

MyStratWeekly

10 juin 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – L'optimisme revient sur les marchés malgré les signaux contradictoires sur le marché du travail américain, la BCE estime que le cycle monétaire touche à sa fin
- Thème – Dette souveraine : les pays périphériques vont continuer de surperformer les pays core et semi core

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 title is located.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : L'EMPLOI PERÇU COMME SOLIDE

4

Principaux mouvements de la semaine

Un marché myope et optimiste

Les taux sans réelle tendance mais toujours volatile autour des chiffres d'emploi.
Les marchés d'actions montent, la volatilité des actions et des taux diminue. Le
BTP italien surperforme.

	30-mai-25	10-juin-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.40	4.46	6
Courbe américaine 2-10 ans	50	46	-3
Bund 10 ans	2.50	2.55	5
Courbe Allemande 2-10 ans	72	69	-3
Italie Spread 10 ans	98	92	-6
France Spread 10 ans	66	68	2
Gilt 10 ans	4.65	4.63	-2
JGB 10 ans	1.50	1.48	-2

TIPS point mort à 10 ans	2.33	2.31	-2
Bund indexé point mort à 10 ans	1.69	1.71	2

Euro IG	100	95	-5
Euro High yield	334	315	-19
iTraxx IG	58	56	-2
iTraxx XO	300	289	-11
JPM EMBI Global Div. Spread	335	321	-14

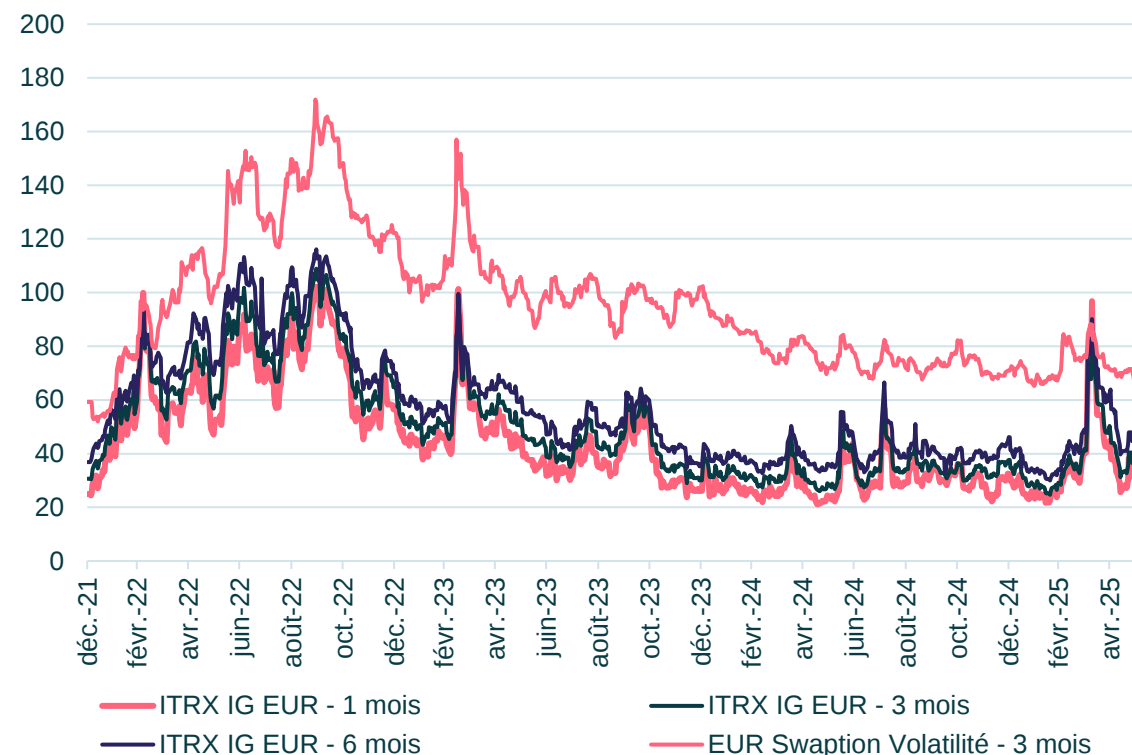
S&P 500	5 912	6 006	1.6%
Nasdaq 100	21 341	21 798	2.1%
Euro Stoxx 50	5 367	5 422	1.0%
VIX	18.57	17.16	-7.6%
Indice DXY	99.33	99.17	-0.2%
USD/JPY	144.02	144.61	0.4%
EUR/USD	1.135	1.139	0.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La volatilité des marchés de taux se calme

La volatilité des taux et du crédit se réduit. La volatilité du spread est 2,5x
moindre que celle des taux.

iTraxx IG EUR - volatilité implicite à 1, 3 et 6 mois (en pb)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

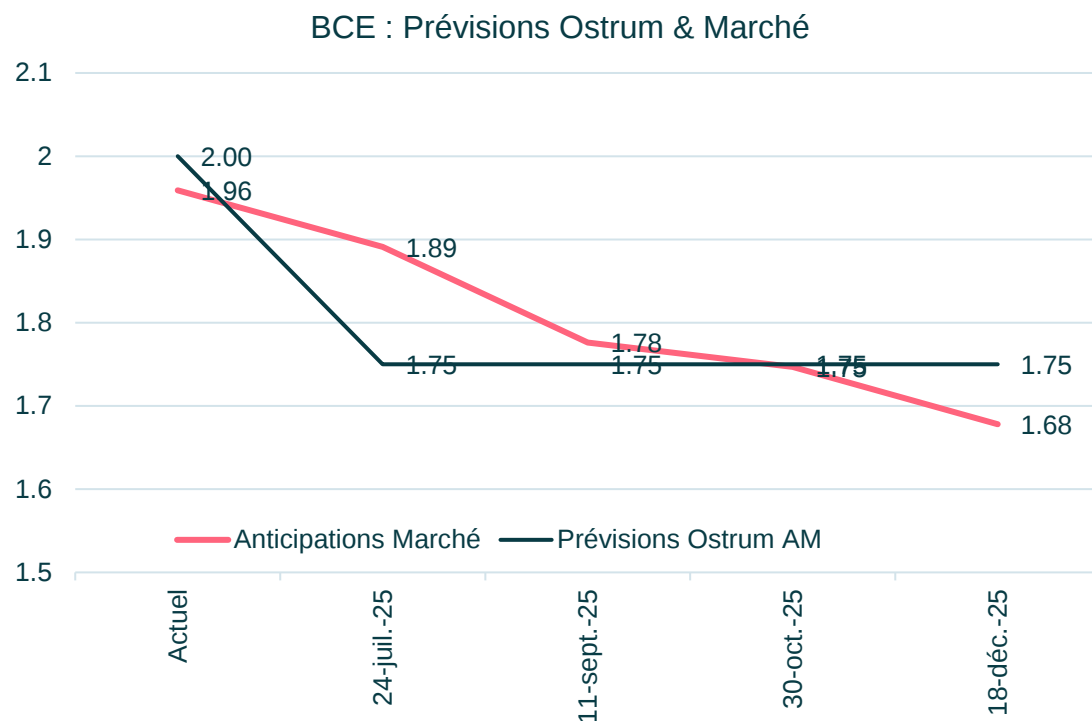
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

ZONE EURO : BCE

La dernière baisse « facile »?

Le taux de dépôt à 2 %

La BCE a réduit ses taux pour la 8^{ème} fois, portant le taux de dépôt à 2 % et l'allègement total depuis juin dernier à 200 points de base.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les principales déclarations de Christine Lagarde

La BCE est bien positionnée pour faire face aux incertitudes à venir, en particulier en ce qui concerne les politiques commerciales américaines.

Elle a également souligné que cela ne signifie pas nécessairement que les baisses de taux sont terminées.

La BCE a abaissé sa projection d'inflation pour 2026 à 1,6 %, mais la prévision pour 2027 est restée inchangée à 2 % — donc seulement une baisse temporaire.

La BCE voit toujours des risques à la baisse pour la croissance.

Enfin, Lagarde a promis d'achever son mandat à la présidence, suite à des spéculations sur un départ anticipé pour diriger le Forum économique mondial.

ETATS-UNIS : UN MARCHÉ DU TRAVAIL MOINS DYNAMIQUE

Le chômage reste faible (4,2 %) mais la participation diminue et les créations d'emplois sont concentrées dans 2 secteurs

Les créations d'emplois sont concentrées dans peu de secteurs

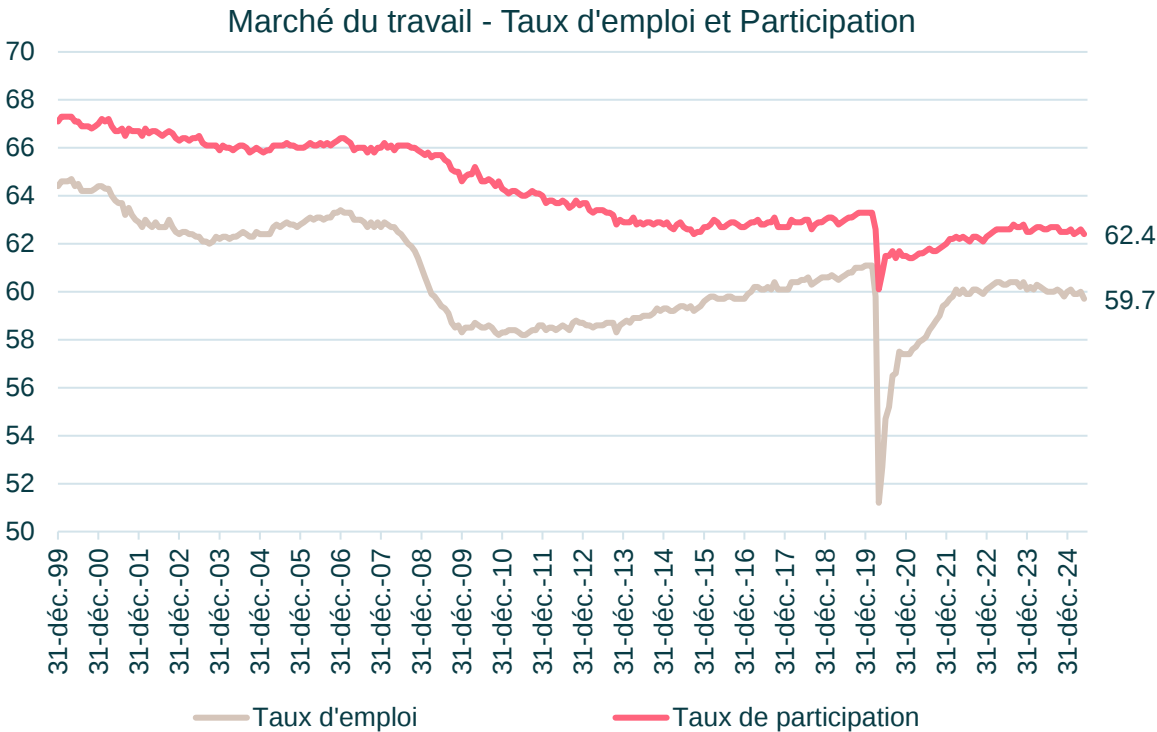
La santé et les loisirs créent des emplois. La baisse des crédits Medicaid et la réduction de la consommation discrétionnaire pourraient affaiblir l'emploi. L'indice de diffusion baisse significativement.

Emploi (variation mars-avril-mai)	406
Secteur privé	400
Production de biens	14
Extraction minière	-
Construction	16
Secteur manufacturier	- 2
Biens durables	- 3
Biens Non-durables	1
Services (secteur privé)	386
Commerce, Transport, et services publics	- 12
Commerce de détail	7
Transport et logistique	- 23
Information	-
Activités financières	19
Services aux professionnels et aux entreprises	- 19
Education et services de santé	252
Education	22
Santé	89
Loisirs et Hotellerie	122
Autres Services	24
Secteur Public	6

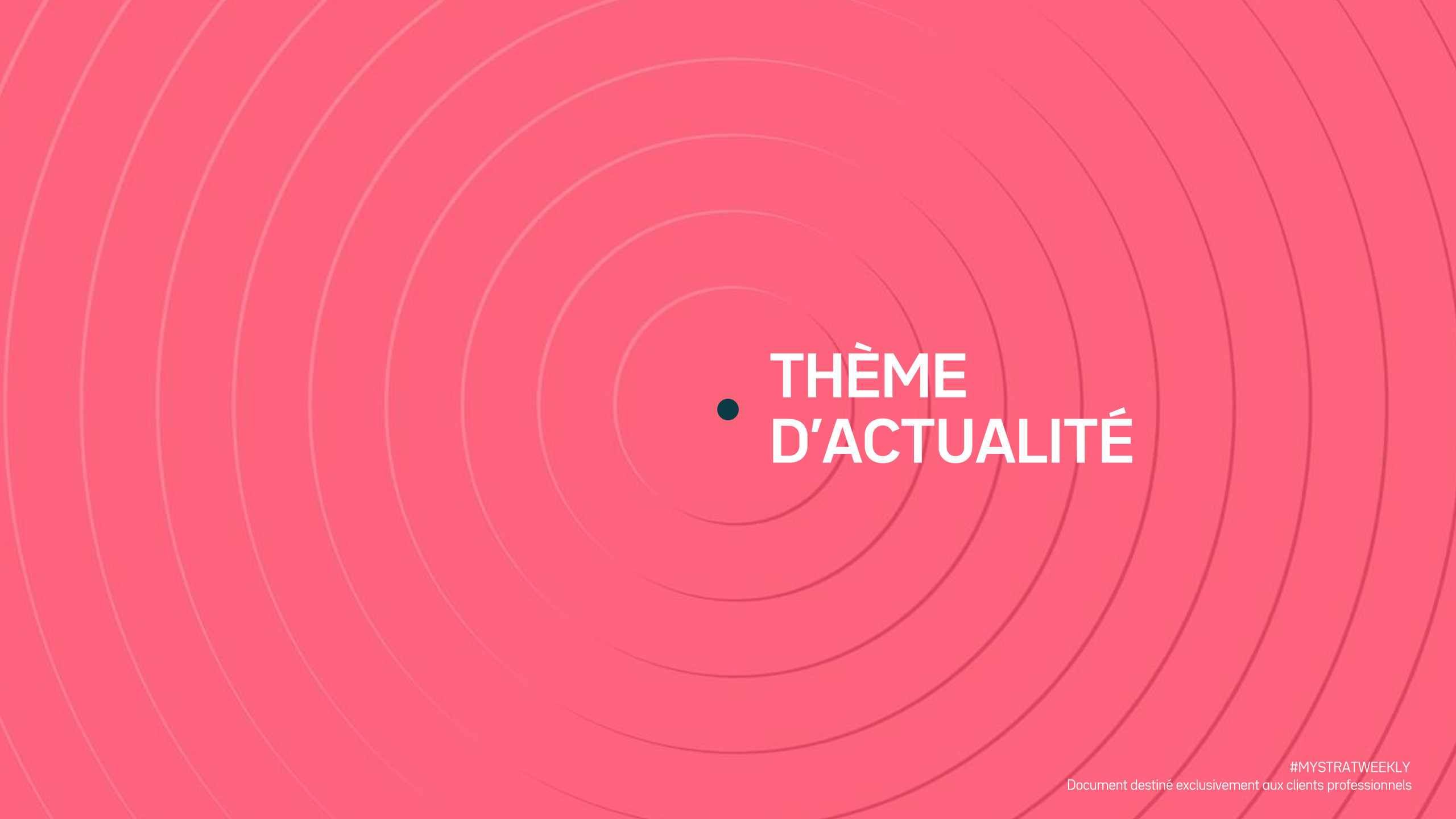
Source: Bloomberg, Ostrum AM

La baisse du taux de participation est préoccupante

La baisse de la population active (surtout immigrée) abaisse le taux de chômage. Le taux d'emploi poursuit aussi sa décrue.



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

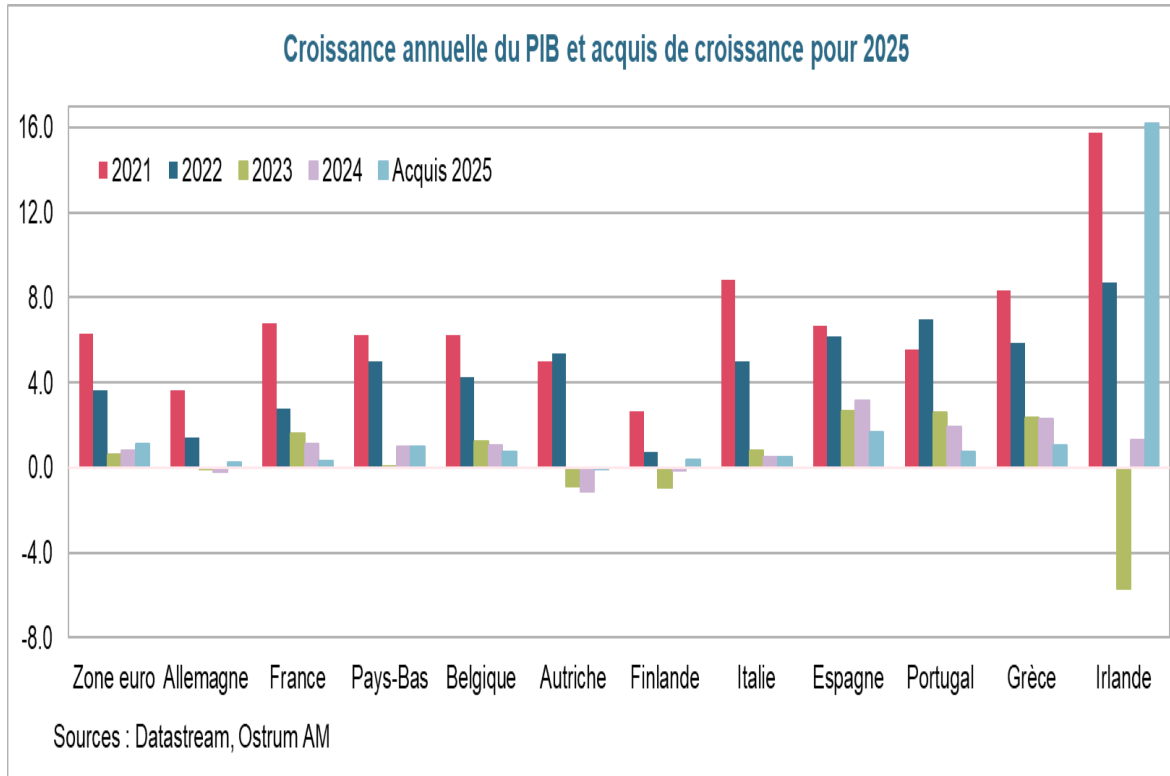
ZONE EURO : CROISSANCE PLUS ROBUSTE DES PAYS PÉRIPHÉRIQUES

8

Les pays périphériques bénéficient du fort rebond du secteur touristique et de NextGenerationEU

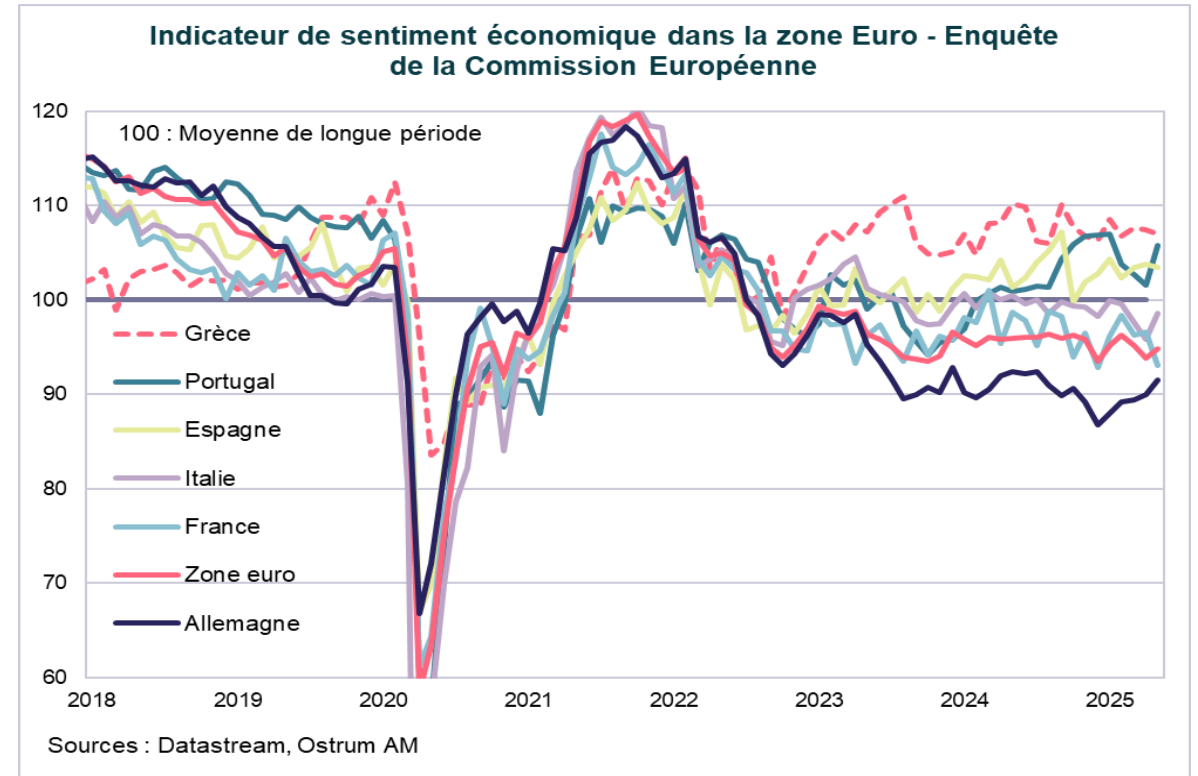
La reprise post Covid a été plus forte dans les pays périphériques par rapport aux pays core et semi core

S'ils ont été plus affectés par la crise du Covid 19, ils ont été moins touchés que les pays core et semi core par la crise énergétique du fait de leur moindre dépendance à l'énergie russe.



Les enquêtes auprès des chefs d'entreprises sont bien orientées dans les pays périphériques

L'indice du sentiment économique est supérieur à sa moyenne de long terme ou s'en approche contrairement à la France et à l'Allemagne.



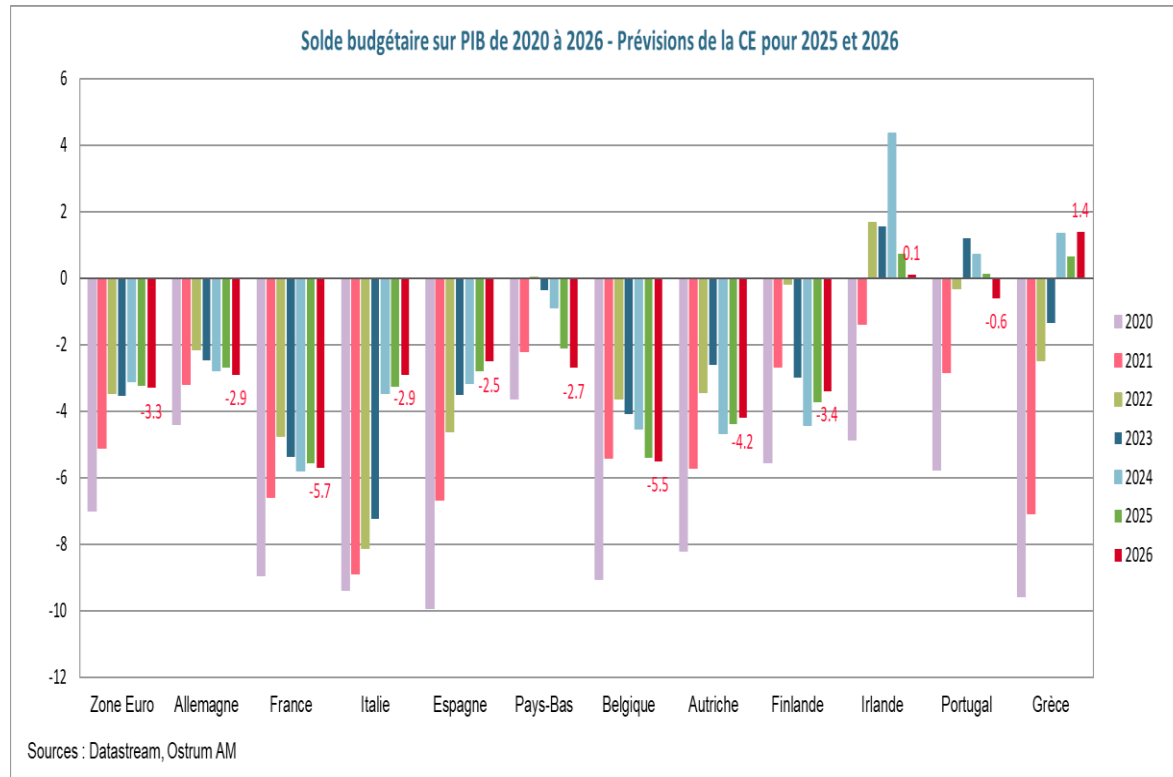
ZONE EURO : NETTE AMÉLIORATION DES FINANCES PUBLIQUES DES PÉRIPHÉRIQUES

9

Les pays périphériques continuent de se distinguer favorablement des pays core et semi core

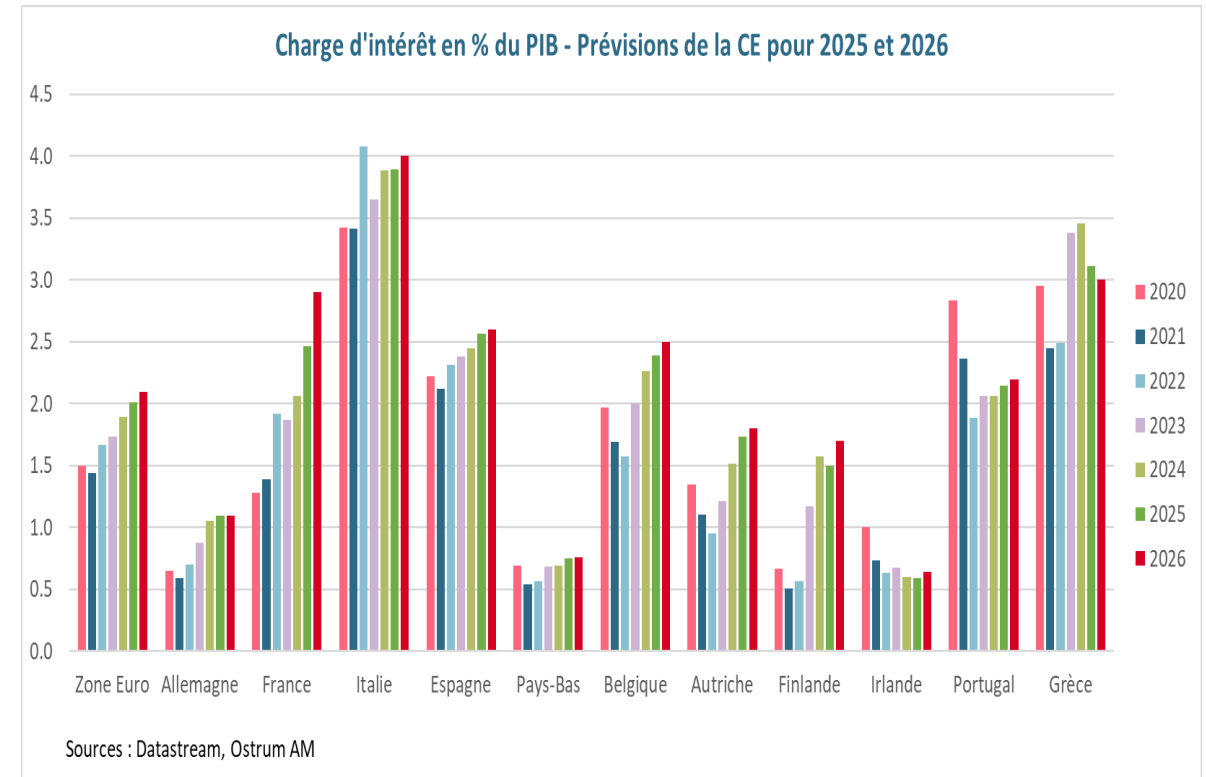
Réduction du déficit budgétaire en Espagne et en Italie, surplus ou équilibre en Irlande, Portugal et Grèce.

Hausse du déficit budgétaire aux Pays-Bas et maintien à un niveau élevé en France et légèrement en dessous de 3% en Allemagne. Ce dernier est amené à augmenter à partir de 2026.



Hausse de la charge d'intérêt avec le refinancement de la dette à des niveaux de taux plus élevés, à l'exception de la Grèce.

La hausse est particulièrement marquée en France.



ZONE EURO : NETTE AMÉLIORATION DES FINANCES PUBLIQUES DES PÉRIPHÉRIQUES

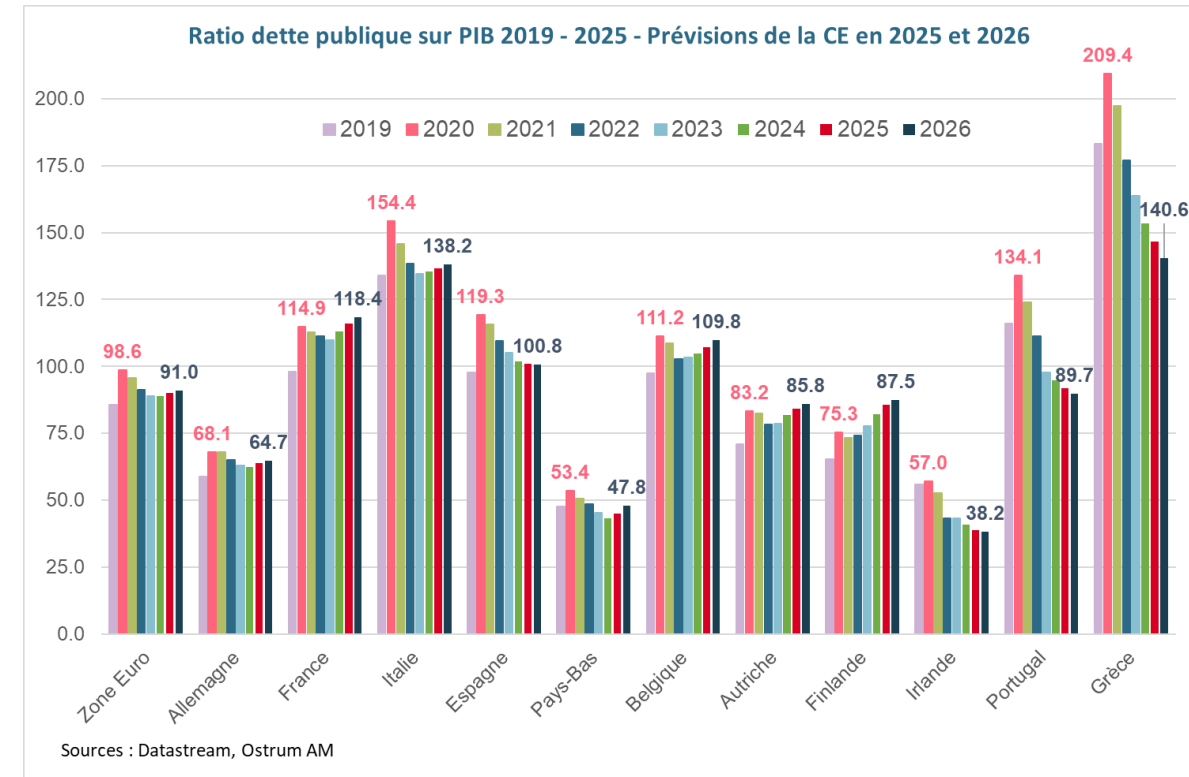
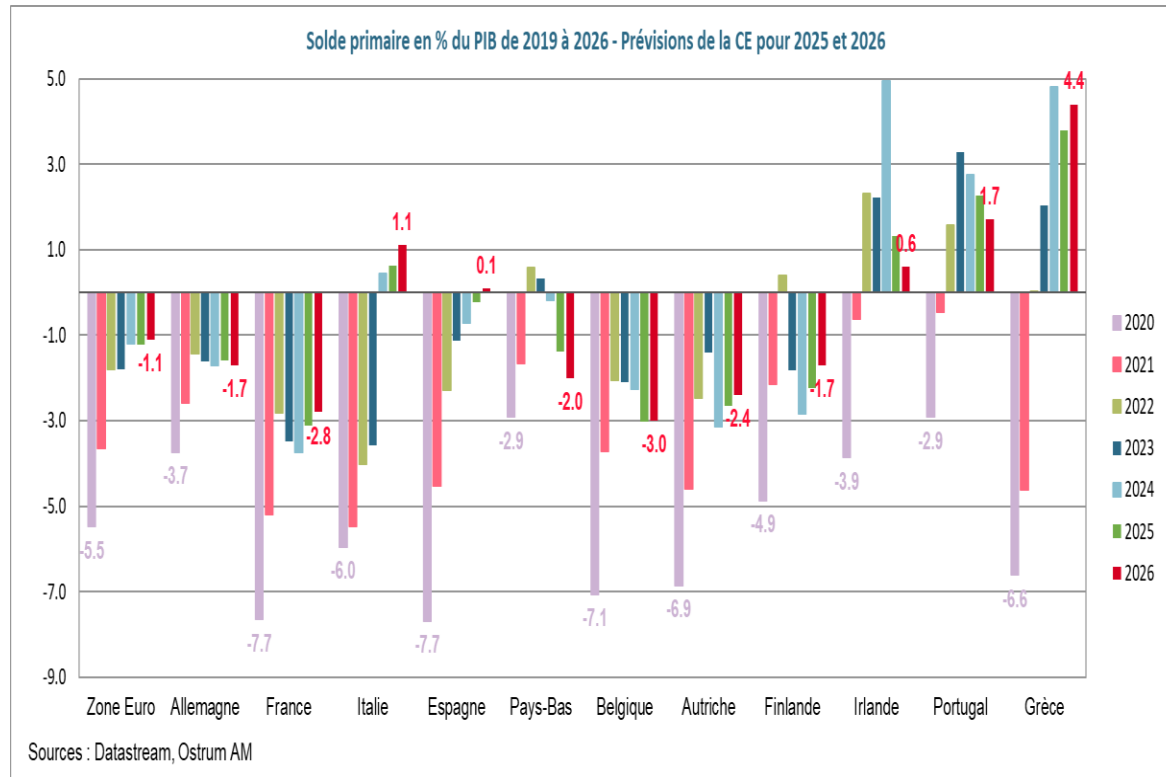
10

Les pays périphériques continuent de se distinguer favorablement des pays core et semi core

Surplus primaire de l'Irlande, du Portugal, de la Grèce et de l'Italie et équilibre en Espagne.

Poursuite à venir de la réduction de la dette publique rapportée au PIB au Portugal et en Grèce.

Déficit primaire dans les pays core et semi core, particulièrement important en Belgique et en France.

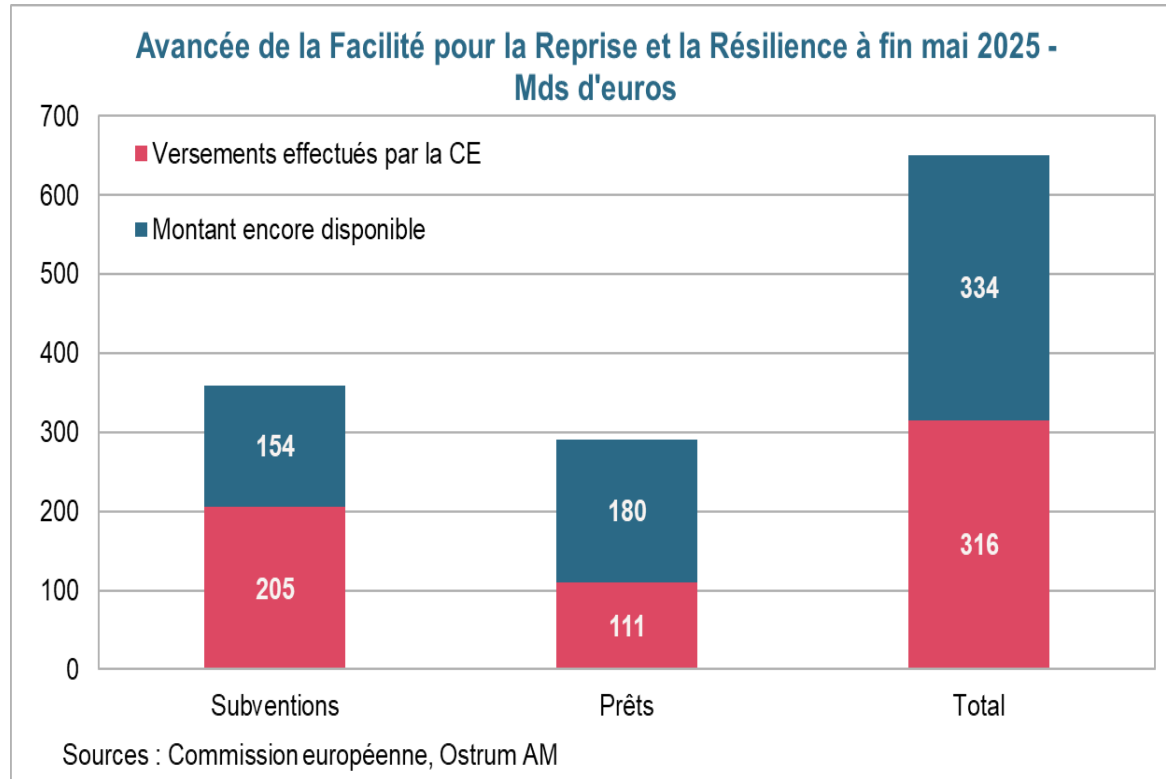


ZONE EURO : LE RESSERREMENT DES SPREADS DES PÉRIPHÉRIQUES VA SE POURSUIVRE¹¹

Vers une convergence du spread italien vers le spread français

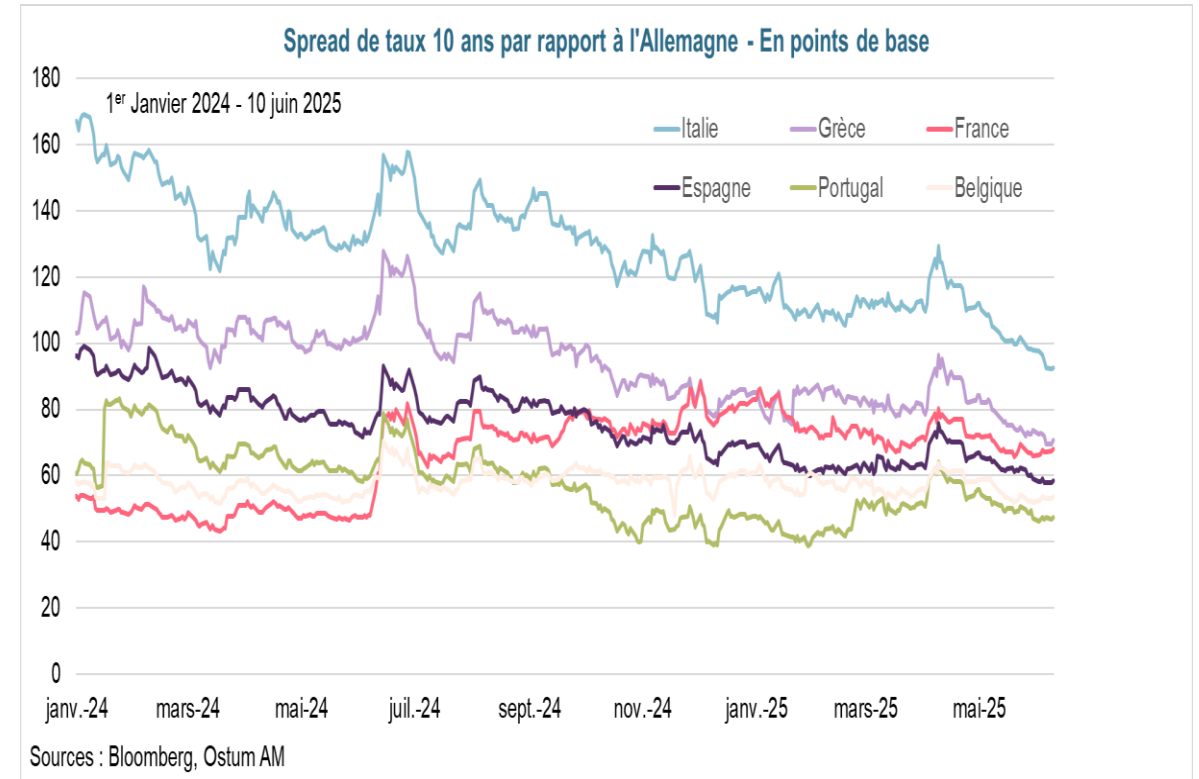
Accélération de NextGenerationEU d'ici fin 2026

Il reste encore 334 Mds d'euros au sein de la Facilité pour la Reprise et la Résilience non encore sollicités par les Etats membres.



L'ensemble de ces éléments plaident pour la poursuite du resserrement des spreads périphériques

Tensions fort probables sur le spread français durant l'automne lors des discussions sur le budget 2026 contrastant avec le resserrement de l'Italie : stabilité politique et retour probable du déficit sous les 3 % dès 2026.





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-raguénès@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : Obligations souveraines : les pays périphériques vont continuer de surperformer les pays core et semi core**

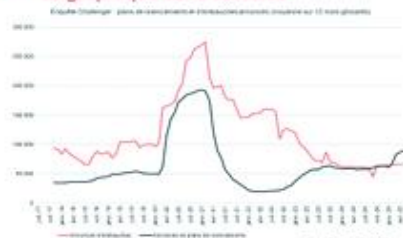
par Aline Goupil-Raguénès

- Un virage à 180 degrés s'est opéré dans la zone euro. Les pays périphériques bénéficient d'une croissance plus robuste et d'une nette amélioration de leurs finances publiques contrastant avec la croissance plus réduite et la hausse des déficits budgétaires dans les pays core et semi core. L'Irlande, le Portugal, la Grèce et l'Italie sont en surplus primaire ;
- En Allemagne, la réforme du frein à la dette et le plan d'infrastructures vont se traduire par une nette hausse du déficit public à partir de 2026 (à 3,6 % puis 4,2 % en 2027 selon la Bundesbank) et une hausse du ratio dette sur PIB à 66,1 % en 2027 (contre 62,5 % en 2024) ;
- Les plus fortes émissions allemandes contribueront ainsi à resserrer les spreads périphériques. Ils devraient en outre se resserrer davantage en raison de la poursuite de l'amélioration de leurs finances publiques, de l'accélération des versements de NextGenerationEU et des stratégies de portage des investisseurs ;
- Ils devraient également bénéficier de l'afflux d'investisseurs étrangers qui délaissent les actifs américains en raison des craintes concernant les politiques de Trump : guerre commerciale et surtout forte aggravation du déficit public US ;
- Le spread italien devrait converger au cours des prochains mois vers le spread français compte tenu des tensions probables sur ce dernier durant l'automne, lors des discussions sur le budget 2026, et du resserrement du spread italien en raison de la stabilité politique et de la volonté du gouvernement de ramener le déficit sous les 3 % du PIB en 2026.

• **La revue des marchés : Les marchés ignorent les signaux de faiblesse à court terme**
par Axel Botte

- Etats-Unis : les créations d'emploi à 140k en mai, mais la baisse du taux de participation inquiète ;
- La BCE estime que la fin du cycle monétaire approche ;
- Le 10 ans américain oscille autour de 4,50 % ;
- Les actifs risqués restent bien orientés.

• **Le graphique de la semaine**



Les annonces de plans de licenciements semblent s'accroître aux États-Unis depuis le début de l'année. Ces annonces mensuelles totalisent régulièrement plus de 90k alors que la moyenne se situait autour de 60k depuis 2023. Les licenciements publics initiés par le DOGE laissent place progressivement aux réductions d'effectifs dans le secteur privé. Le secteur des services connaît une hausse des restructurations, notamment la distribution. Les coupes budgétaires dans l'éducation et le milieu associatif impliquent aussi des pertes d'emplois. Parallèlement, les annonces de plans d'embauches diminuent passant sous le niveau des licenciements.

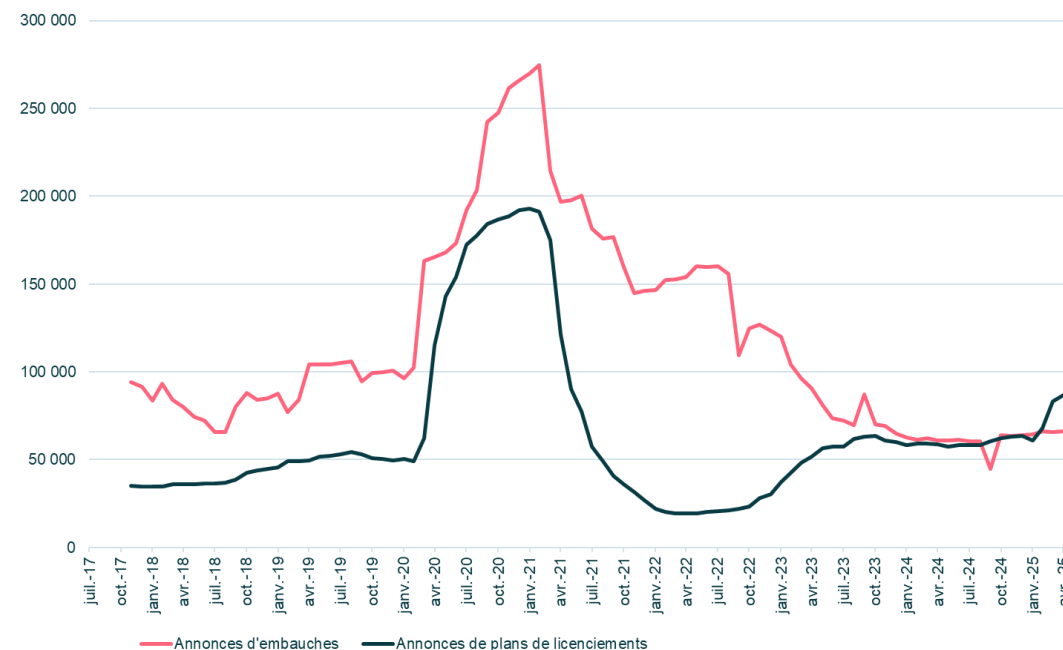
• **Le chiffre de la semaine**

10

Selon le 1^{er} rapport de la CE sur la diversification du commerce, l'UE fait face à une très forte hausse des importations de certains biens à la suite du relèvement des tarifs douaniers américains. Les importations de barres et tiges en acier inoxydable ont ainsi été multipliées par plus de 10, depuis le 1^{er} janvier, et les prix ont baissé de 86 %, appelant à des mesures de la part de la CE pour limiter cet afflux.
Source : Commission européenne.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Enquête Challenger : plans de licenciements et d'embauches annoncés (moyenne sur 12 mois glissants)



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

