

MyStratWeekly

1^{er} juillet 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Croissance américaine revue en baisse, prévision d'inflation en zone euro
- Thème – Opportunité de renforcer le rôle international de l'euro

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: LES MARCHÉS BIEN ORIENTÉS EN FIN DE SEMESTRE

Principaux mouvements de la semaine

Les actifs risqués ignorent les risques conjoncturels et géopolitiques

Les commentaires de Bowman après Waller laissent envisager une baisse des taux dès le mois de juillet. Le pétrole baisse après les frappes américaines, les swaps d'inflation diminuent. Le crédit reste très solide.

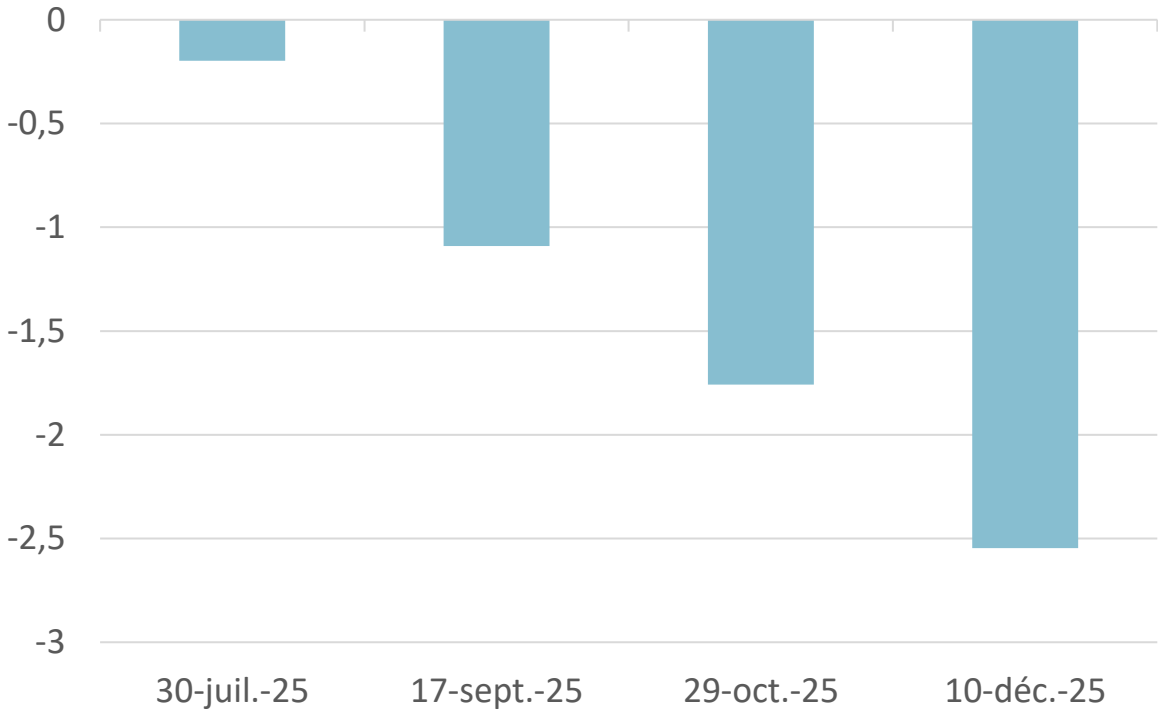
	20-juin-25	1-juil.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.38	4.19	-18	-37
Courbe américaine 2-10 ans	47	49	2	16
Bund 10 ans	2.52	2.55	4	19
Courbe Allemande 2-10 ans	67	72	5	44
Italie Spread 10 ans	98	87	-11	-28
France Spread 10 ans	73	68	-5	-15
Gilt 10 ans	4.54	4.44	-10	-13
JGB 10 ans	1.40	1.39	0	29
TIPS point mort à 10 ans	2.34	2.28	-6	-6
Bund indexé point mort à 10 ans	1.77	1.74	-3	-3
Euro IG	97	92	-5	-10
Euro High yield	332	321	-11	3
iTraxx IG	59	55	-4	-3
iTraxx XO	304	282	-21	-31
JPM EMBI Global Div. Spread	326	322	-4	-3
S&P 500	5 968	6 205	4.0%	5.5%
Nasdaq 100	21 626	22 679	4.9%	7.9%
Euro Stoxx 50	5 234	5 286	1.0%	8.0%
VIX	20.62	17.11	-17.0%	-1.4%
Indice DXY	98.71	96.41	-2.3%	-11.1%
USD/JPY	146.09	142.85	2.2%	10.2%
EUR/USD	1.152	1.182	2.6%	14.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Nombre de baisses de la Fed en 2025

La publication de l'emploi de juin pourrait accélérer le timing des baisses de taux.

Nombre de baisses de taux de la Fed anticipées par les marchés



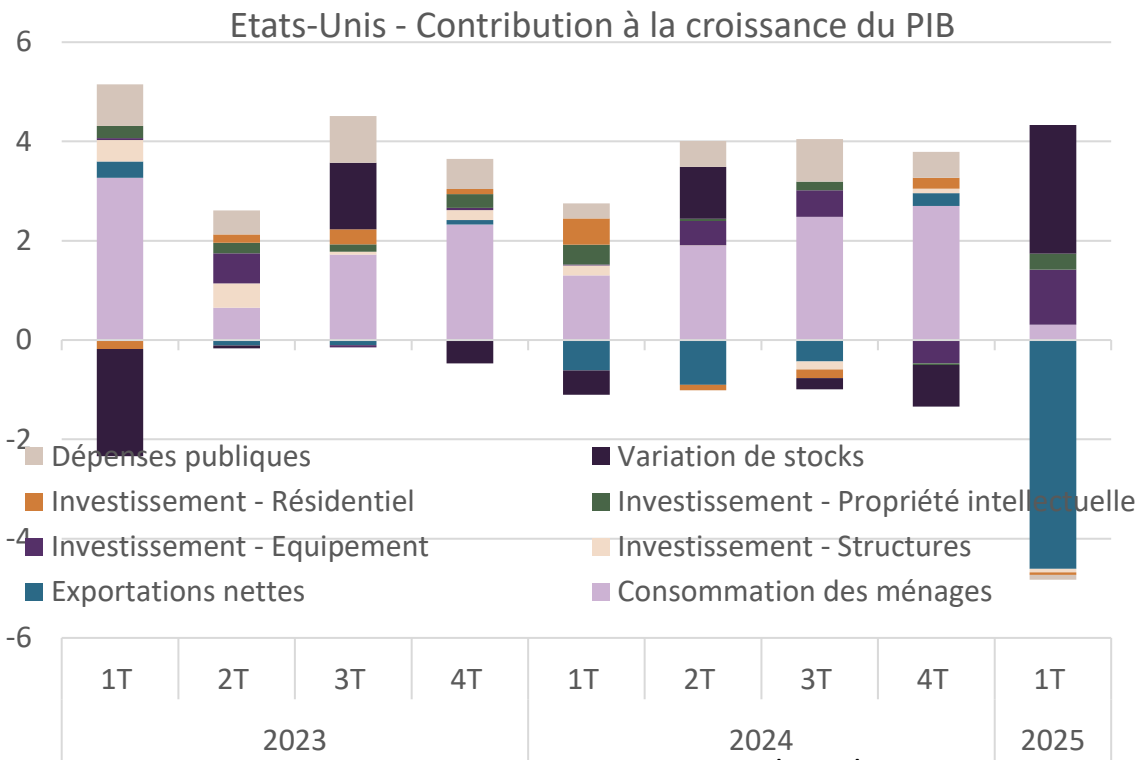
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : CROISSANCE FAIBLE AU T1

Les dépenses en services s’ajustent

Contraction du PIB de 0,5 % au T1 2025

La consommation des ménages a fortement ralenti malgré l’anticipation des achats de biens durables. L’investissement en équipement devrait refluer. Le solde extérieur va se corriger mais les stocks vont contribuer négativement.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le revenu des ménages tiré par les transferts

Les transferts ont augmenté de 4,5 % depuis le début de l’année. Les revenus du travail sont peut-être surestimés si l’emploi l’est [cf QCEW]. Le revenu a augmenté de 2 % en 5 mois.

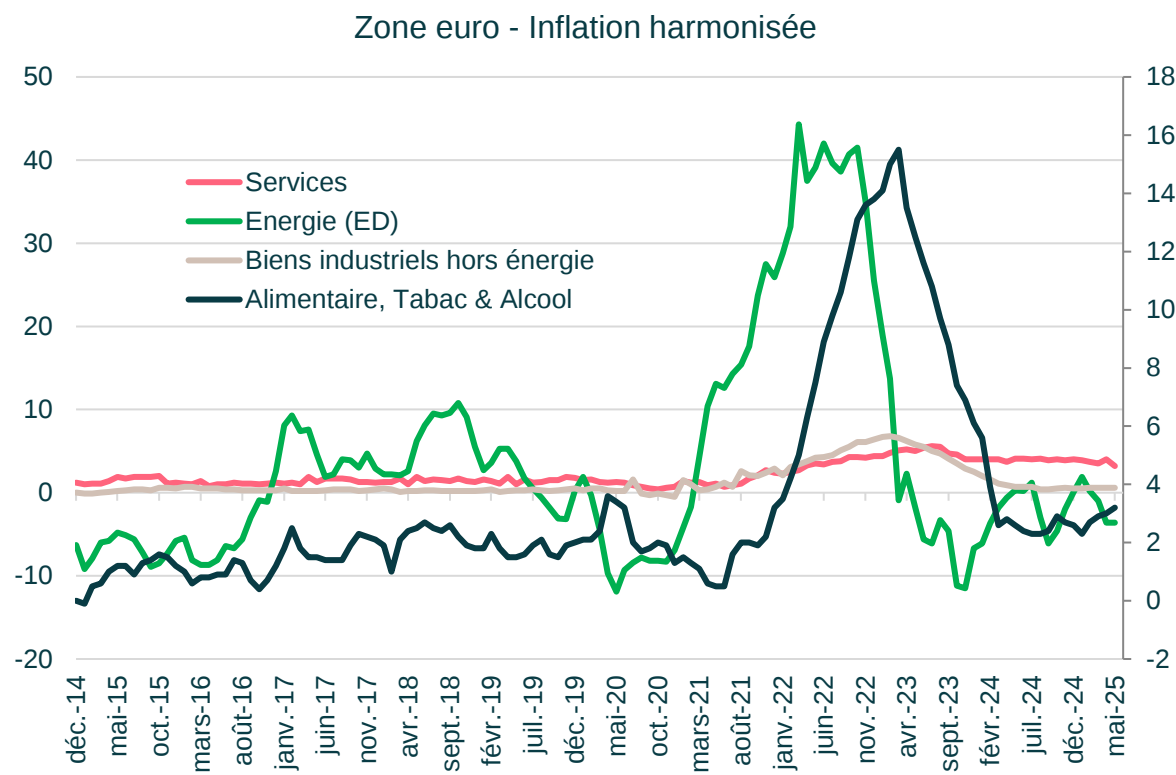
Revenu des ménages (annualisé, CVS)	Nominal (\$, annualisé)	% Jan-Mai 2025
Revenus du Travail	15 684.7	2.15
Proprietors Income With IVA & CCAdj	2 052.8	0.22
Loyers nets de la dépréciation	1 094.2	1.65
Dividendes	1 993.7	0.93
Intérêts perçus	2 003.3	1.01
Transferts reçus	4 846.6	4.56
Moins Contributions sociales	- 1 977.4	2.26
Moins Impôts et Taxes	- 3 243.4	3.53
Revenu disponible nominal	22 454.6	2.04

ZONE EURO : OBJECTIF ATTEINT

L'inflation demeure proche de 2 % en zone euro

L'inflation en ligne avec l'objectif

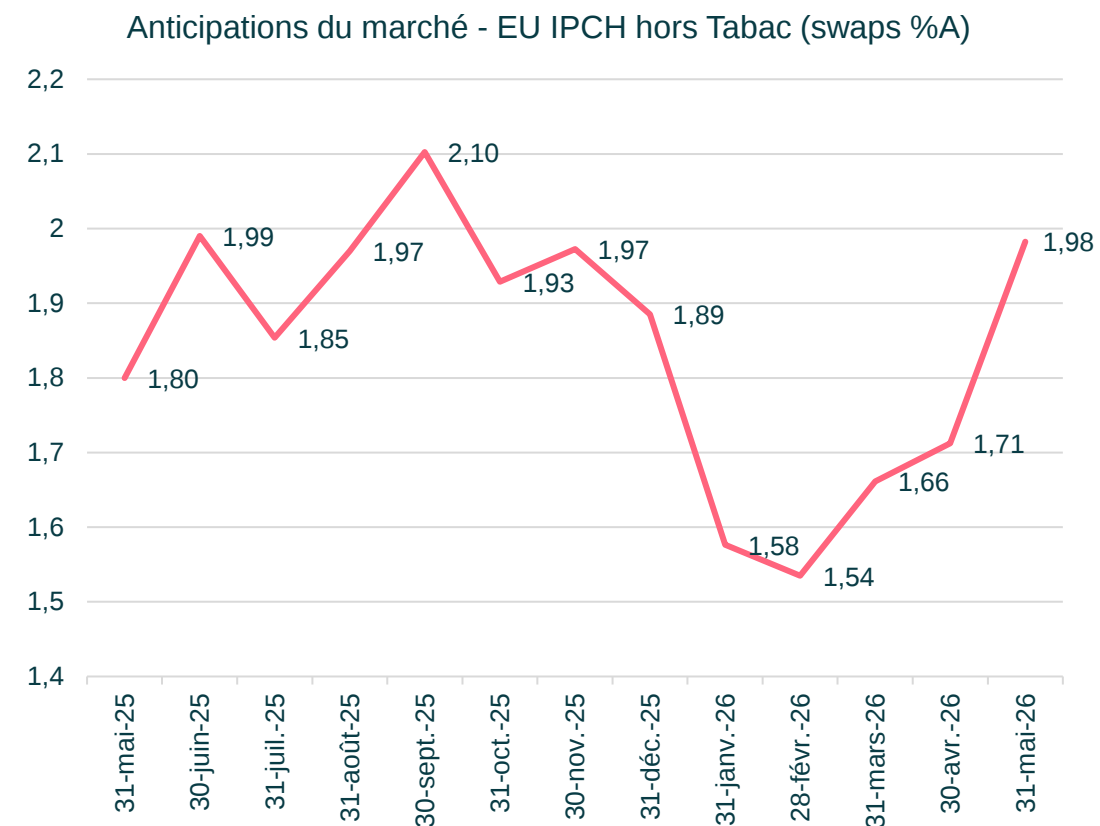
Le flash de juin est attendu à 2 % après les chiffres français et espagnol.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

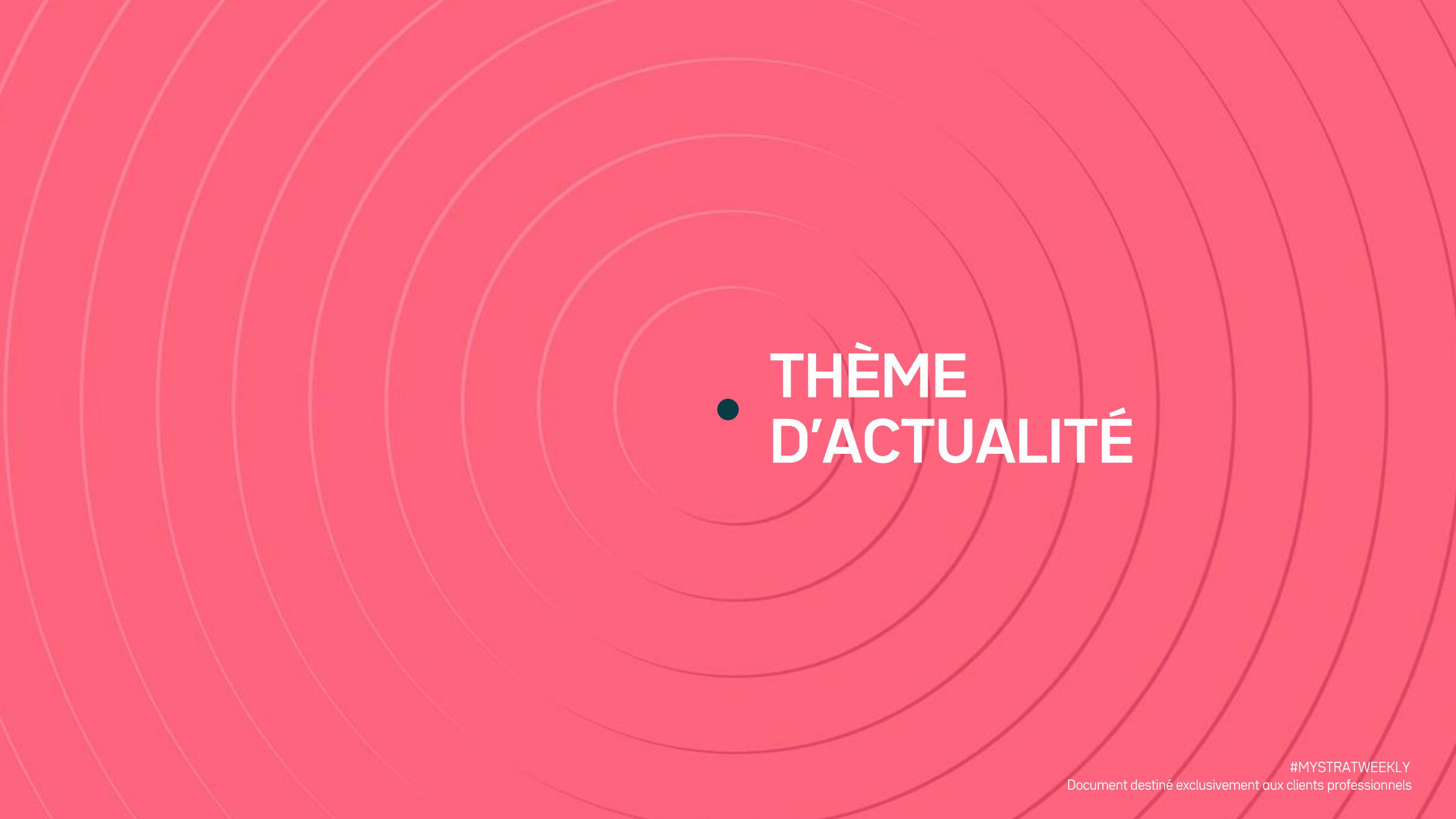
Le marché prévoit environ 2% d'inflation d'ici décembre

L'inflation de la zone euro baisserait au premier semestre 2026. La variable clé sera l'évolution des salaires.



Source: Bloomberg, Ostrum
#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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

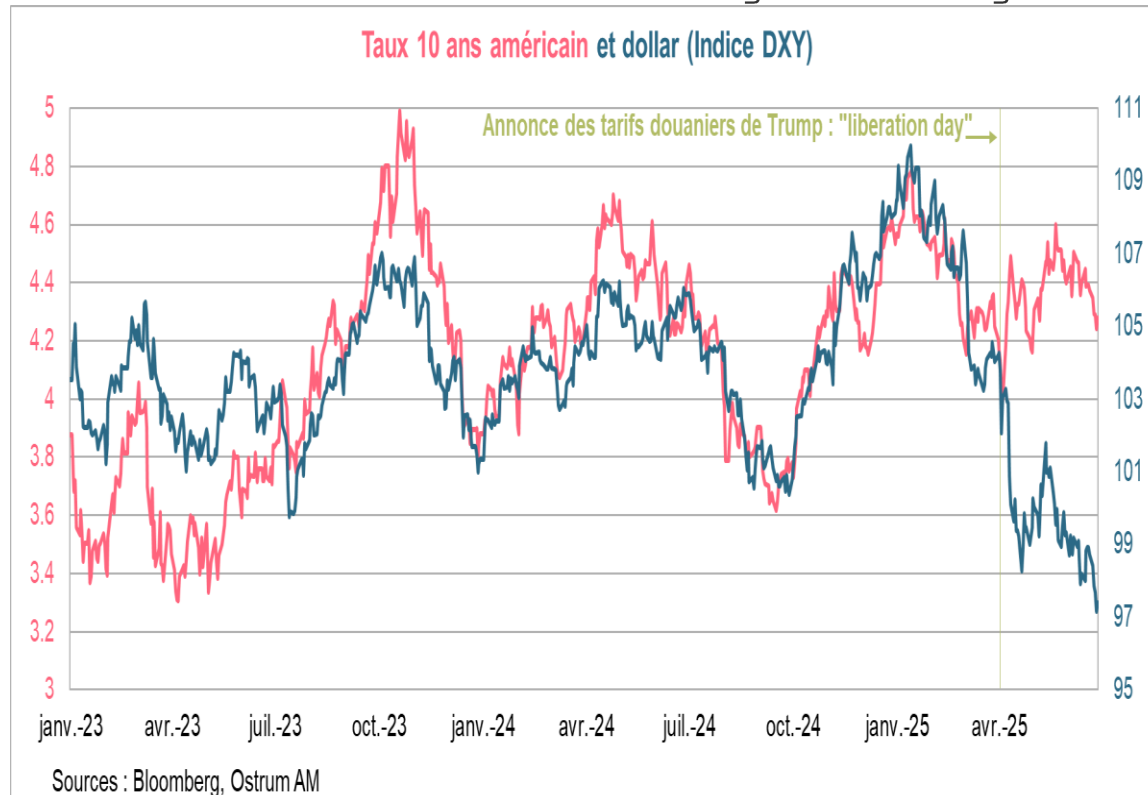
THÈME : OPPORTUNITÉ DE RENFORCER LE RÔLE INTERNATIONAL DE L'EURO

8

Les politiques chaotiques de Donald Trump pèsent sur la confiance dans le dollar

Découplage entre le dollar et les taux longs depuis le « liberation day »

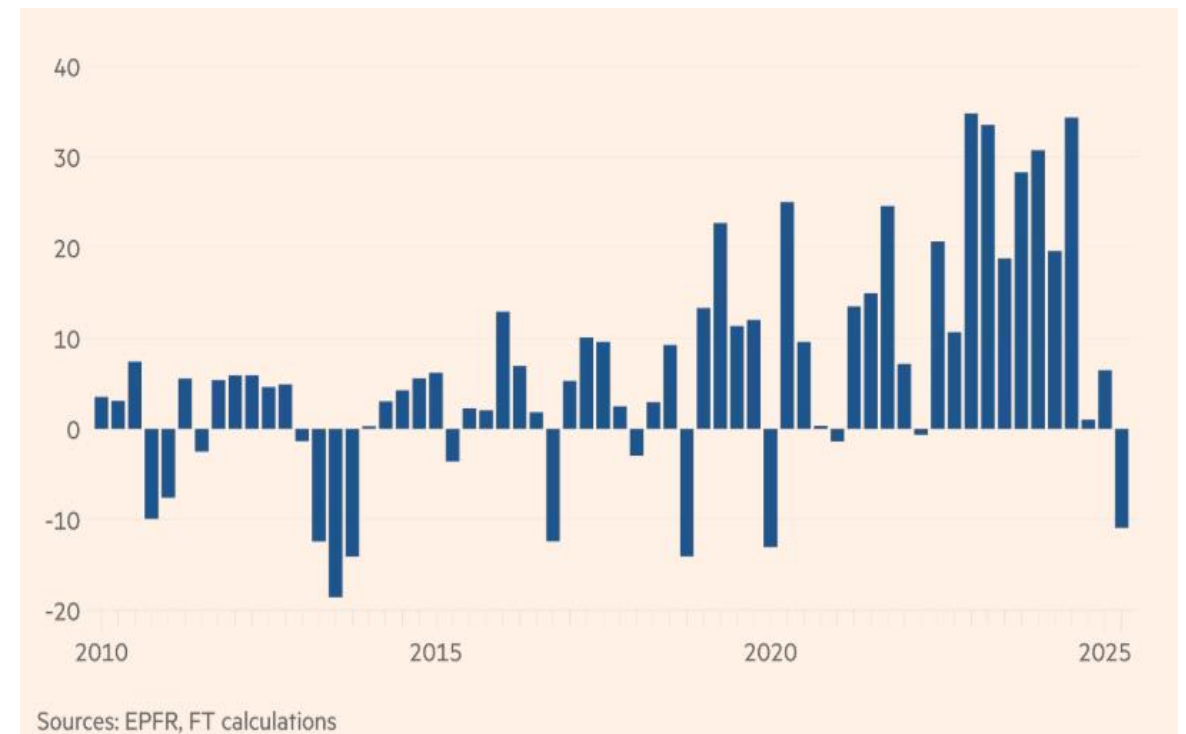
L'indice DXY a perdu 10 % depuis le début de l'année, le pire 1^{er} semestre depuis 1973 lors de la fin de Bretton Woods, alors que les taux n'ont pas baissé en raison des craintes liées à la « belle et grande loi » budgétaire.



Les investisseurs se désengagent des actifs américains

Au 2^{ème} trimestre, les sorties nettes des fonds obligataires de long terme US ont été de 11 Mds de \$, les plus importantes depuis l'éclatement de la crise du Covid-19.

Flux nets trimestriels sur les fonds obligataires de long terme US En Mds de \$

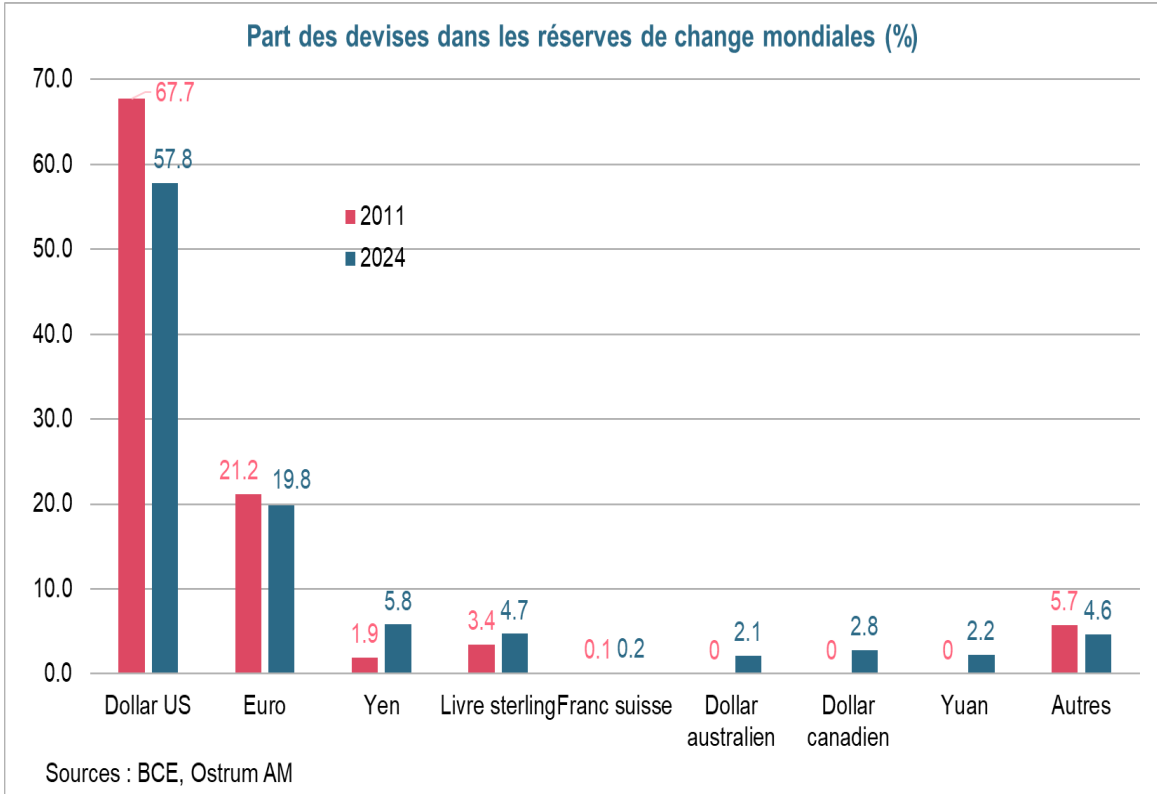


THÈME : OPPORTUNITÉ DE RENFORCER LE RÔLE INTERNATIONAL DE L'EURO

Pour le moment, il n’y a pas d’alternative crédible au dollar, mais cela devrait changer

Bien qu’en diminution, la part du dollar dans les réserves de change internationales reste prédominante.

En valorisation de marché, l’or arrive en 2^{ème} position devant l’euro (part de 20 % et 18 % respectivement, selon la BCE).



Le dollar est la seule devise pour laquelle les gestionnaires de réserves souhaitent réduire leur demande nette.

Prévoyez-vous d'augmenter, de diminuer ou de maintenir votre exposition aux monnaies suivantes au cours des 12 à 24 prochains mois ? Part des répondants, %.

	Increase	Maintain	Decrease	Net
EUR	23 (▲17)	70 (▼73)	7 (▼10)	16 (▲7)
RMB	20 (▲13)	73 (▼75)	7 (▼12)	14 (▲2)
JPY	11 (▲3)	88 (▼90)	2 (▼7)	9 (▲-3)
AUD	9 (▲3)	89 (▼95)	2 (►2)	7 (▲2)
CAD	7 (▲0)	91 (▼100)	2 (▲0)	5 (▲0)
GBP	13 (▲5)	79 (▼88)	8 (▲7)	5 (▲-2)
USD	20 (▼29)	64 (▲60)	16 (▲11)	5 (▼18)
CHF	4 (▲0)	95 (▼98)	2 (►2)	2 (▲-2)

Source: OMFIF GPI 2025 survey
Note: Brackets show results from 2024. Columns may not add up to 100% due to rounding

THÈME : OPPORTUNITÉ DE RENFORCER LE RÔLE INTERNATIONAL DE L'EURO

10

Christine Lagarde insiste sur les réformes à réaliser dans 3 piliers fondamentaux pour un « euro mondial »

Renforcer la crédibilité géopolitique

- Conclure de nouveaux accords de libre échange pour renforcer le poids de l'euro dans les monnaies de facturation. Il est actuellement de 40 %, similaire aux Etats-Unis. Faciliter les paiements transfrontaliers, accorder des lignes de swaps...
- Nouer des alliances militaires solides.

Intégrité institutionnelle et juridique

- Atouts de l'UE par rapport aux Etats-Unis sous Trump : respect de l'état de droit et indépendance des institutions.
- Réformer le cadre institutionnel en ayant recours au vote à la majorité qualifiée dans certains domaines clés pour ne pas qu'un seul veto n'aille à l'encontre des intérêts des 26 autres Etats membres.

Renforcer la résilience économique

- Approfondir le marché unique pour accroître la productivité qui progresse 2 fois plus vite aux Etats-Unis depuis 2000.
- Créer l'union de l'épargne et des investissements pour que le marché des capitaux devienne profond et liquide.
- Créer davantage d'actifs sûrs au travers du financement joint de biens publics stratégiques comme dans la défense.

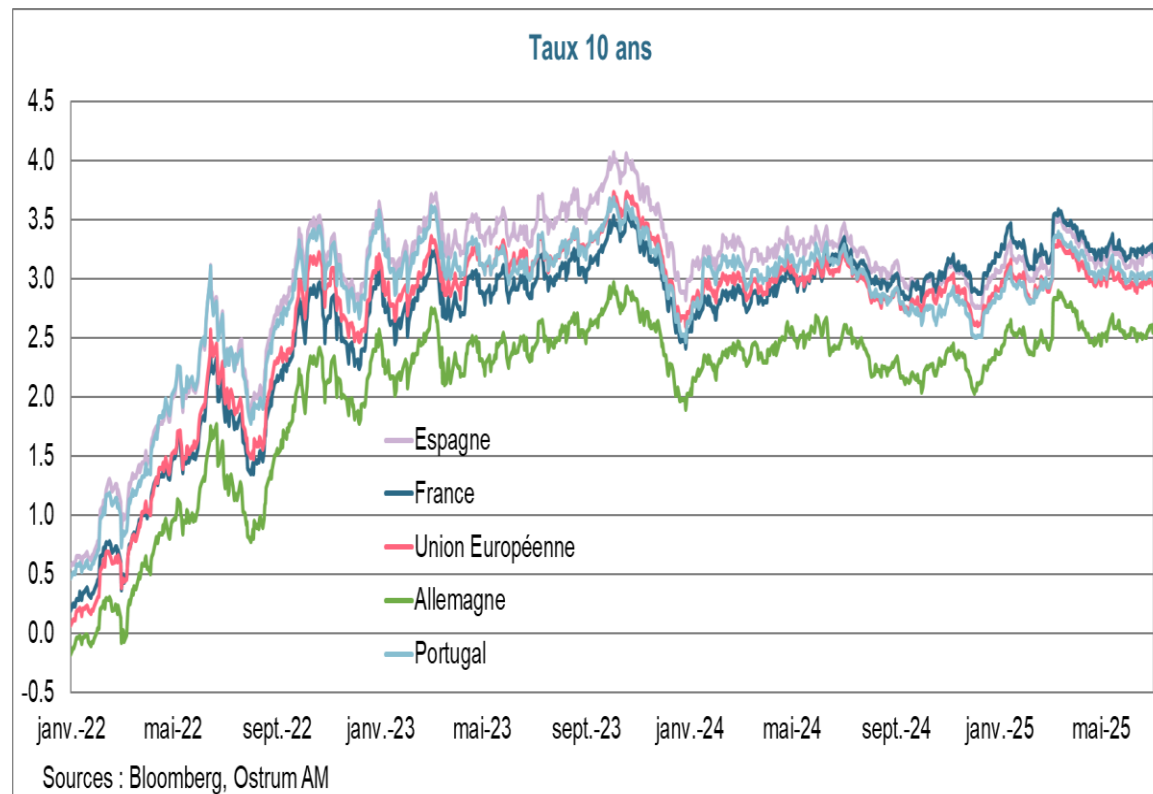
THÈME : OPPORTUNITÉ DE RENFORCER LE RÔLE INTERNATIONAL DE L'EURO

11

Importance de rendre les obligations souveraines de l'UE un actif sûr de référence

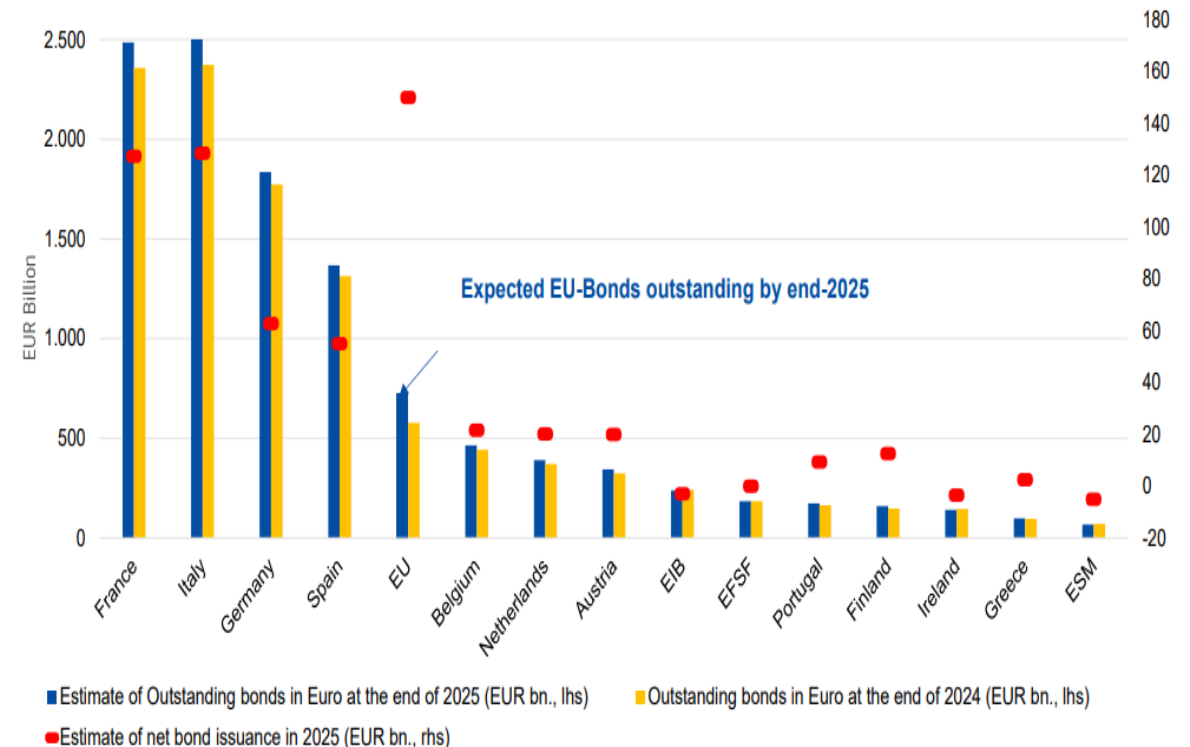
Bien que notée AAA par 5 agences de notation, dont Fitch et Moody's, les obligations de l'UE se traitent à des taux équivalents au Portugal.

La fin de NextGenerationEU en 2026 génère de l'incertitude.



Nécessité d'augmenter significativement la taille du marché des obligations de l'UE pour le rendre liquide et profond.

A la fin 2026, sa taille sera de l'ordre de 1 billion d'euros, équivalente à celle du marché espagnol. Nécessité de poursuivre les émissions de l'UE pour financer les investissements dans la défense et le climat.





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 : Opportunité de renforcer le rôle international de l'euro**
par Aline Goupil-Raguénès

- Les politiques chaotiques de Donald Trump tant sur le plan du commerce mondial que sur la remise en cause des institutions et des alliances stratégiques affectent l'ordre économique mondial et pèsent sur la confiance dans le dollar ;
- Les investisseurs tendent ainsi à se désengager des actifs américains ce qui constitue une opportunité pour l'Europe ;
- Pour Christine Lagarde, « C'est le moment pour un « euro mondial », pour Kristalina Georgieva, la directrice générale du FMI, c'est « une formidable opportunité » pour l'euro et « Renforcer le rôle international de l'euro » était à l'ordre du jour du dernier sommet européen ;
- Pour cela, l'UE doit approfondir le marché unique pour accroître sa productivité, créer l'union de l'épargne et des investissements pour disposer d'un marché de capitaux profond et liquide, et développer le marché des obligations européennes pour qu'elles deviennent l'actif sûr de référence et rivalisent avec les obligations du Trésor américain.

• **La revue des marchés : Les marchés en lévitation à la clôture semestrielle**
par Axel Botte

- Etats-Unis : la croissance revue en baisse à -0,5 % au T1 2025 ;
- Fed : Bowman rejoint Waller évoquant une baisse des taux possible dès juillet ;
- La pentification reste une tendance lourde ;
- Les actifs risqués saluent les espoirs d'allègement de la Fed.

• **Le graphique de la semaine**



Le prix du riz au Japon a plus que doublé en mai à 101,7 % GA, soit la plus forte hausse en 50 ans. Cela est lié à une pénurie de la céréale à cause des mauvaises récoltes en 2023 et d'une forte consommation liée au tourisme favorisé par la dépréciation du yen. Le riz est un sujet brûlant au Japon qui a même coûté un poste au ministre de l'Agriculture qui s'était vanté de le distribuer gratuitement à ses partisans.

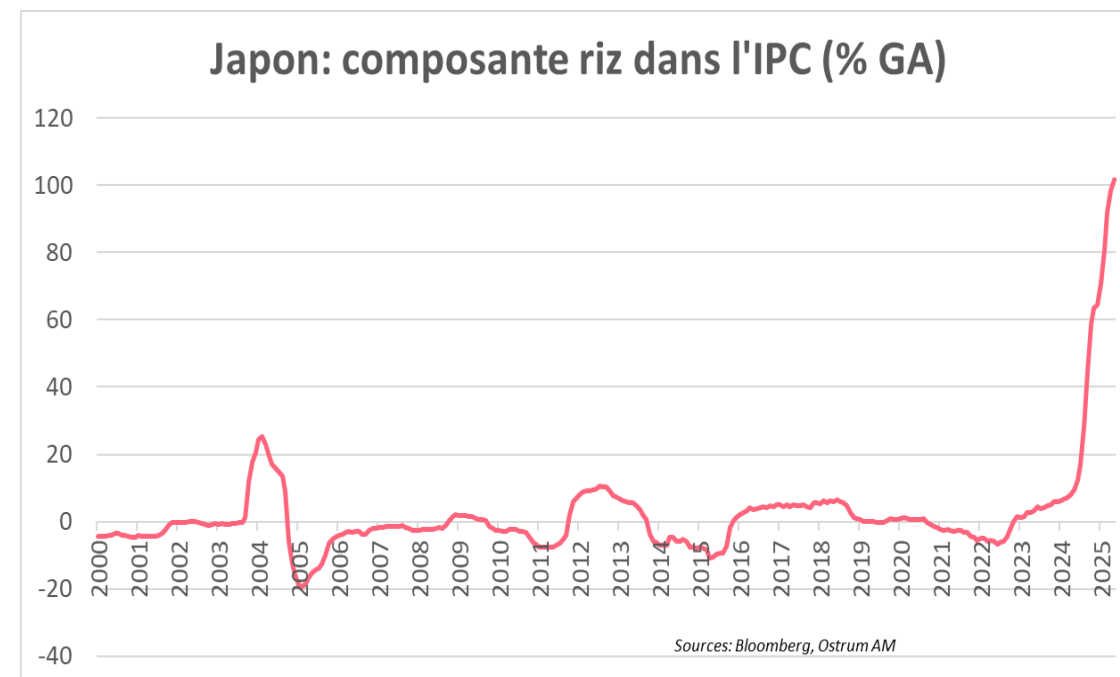
La crise du riz semble néanmoins se résorber grâce au riz américain et sud-coréen qui devraient faire baisser les prix. En Avril, le Japon a importé pour la première fois depuis 1999 du riz sud-coréen ! La crise du riz risque également de peser sur le scrutin des élections de juillet.

• **Le chiffre de la semaine**

11

Les sorties nettes des fonds obligataires à long terme américains ont atteint près de 11 Mds de \$ au 2^{ème} trimestre, les plus importantes depuis début 2020 et l'éclatement de la crise du Covid 19. Cela contraste avec les 12 trimestres précédents lorsque les entrées nettes étaient en moyenne à 20 Mds de \$.
Source : Financial Times.

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

