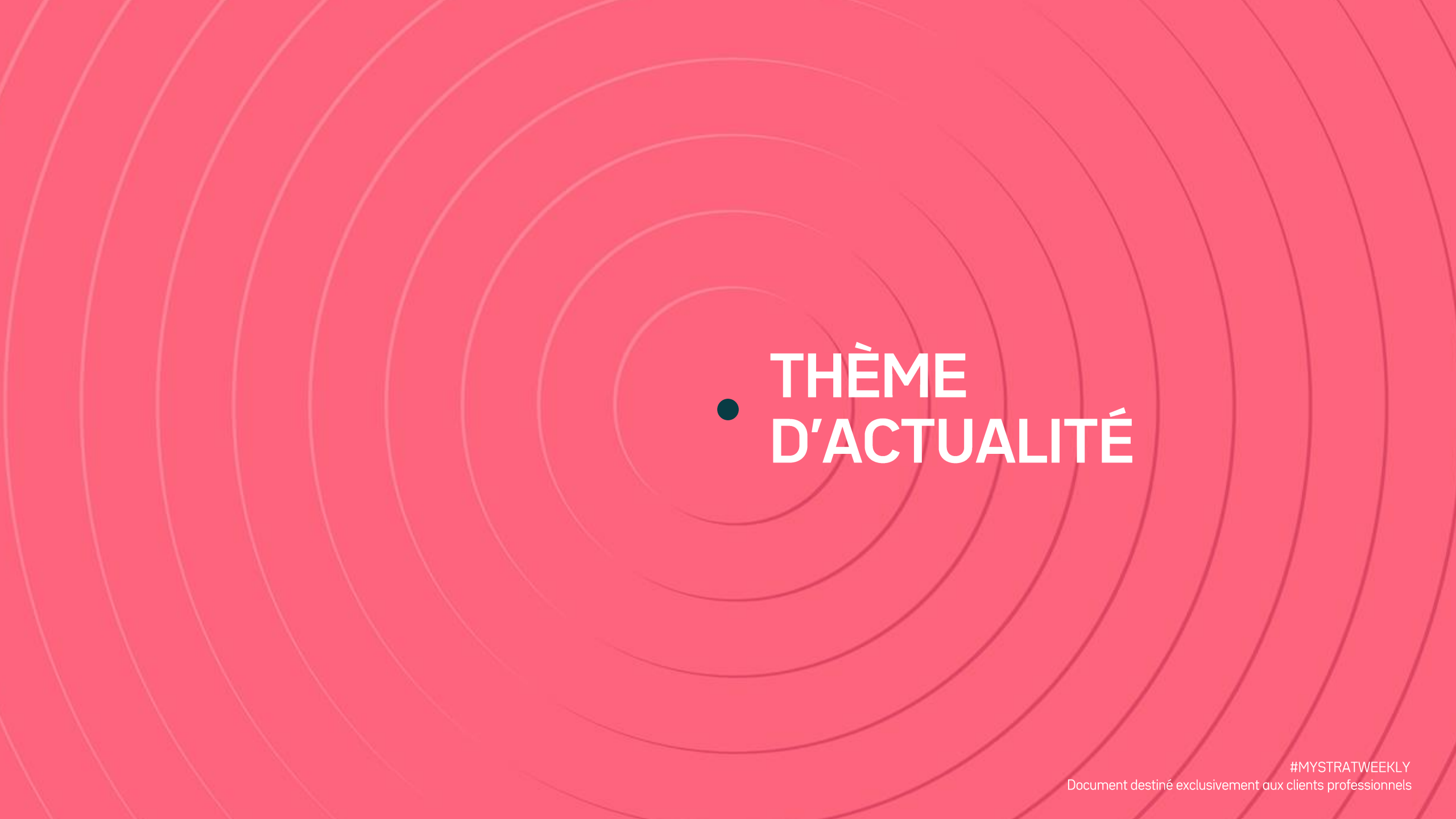
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les anticipations d'inflation explosent

La réponse moyenne à la question de l'inflation à 5-10 ans est supérieure à 9 %!



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

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

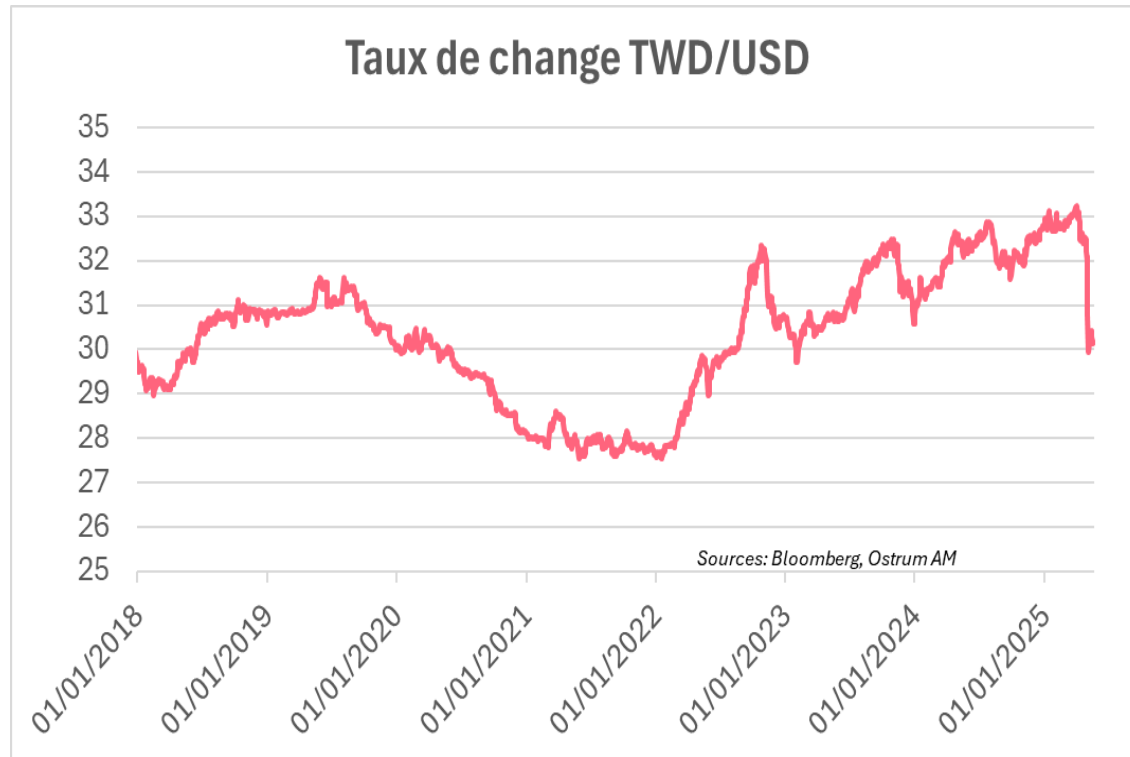
THÈME : DOLLAR TAIWANAIS : LA BOMBE À RETARDEMENT D'UN NOUVEAU TYPE DE CRISE FINANCIÈRE

8

Que s'est-il passé le 2 mai 2025 ? Effet papillon.

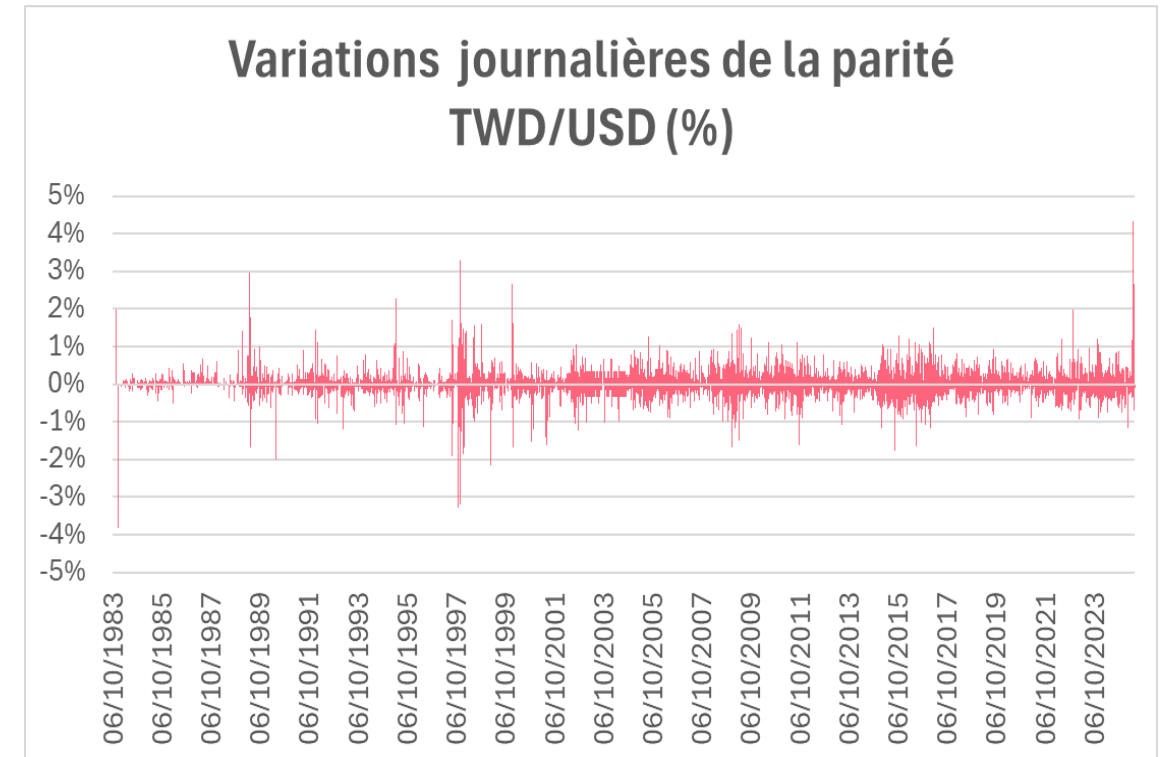
Appréciation abrupte du dollar taiwanais (TWD)
contre dollar...

Causes multiples: ventes massives de dollars par les entreprises exportatrices liées aux rumeurs que la Banque centrale de Chine n'allait plus garantir le taux de change du TWD.



... Laissant la communauté financière encore
sous le choc.

Les variations journalières du taux de change TWD/USD n'excèdent
rarement les 1%.
Cette variation a atteint les 4% le 2 mai dernier.



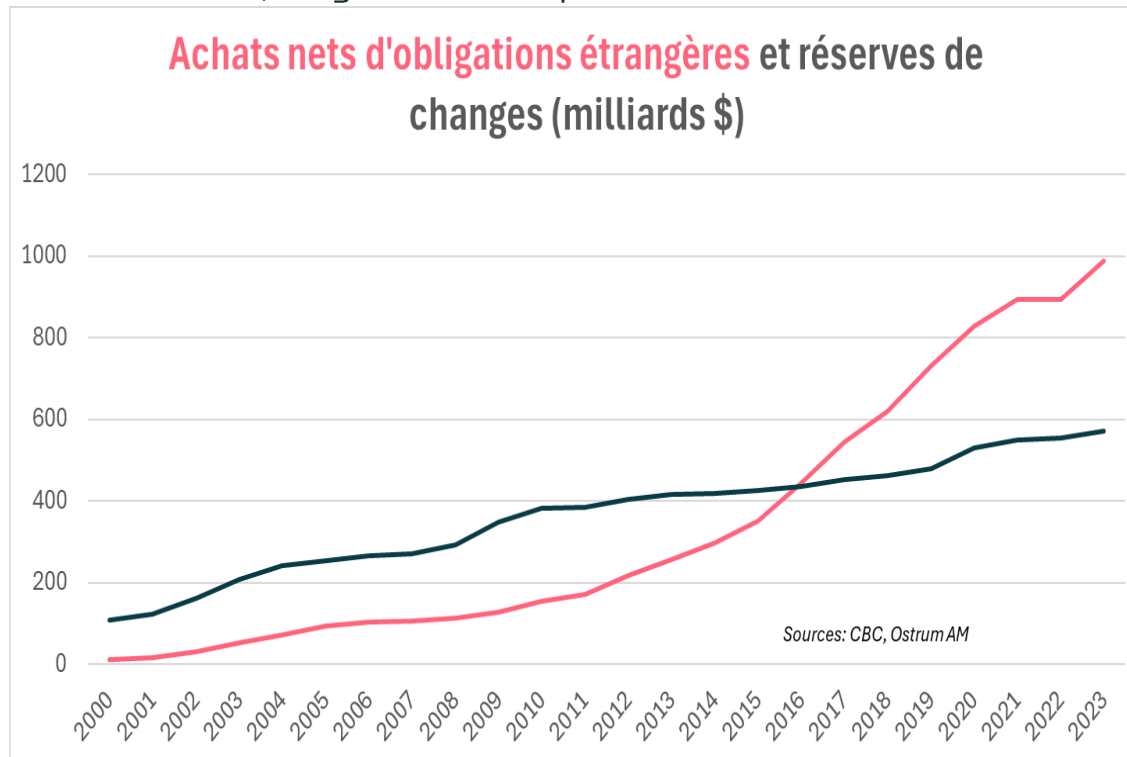
THÈME : DOLLAR TAIWANAIS : LA BOMBE À RETARDEMENT D'UN NOUVEAU TYPE DE CRISE FINANCIÈRE

9

Cet épisode a révélé l'accumulation massive d'actifs financiers étrangers par les assureurs-vie taiwanais.

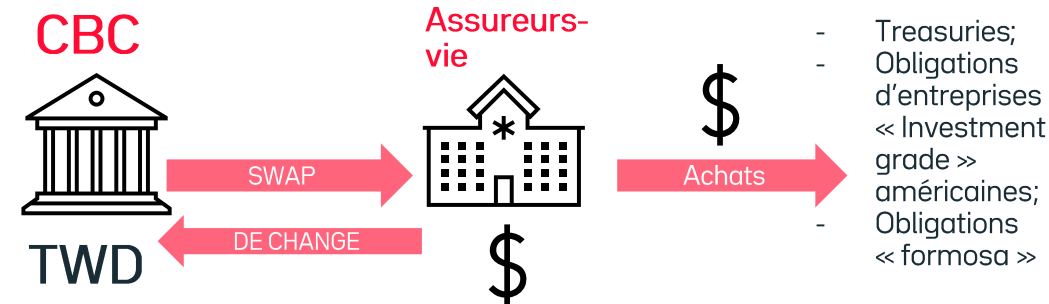
Accumulation massive d'actifs financiers étrangers par le secteur de l'assurance vie :
1000 milliards \$ soit 200% du PIB !

La recherche de rendement a conduit les assureurs-vie à accumuler principalement des actifs financiers américains : Treasuries, obligations d'entreprises « IG » et « Formosa ».



La couverture de leur portefeuille en devises étrangères était facilitée par la Banque centrale de Chine (CBC).

La CBC échange des devises contre des dollars taiwanais, les assureurs-vies échantent ces dollars taiwanais contre des devises qu'ils investissent ensuite à l'étranger.



THÈME : DOLLAR TAIWANAIS : LA BOMBE À RETARDEMENT D'UN NOUVEAU TYPE DE CRISE FINANCIÈRE

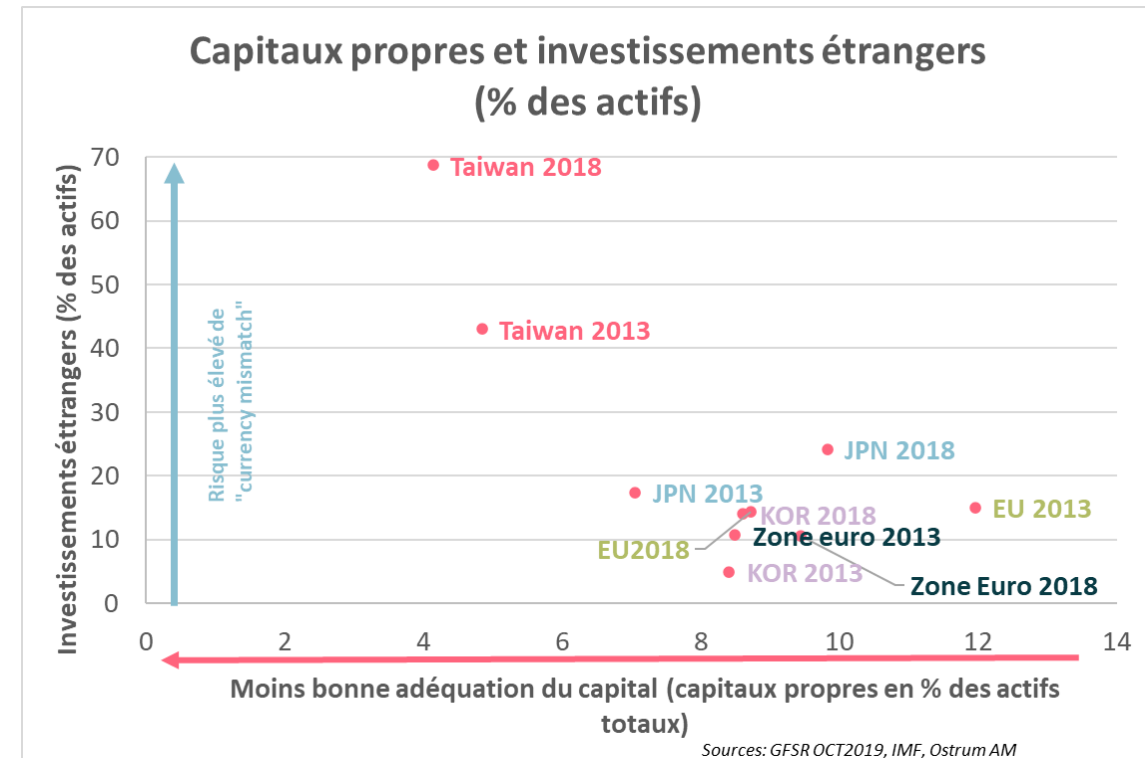
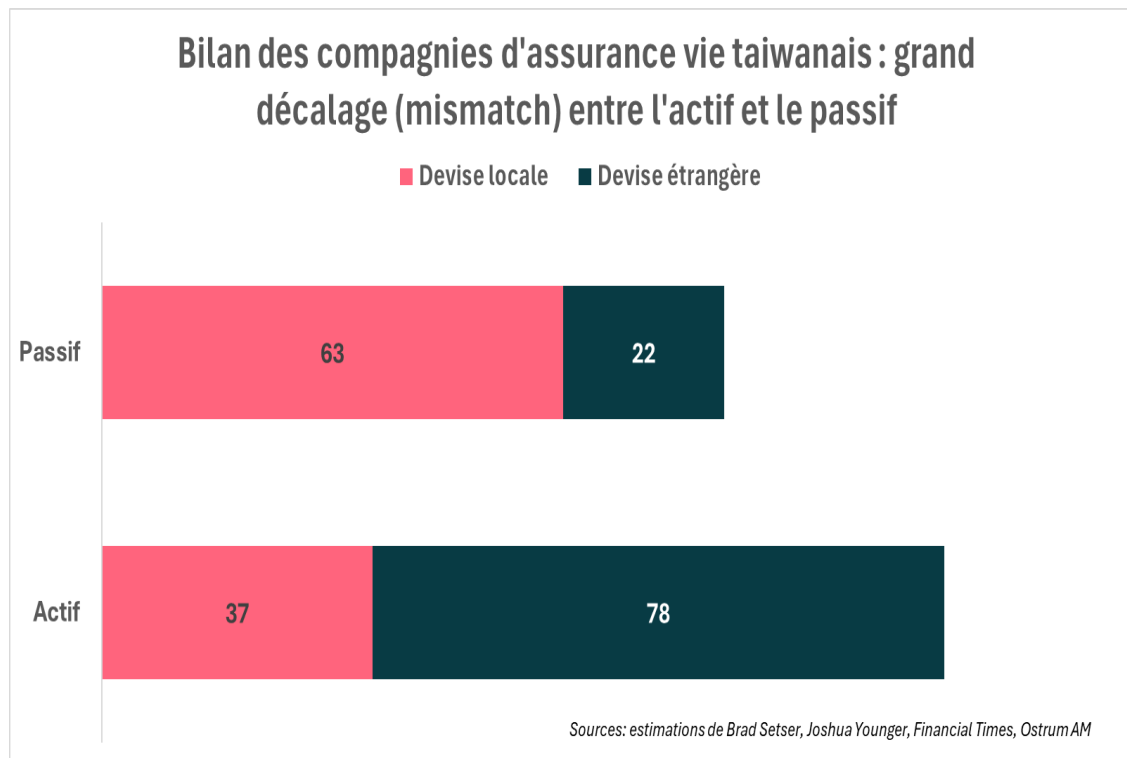
10

Accumulation de risques: volonté de non couvrir leur exposition en devises étrangères et faible capitalisation.

« Currency mismatch » : 40% de leur portefeuille, soit 60% du PIB de Taiwan.

Les assureurs-vie taiwanais sont moins bien capitalisés que leurs homologues japonais.

200 milliards de dollars d'obligations étrangères ne sont pas couvertes, soit 25 % du PIB de Taiwan.





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 : Dollar taiwanais : la bombe à retardement d'un nouveau type de crise financière**

par Zouhoure Bousbih

- Tel un papillon, une panique s'est propagée aux milieux d'affaires taiwanais qui ont vendu massivement du dollar engendrant une appréciation soudaine du dollar taiwanais ;
- Si les causes restent encore obscures, cela a toutefois permis de mettre en évidence le montant colossal d'actifs financiers étrangers de 1000 milliards de dollars accumulés par Taiwan, soit 200% de son PIB !
- Les sociétés d'assurance-vie en détiennent plus 700 milliards de dollars, principalement des obligations américaines (Treasuries et obligations d'entreprises notées « Investment grade ») ;
- Leurs besoins de couverture sont assurés par la Banque centrale de Chine qui leur fournit des dollars de ses importantes réserves de change via des swaps de change ;
- Au fil des années, les sociétés d'assurance-vie sont devenues laxistes accumulant les risques : 200 milliards de dollars d'obligations étrangères ne sont pas couvertes, soit 25% du PIB de Taiwan ;
- Leur solvabilité reposait sur un équilibre fragile notamment l'idée que la Banque centrale de Chine ne laisserait jamais s'apprécier le dollar taiwanais ;
- Les assureurs-vie taiwanais ont enregistré des pertes potentielles importantes qui risquent de s'accroître si les taux d'intérêt américains continuent d'augmenter et le dollar se déprécie.

• **La revue des marchés : Retour au point de départ**

par Axel Botte

- L'accord de Genève avec la Chine amplifie le puissant rebond des marchés, mais des incertitudes demeurent ;
- Etats-Unis : l'activité probablement à un point d'inflexion ;
- Les marchés voient resurgir le risque budgétaire américain, Moody's abaisse la note souveraine à Aa1 ;
- Les spreads souverains et de crédit soutenus par la recherche de rendement.

• **Le graphique de la semaine**



Fort rebond des exportations de la zone Euro vers les Etats-Unis en mars (60% GA), reflétant l'activité de stockage dans la perspective de nouveaux tarifs douaniers américains.

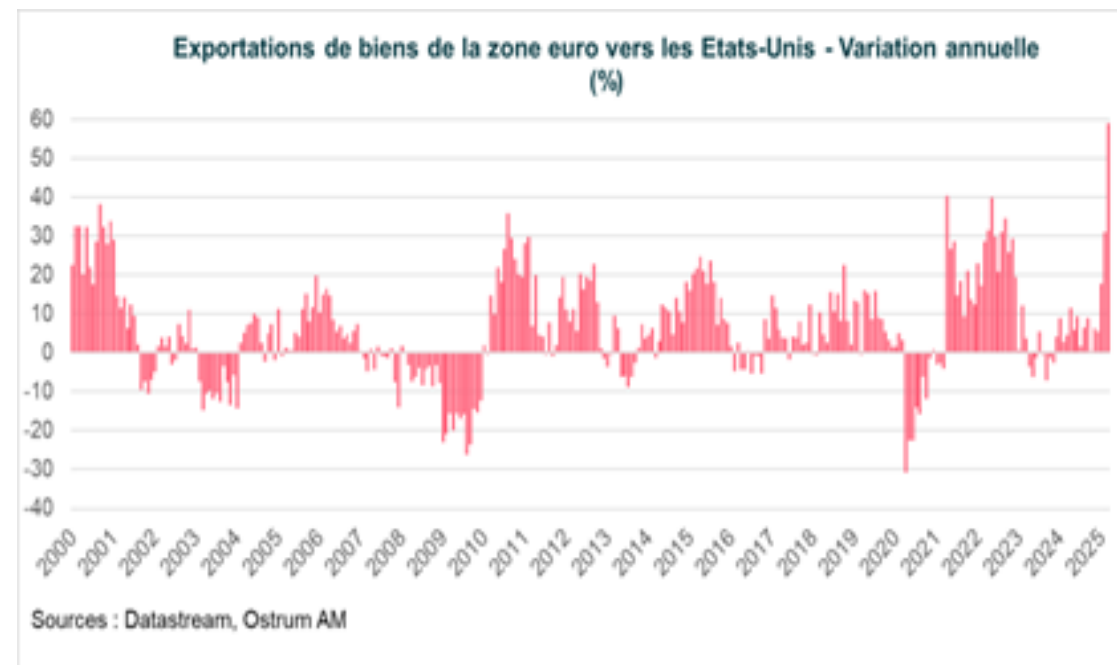
Dans le détail par pays l'augmentation est plus marquée pour l'Irlande, suggérant une forte demande américaine pour les produits pharmaceutiques européens.

• **Le chiffre de la semaine**

-1,6

La baisse des marges sur le mois d'avril a été de 1,6 % dans les machines et véhicules de gros, ce qui a largement contribué à la baisse de 0,5% des prix à la production aux Etats-Unis.
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

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

