

# MyStratWeekly 8 juillet 2025

Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Revue de la semaine – Revue de marchés, emploi américain et loi budgétaire de Trump
- Thème – Focus: l'Asie et les tarifs

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, expanding outwards from the center.

# ● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

# MARCHÉS FINANCIERS: RETOUR DES CRAINTES LIÉES AUX TARIFS RÉCIPROQUES

## Principaux mouvements de la semaine

### Les actifs risqués résistent en dépit des risques conjoncturels et des tarifs réciproques

Tensions sur les taux longs dans le sillage du rapport de l’emploi, du vote de la loi budgétaire de Trump et des émissions à venir en Europe. Les marchés actions résistent en dépit du retour des craintes liées aux tarifs réciproques.

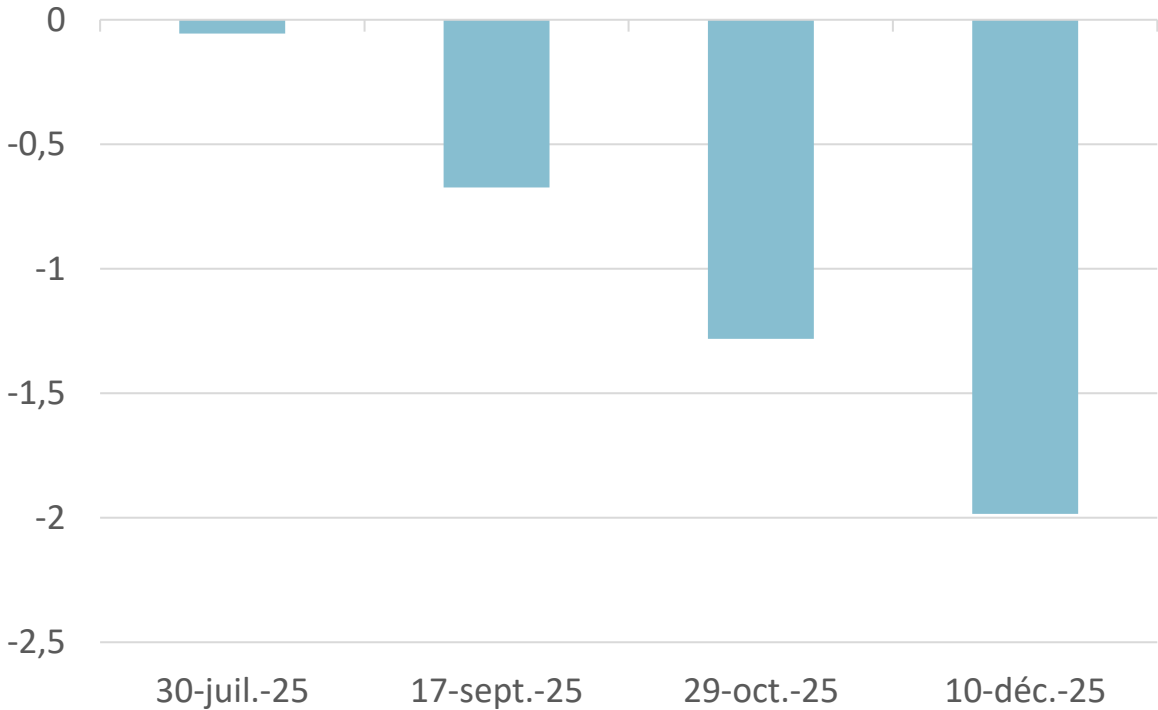
|                                 | 01-juil | 07-juil | Var. (pb ou %) |
|---------------------------------|---------|---------|----------------|
| T-note 10 ans                   | 4.24    | 4.38    | 14             |
| Courbe américaine 2-10 ans      | 47      | 48      | 2              |
| Bund 10 ans                     | 2.57    | 2.64    | 7              |
| Courbe Allemande 2-10 ans       | 72      | 80      | 8              |
| Italie Spread 10 ans            | 88      | 85      | -3             |
| France Spread 10 ans            | 68      | 68      | 0              |
| Gilt 10 ans                     | 4.45    | 4.59    | 13             |
| JGB 10 ans                      | 1.39    | 1.46    | 7              |
| TIPS point mort à 10 ans        | 2.29    | 2.36    | 7              |
| Bund indexé point mort à 10 ans | 1.74    | 1.74    | 0              |
| Euro IG                         | 91      | 86      | -5             |
| Euro High yield                 | 323     | 315     | -8             |
| iTraxx IG                       | 54      | 54      | 0              |
| iTraxx XO                       | 283     | 282     | -1             |
| S&P 500                         | 6 198   | 6 230   | 0.5%           |
| Nasdaq 100                      | 22 478  | 22 686  | 0.9%           |
| Euro Stoxx 50                   | 5 282   | 5 342   | 1.1%           |
| VIX                             | 16.8    | 17.8    | 5.7%           |
| Indice DXY                      | 96.82   | 97.48   | 0.7%           |
| USD/JPY                         | 143.42  | 146.05  | 1.8%           |
| EUR/USD                         | 1.18    | 1.17    | -0.8%          |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

### Nombre de baisses de la Fed en 2025

Réduction du nombre de baisses de taux anticipées par les marchés.

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



Source: Bloomberg, Ostrum AM

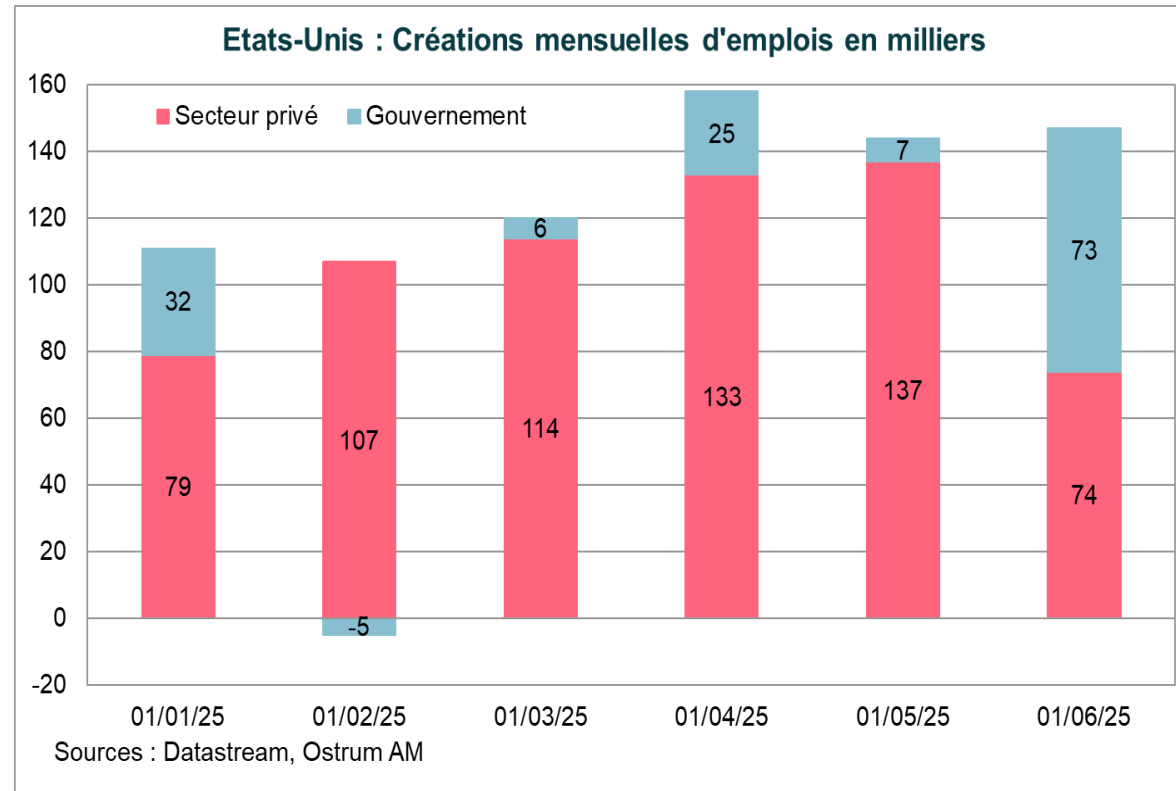
# ETATS-UNIS : MARCHÉ DE L'EMPLOI : LE DIABLE EST DANS LE DÉTAIL

5

Les créations d'emplois dans le privé ont été beaucoup plus faibles que prévu

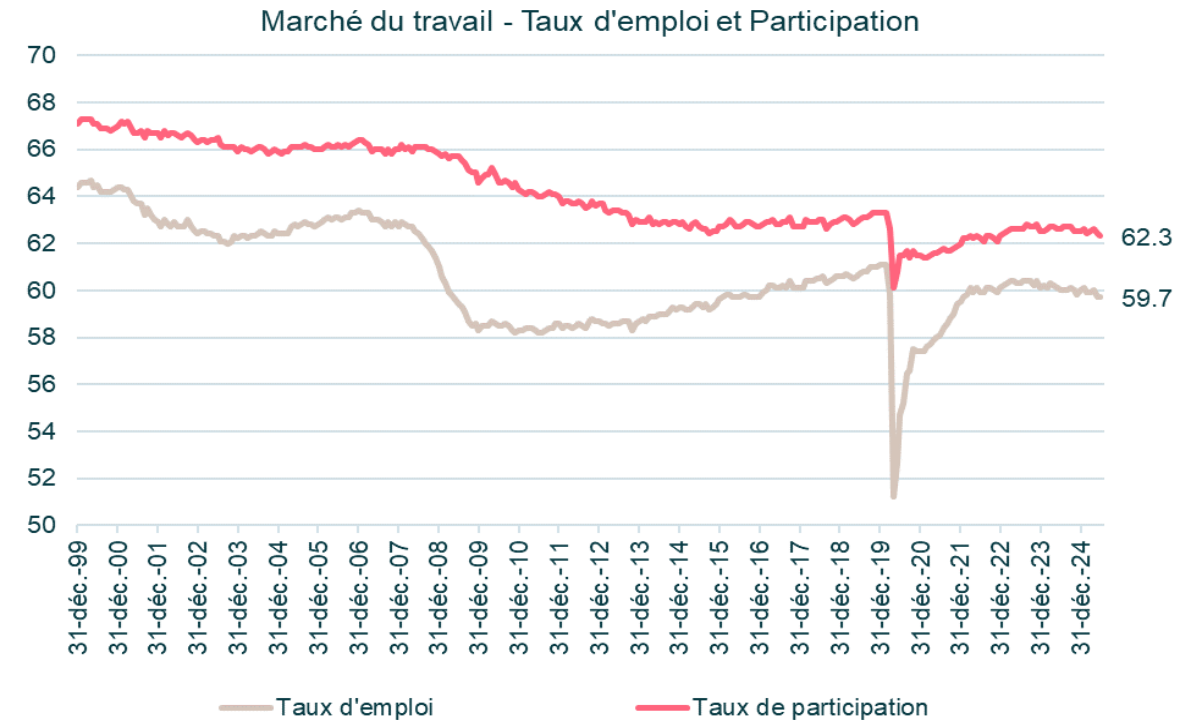
Sur les 147 000 emplois créés au mois de juin, la moitié vient du gouvernement et surtout dans l'éducation

L'essentiel des faibles créations d'emplois du secteur privé vient de l'éducation et de la santé ce qui se révèle douteux compte tenu des coupes budgétaires à venir de Medicaid et du rapport de l'ADP.



La baisse du taux de chômage à 4,1 % est liée au nouveau recul du taux de participation

Cela reflète la réduction de la participation des travailleurs étrangers.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

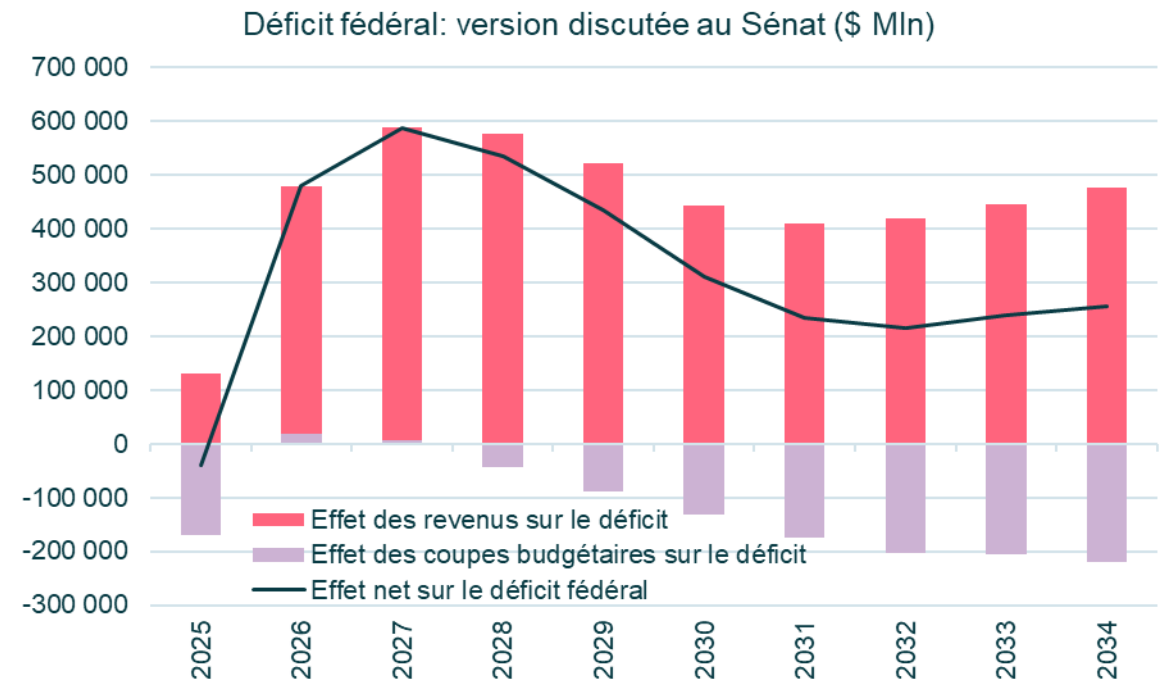
# ETATS-UNIS : ADOPTION DE LA « GRANDE ET BELLE LOI » BUDGÉTAIRE DE TRUMP

6

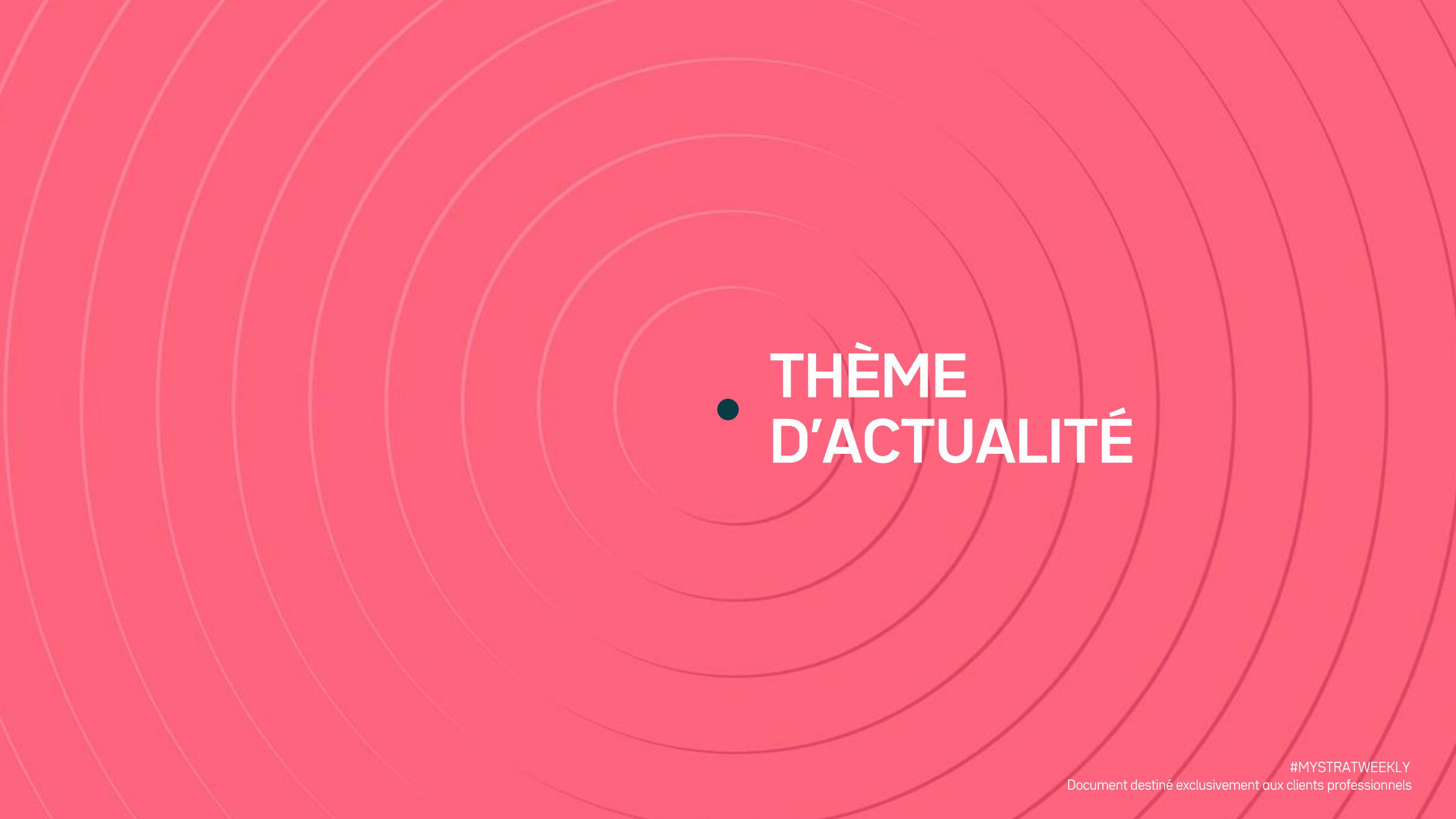
Vote très serré : 218 voix contre 214 à la Chambre des représentants

- Extension des baisses d'impôt adoptées lors du 1<sup>er</sup> mandat de Trump rendues permanentes
- Pas de taxe jusqu'à la fin du mandat sur les pourboires, certains prêts automobiles et sur les heures supplémentaires. Hausse temporaire de la déduction d'impôt locaux SALT.
- Fortes baisses des dépenses dédiées à Medicaid, réduction du programme fédéral d'aide alimentaire et fin des incitations fiscales mises en place par J. Biden pour l'énergie verte
- Hausses des dépenses militaires et celles destinées à la lutte contre l'immigration illégale.
- Relèvement du plafond de la dette de 5000 milliards de \$

Le déficit projeté par le CBO totalise 2 billions de \$ entre 2025-2029 et 3,25 billions sur 2025-2034.



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.

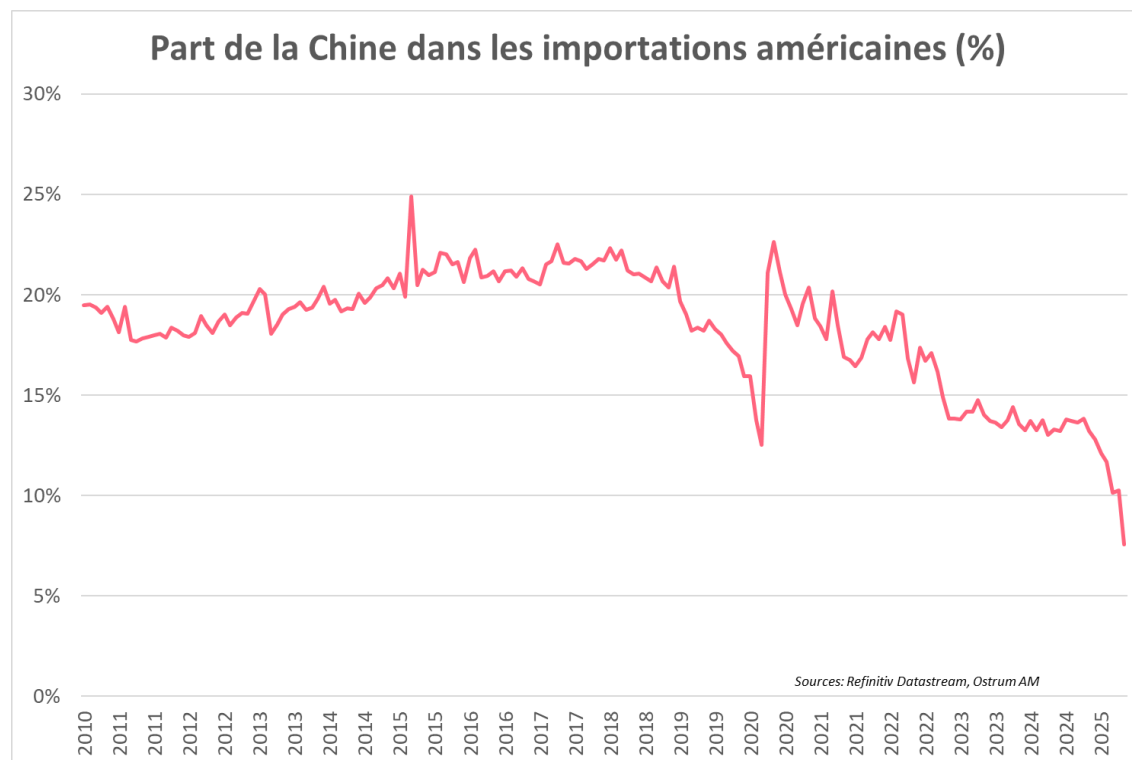
# ● THÈME D'ACTUALITÉ

# THÈME : L'ASIE ET LES TARIFS

La diversion des exports de la Chine vers d'autres pays de la région a permis de soutenir la croissance des pays de la région sur la première partie de l'année.

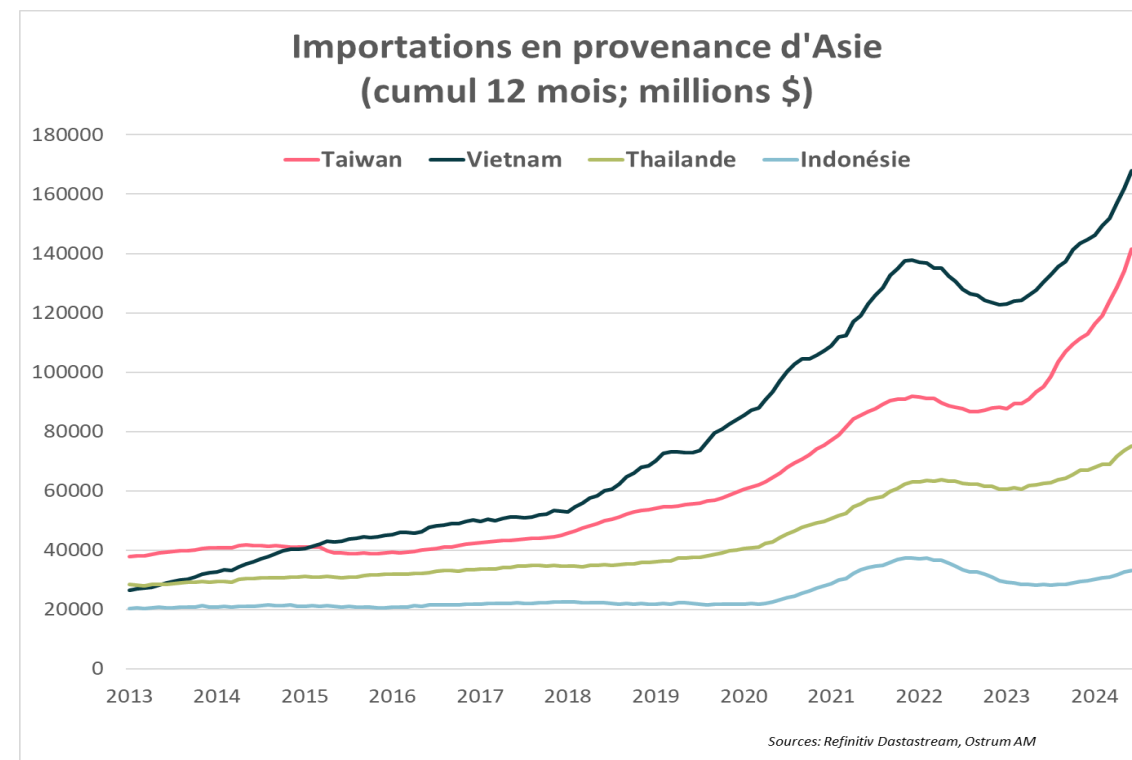
Chute de la part de la Chine dans les importations américaines à un plus bas depuis 2001...

La Chine représente 7% des importations américaines, alors que sa part était près de 15% en septembre 2024.



... Mais hausse des importations américaines en provenance d'Asie, notamment du Vietnam et de Taiwan.

Est-ce que cela va continuer ? Les entreprises US ont importé massivement par anticipation des tarifs, notamment pour la période de Noël en constituant des stocks importants.

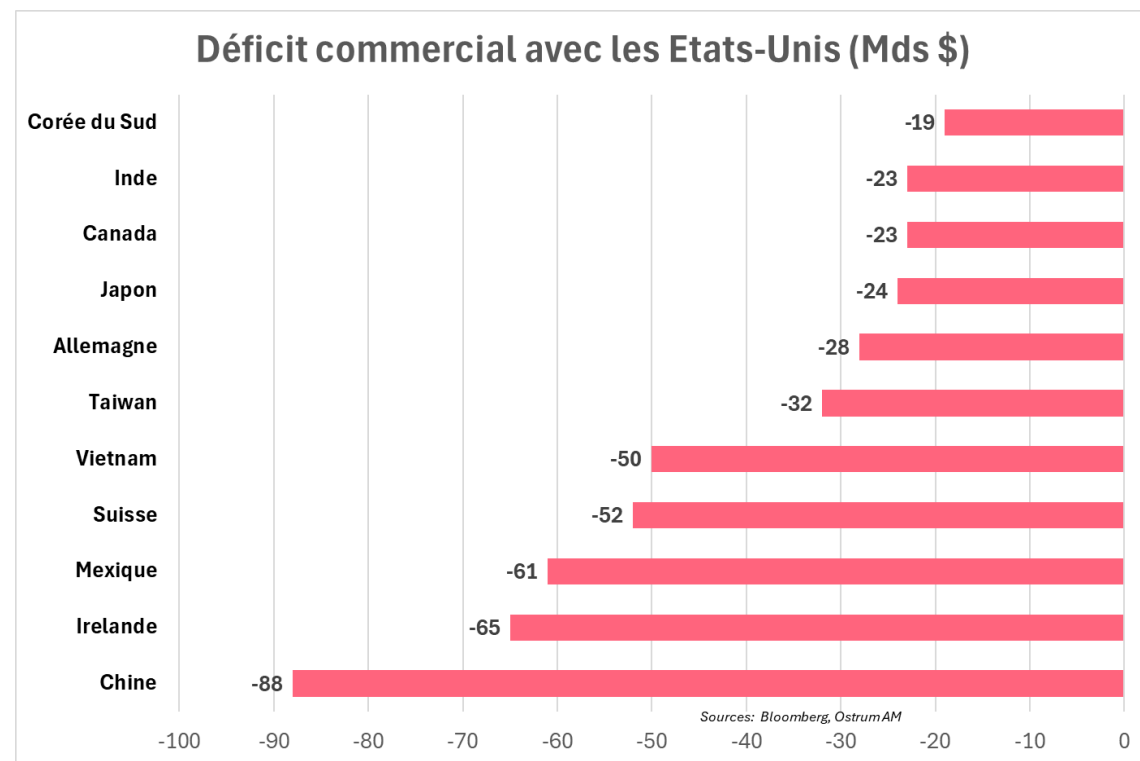


# THÈME : L'ASIE ET LES TARIFS

L'Asie est en première ligne des tarifs, notamment le Vietnam qui a le plus bénéficié de la diversion des exports chinoises.

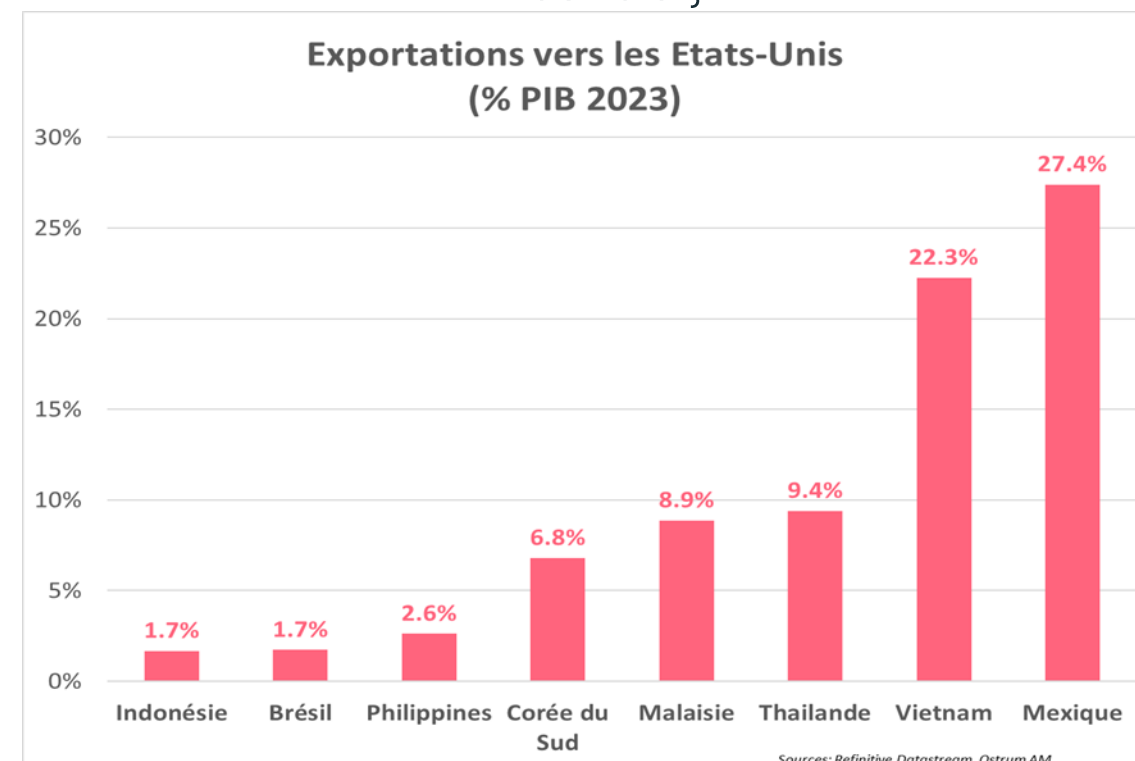
Les pays d'Asie font partie du Top 10 des déficits commerciaux avec les Etats-Unis.

Les Etats-Unis ont un déficit commercial de - 50 mds \$ avec le Vietnam.



Le Vietnam est le plus vulnérable aux tarifs douaniers américains. Ses exportations vers les Etats-Unis représentent 22% de son PIB.

Le Vietnam n'avait donc pas le choix . Le nouvel accord inclut: 20 % de tarifs sur ses exports vers les US (contre 46 % au « Liberation Day ») + 40 % sur les ré-exports en provenance de Chine (difficile distinction).



# THÈME : L'ASIE ET LES TARIFS

Les tarifs pour le Japon et la Corée du Sud , partenaires commerciaux et alliés historiques des Etats- Unis risquent d’avoir des implications sur les chaines d’approvisionnement mondiales et les alliances .

Les tarifs du 7 juillet sont identiques voire inférieurs à ceux du « Liberation Day », et seront mis en place le 1<sup>er</sup> août, nouvelle date butoire.

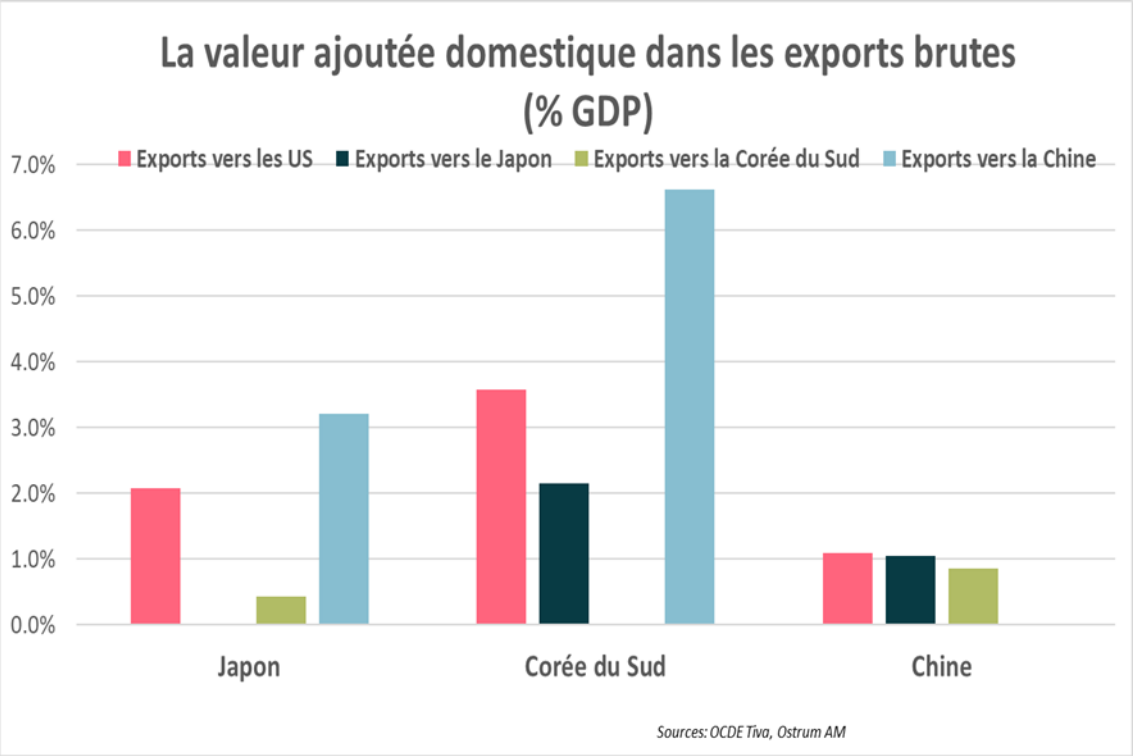
Le taux de 25% semble être le tarif minimum.

| Tarifs douaniers -Evolutions |        |         |            |
|------------------------------|--------|---------|------------|
|                              | 02-avr | 07-juil | Différence |
| Laos                         | 48%    | 40%     | -8%        |
| Myanmar                      | 44%    | 40%     | -4%        |
| Cambodge                     | 49%    | 36%     | -13%       |
| Thaïlande                    | 36%    | 36%     | 0%         |
| Bangladesh                   | 37%    | 35%     | -2%        |
| Serbie                       | 37%    | 35%     | -2%        |
| Indonésie                    | 32%    | 32%     | 0%         |
| Bosnie                       | 35%    | 30%     | -5%        |
| Afrique du Sud               | 30%    | 30%     | 0%         |
| Tunisie                      | 28%    | 25%     | -3%        |
| Kazakhstan                   | 27%    | 25%     | -2%        |
| Corée du Sud                 | 25%    | 25%     | 0%         |
| Japon                        | 24%    | 25%     | 1%         |
| Malaisie                     | 24%    | 25%     | 1%         |

Sources: Maison blanche, Ostrum AM

Face à la menace des tarifs américains, la Chine, le Japon et la Corée du Sud ont réactivé les négociations sur l’accord de libre-échange CJKFTA qui était en pause depuis 2019.

La Chine est la principale destination, devant les Etats-Unis, des exportations japonaises [3% du PIB] et sud-coréennes [6.6% du PIB].





**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 : Notes sur la réforme du SLR**

par Axel Botte

- La Réserve fédérale a voté pour réduire l'exigence de levier des banques systémiques, abaissant le capital requis de 5 % à une fourchette de 3,5 % à 4,5 %;
- La décision a suscité des divisions au sein de la Fed, certains membres soutenant que cela renforcerait la résilience du marché des Treasuries, tandis que d'autres, comme Michael Barr, s'opposent à la réforme en raison des risques accrus de faillite bancaire;
- Bien que la réforme puisse débloquer 13 milliards de dollars de capital des banques, des critiques remettent en question son effet sur la demande de Treasuries. Des solutions plus ciblées semblent nécessaires pour atténuer les tensions sur le marché ;
- La structure du marché des Treasuries reste vulnérable, avec des tensions exacerbées par une dette publique croissante. Les pertes latentes sur les avoirs en Treasuries rappellent le contexte de la faillite de SVB ;
- Les swap spreads restent très négatifs et la réforme du SLR ne suffira pas à les normaliser. Le contexte budgétaire restera déterminant pour les swap spreads.

• **La revue des marchés : Les marchés ignorent les risques économiques et géopolitiques**

par Axel Botte

- Etats-Unis : les créations d'emploi à 147k en juin masquent une situation bien plus précaire en réalité ;
- Le budget américain est voté, mais la guerre commerciale se poursuit ;
- Le T-note à 4,35 % avant le weekend du 4 juillet, brève panique sur le Gilt ;
- Les spreads de crédit poursuivent leur fort resserrement.

• **Le graphique de la semaine**



La situation de l'emploi aux États-Unis peut paraître rassurante à première vue, avec un taux de chômage à 4,1 % en juin et des créations d'emplois nettes. Cependant, la réalité sous-jacente peut être moins favorable pour plusieurs raisons (baisse de la participation, hausse des travailleurs ayant plusieurs emplois, etc.).

Les créations d'emplois semblent concentrées dans quelques secteurs. Les données du BLS indiquent des créations mensuelles solides de plus de 70k dans le secteur privé dans l'éducation et la santé. En revanche, l'ADP suggère que l'emploi dans ces secteurs a considérablement ralenti depuis le milieu de 2024, aboutissant à une baisse au 2<sup>ème</sup> trimestre de 2025. Dès lors, lequel de ces deux indicateurs a raison ?

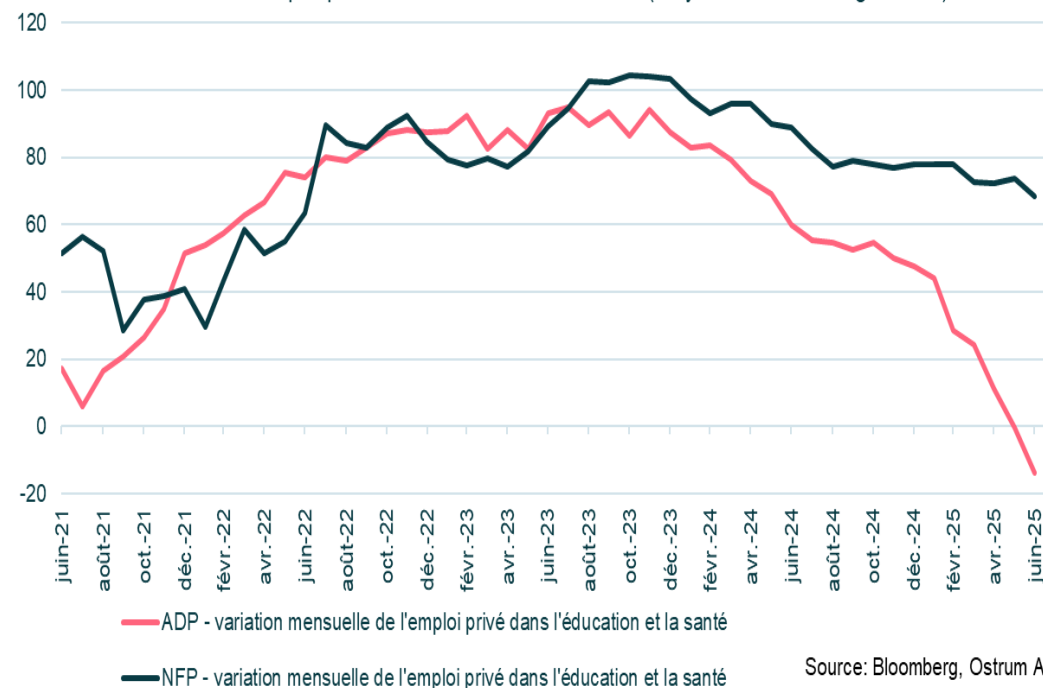
• **Le chiffre de la semaine**

**3,4**

3,4 billions de \$ sur 10 ans soit le déficit budgétaire cumulé estimé par le CBO sur les 10 prochaines années après le passage du One Big Beautiful Bill aux États-Unis. Source : Bloomberg.

# LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

ADP vs. NFP : Emploi privé dans l'éducation et la santé (moyenne sur 3 mois glissants)



## 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](http://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](http://www.ostrum.com)

