

MyStratWeekly

12 novembre 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers
- Thème – Les politiques de Trump – études d'impact

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : ACCALMIE SUR L'OBLIGATAIRE

Principaux mouvements de la semaine

Les taux à 10 ans se stabilisent après une bonne adjudication de T-bond 30 ans, resserrement du crédit et diminution de la volatilité

	1-nov.-24	11-nov.-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.38	4.30	-8
Courbe américaine 2-10 ans	17	5	-12
Bund 10 ans	2.41	2.33	-8
Courbe Allemande 2-10 ans	16	19	3
Italie Spread 10 ans	128	127	-1
France Spread 10 ans	76	75	-1
Gilt 10 ans	4.45	4.43	-2
JGB 10 ans	0.95	1.00	5

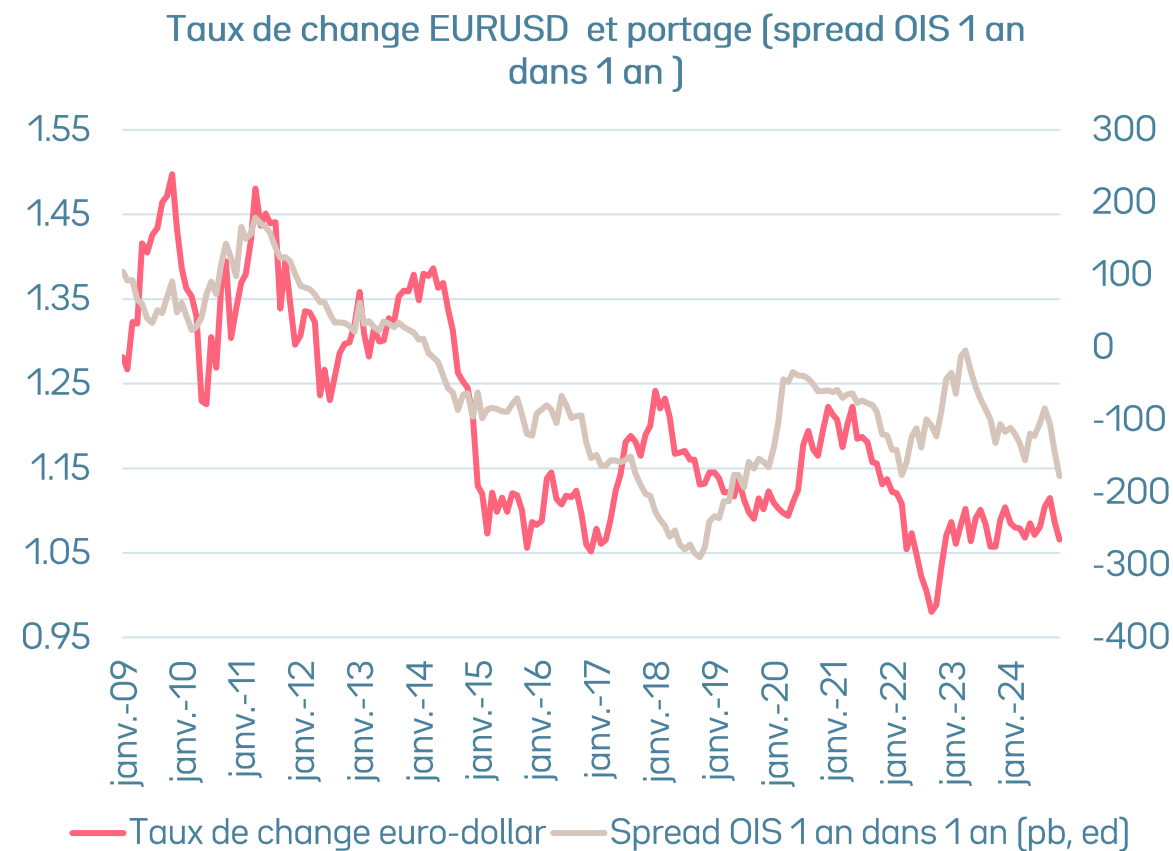
TIPS point mort à 10 ans	2.34	2.36	3
Bund indexé point mort à 10 ans	1.85	1.85	0

Euro IG	104	100	-4
Euro High yield	321	323	2
iTraxx IG	58	55	-3
iTraxx XO	312	293	-19
JPM EMBI Global Div. Spread	334	326	-8

S&P 500	5 729	5 996	4.7%
Nasdaq 100	20 033	21 117	5.4%
Euro Stoxx 50	4 878	4 854	-0.5%
VIX	21.88	15.01	-31.4%
Indice DXY	104.28	105.52	1.2%
USD/JPY	153.01	153.88	0.6%
EUR/USD	1.083	1.065	-1.7%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les marchés s'attendent à une BCE plus accommodante après l'élection de Trump

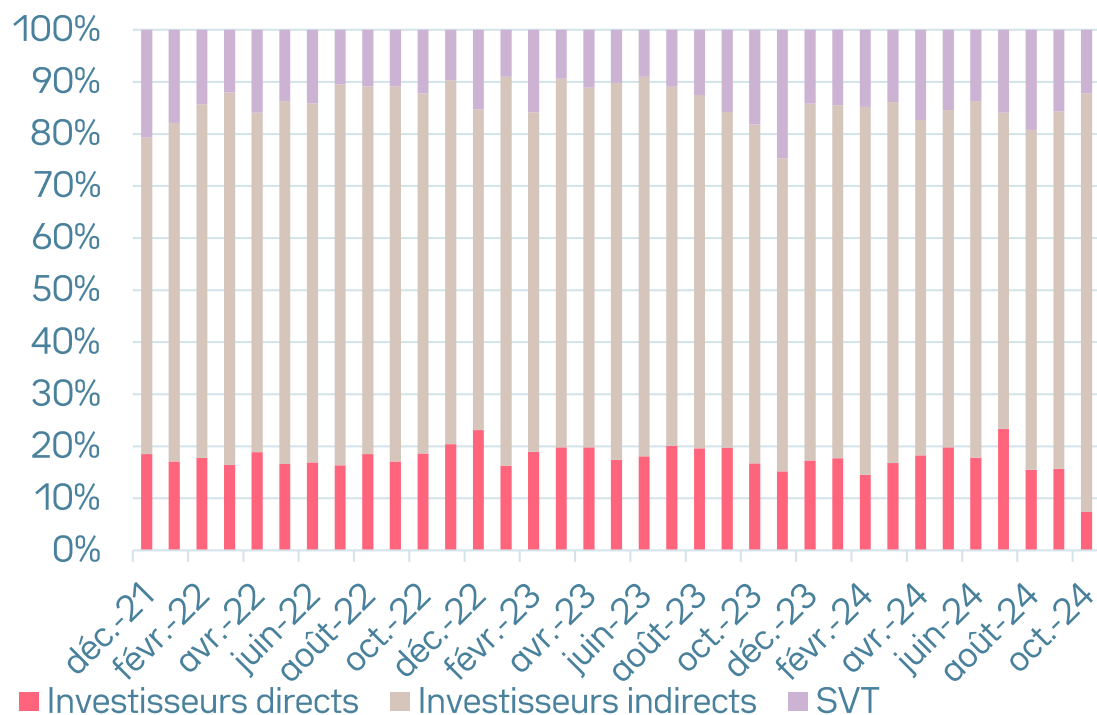


Le marché de taux se stabilise aux Etats-Unis, plan de restructuration

Très bonne adjudication de T-bond à 30 ans

Cette adjudication a marqué un tournant pour le marché obligataire dans la semaine. Le taux à 30 ans servi le plus haut est de 4,608%. La demande finale était la plus forte depuis 2018.

Emission de T-bond à 30 ans



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Chine: plan de restructuration de la dette locale

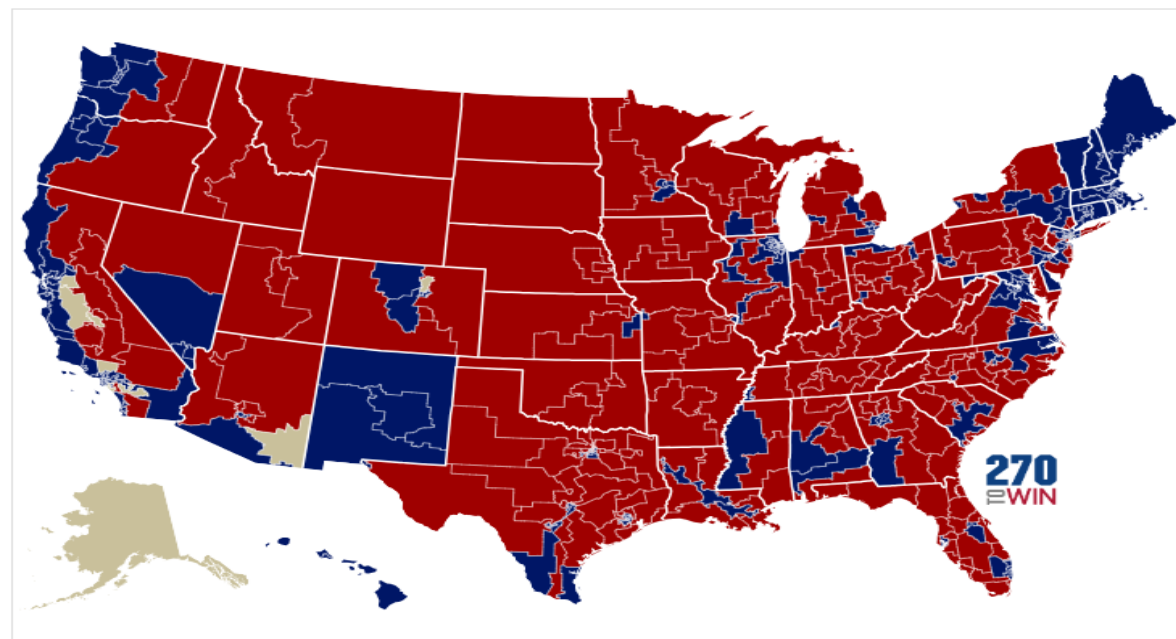
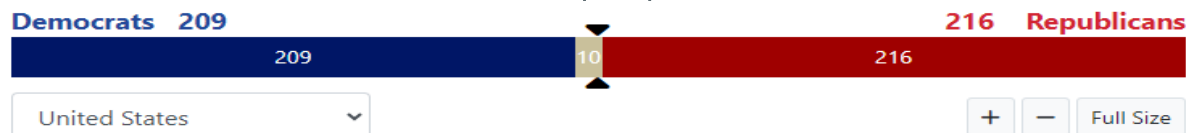
- La restructuration porte sur les deux-tiers de la dette estimée officiellement des gouvernements locaux (10 billions sur 14,3 billions CNY au total).
- La dette « cachée » dans les LGFV est désormais au bilan des régions.
- 6 billions de dette sera émise par les gouvernements locaux dans les trois prochaines années en échange de la dette « hors-bilan » existante
- Les régions émettront à des taux proches de l'état mais par quel mécanisme? IL n'y a pas de contribution prévue des
- 4 billions de CNY seront émis ultérieurement avec l'aide de l'état

ETATS-UNIS : LE RED SWEEP PRESQUE CONFIRMÉ

La majorité du GOP est assurée au Sénat, à confirmer à la Chambre

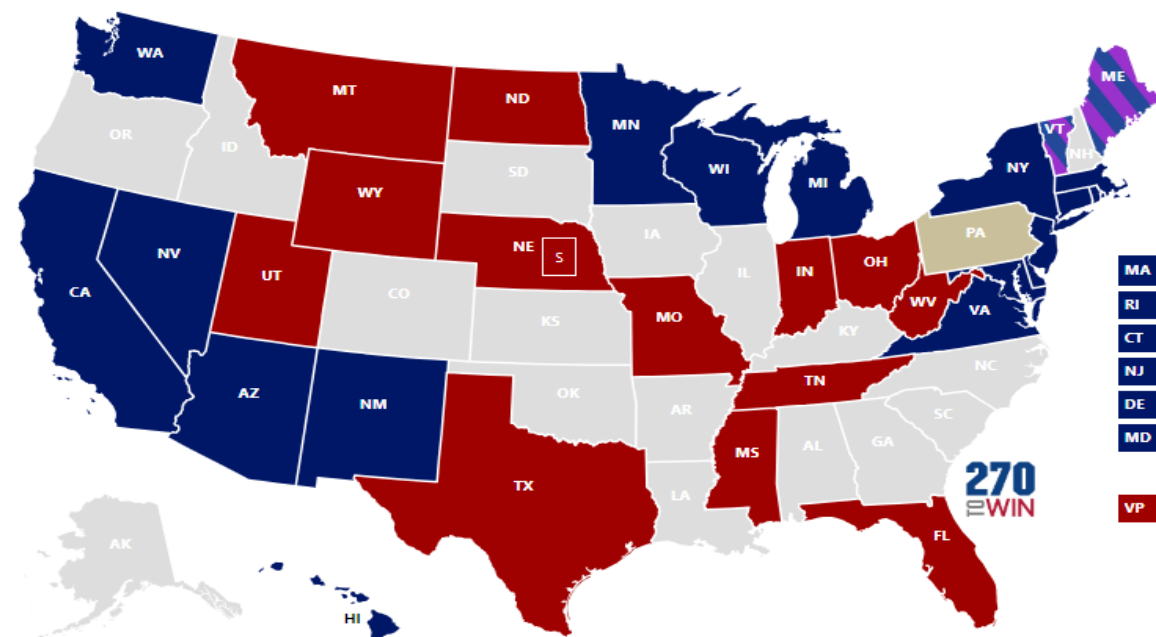
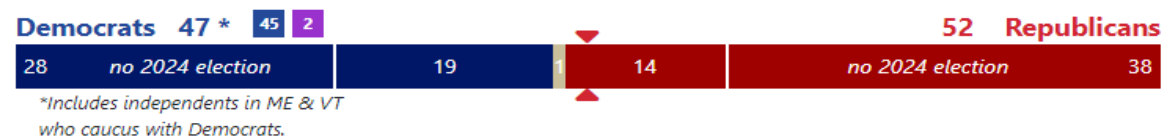
Les Républicains à 2 sièges de la majorité: 216 sièges à 209

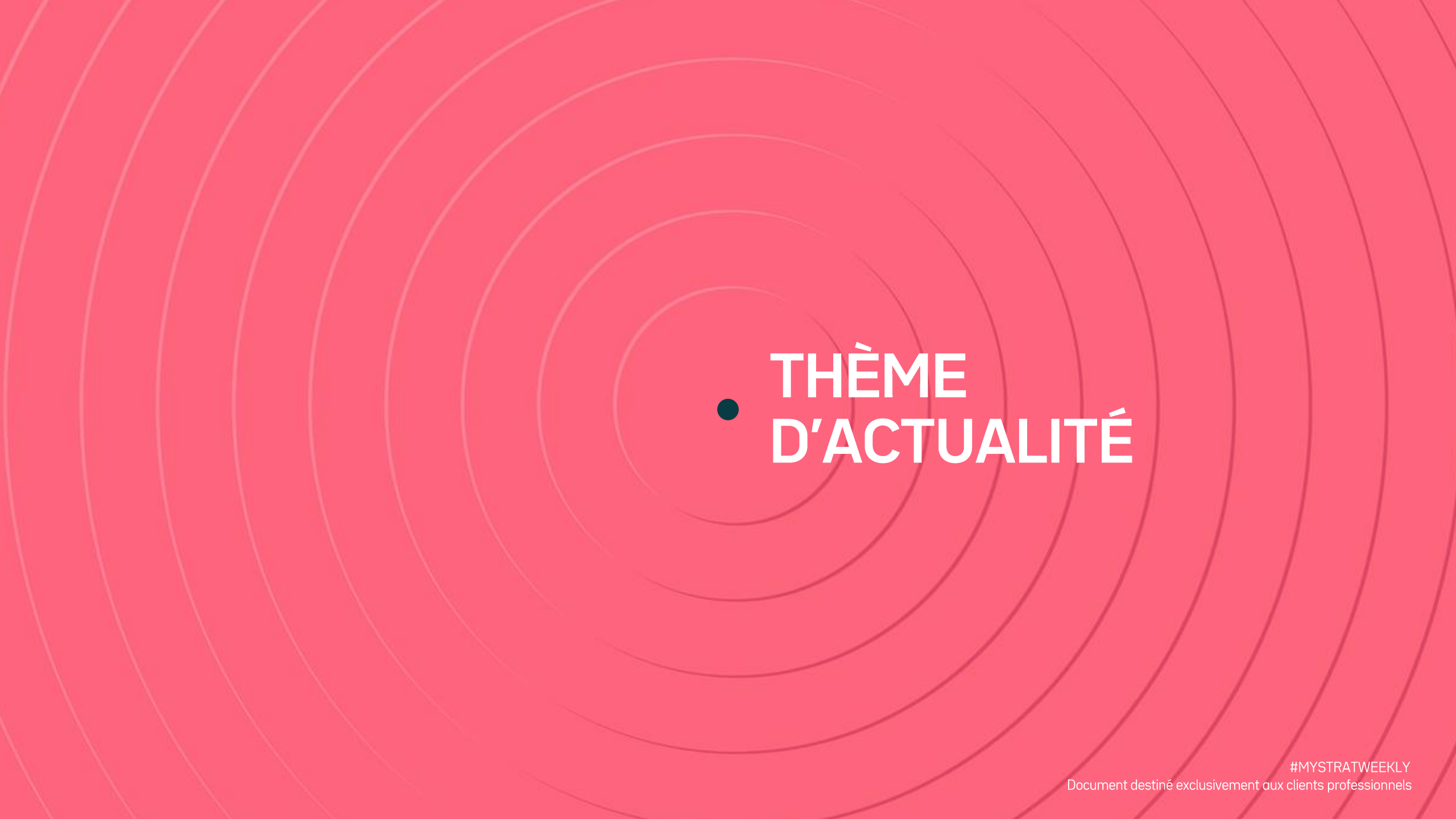
Il manque deux sièges pour assurer la majorité à la Chambre des Représentants. Théoriquement, les Démocrates peuvent encore gagner, mais c'est peu probable.



Le Sénat est gagné

52 ou 53 des 100 sièges vont au GOP



The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● THÈME D'ACTUALITÉ

POLITIQUES AMÉRICAINES : IMPACT DES POLITIQUES DE TRUMP

Etude du PII

Table 3 Estimated cumulative changes in GDP and consumer prices in selected economies and in production in US sectors from policies promoted by Trump, 2025-28

Item	Deportation of unauthorized immigrant workers		Additional 10 pp increase in US tariffs on all trading partners		Additional 60 pp increase in US tariffs on China		Revoking Fed independence	Combination of policies	
	1.3 million	8.3 million	No retaliation	With retaliation	No retaliation	With retaliation		Low scenario	High scenario
GDP (billions of 2018 US dollars)									
United States	-\$812	-\$5,101	-\$283	-\$721	-\$129	-\$327	-\$304	-\$1,506	-\$6,399
Japan	-\$3	-\$16	-\$37	\$9	\$5	\$45	\$183	\$147	\$212
Germany	\$0	-\$1	-\$18	-\$25	\$17	\$24	\$55	\$51	\$49
Canada	\$2	\$12	-\$32	-\$60	\$5	\$9	\$46	\$20	\$5
China	\$2	\$13	-\$102	-\$69	-\$644	-\$770	\$341	-\$296	-\$356
Mexico	-\$1	-\$8	-\$28	-\$53	\$12	\$12	\$16	-\$4	-\$36
US production (billions of 2018 US dollars)									
Energy	-\$29	-\$182	-\$80	-\$156	-\$77	-\$72	\$102	-\$71	-\$297
Mining	-\$7	-\$43	-\$14	-\$26	-\$16	-\$23	\$14	-\$20	-\$75
Agriculture	-\$19	-\$119	-\$55	-\$102	-\$61	-\$124	\$77	-\$48	-\$246
Durable manufacturing	-\$597	-\$3,750	-\$649	-\$1,402	-\$526	-\$862	-\$712	-\$2,397	-\$6,583
Nondurable manufacturing	-\$106	-\$668	-\$233	-\$462	-\$145	-\$255	\$118	-\$342	-\$1,224
Services	-\$604	-\$3,802	-\$181	-\$492	-\$11	-\$146	\$89	-\$704	-\$4,326
Change in consumer price index by 2028 (percent)									
United States	1.5	9.1	0.8	1.8	0.7	1.1	11.0	13.9	22.8
Japan	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.6	-0.4	-0.4
Germany	-0.1	-0.4	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.6	-0.9	-1.3
Canada	0.0	0.2	1.0	1.9	-0.1	-0.1	-0.4	0.5	1.6
China	0.1	0.5	-0.6	0.6	0.2	1.9	3.4	3.1	6.1
Mexico	0.1	0.8	1.6	3.3	-0.5	-0.4	-0.5	0.8	3.2

pp = percentage points

Source: Authors' calculations.

Principaux résultats

- L'expulsion des migrants coûterait entre 800 Mds \$ (1.3 million de départs) et 5 billions de \$ de PIB (8 millions) sur 4 ans avec un effet majeur sur le secteur manufacturier. En gros, c'est un choc de 1,2 pp de PIB.
- L'impact sur l'inflation cumulée serait entre 1,5 et 9,1% mais la révocation de l'indépendance de la Fed coûterait 11 pp de pouvoir d'achat
- Les tarifs sont négatifs pour tout le monde mais les tarifs additionnels sur la Chine sont « positifs » pour le reste du monde
- La révocation de l'indépendance de la Fed est bénéfique au reste du monde (redirection des flux?)

POLITIQUES AMÉRICAINES : IMPACT DES POLITIQUES DE TRUMP

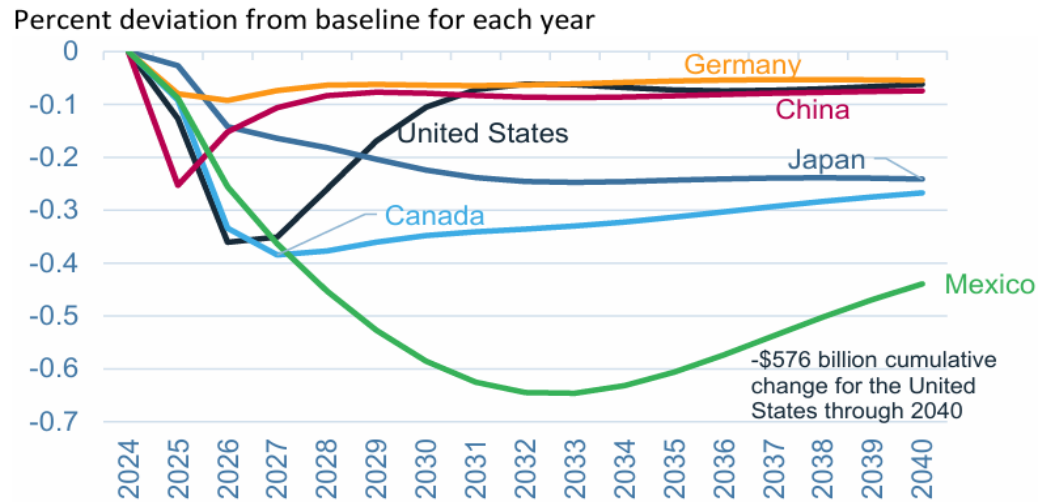
Etude du PII

Impact des tarifs sur l'activité

L'effet sur la Chine et l'Allemagne est transitoire
Les Etats-Unis et le Mexique sont les plus durement affectés

Additional 10 Percentage Point US Tariffs on All Trading Partners

Figure 17 Projected change in real GDP of selected economies from an additional 10 percentage point increase in US tariffs on imports of goods and services from all trading partners, 2025-40



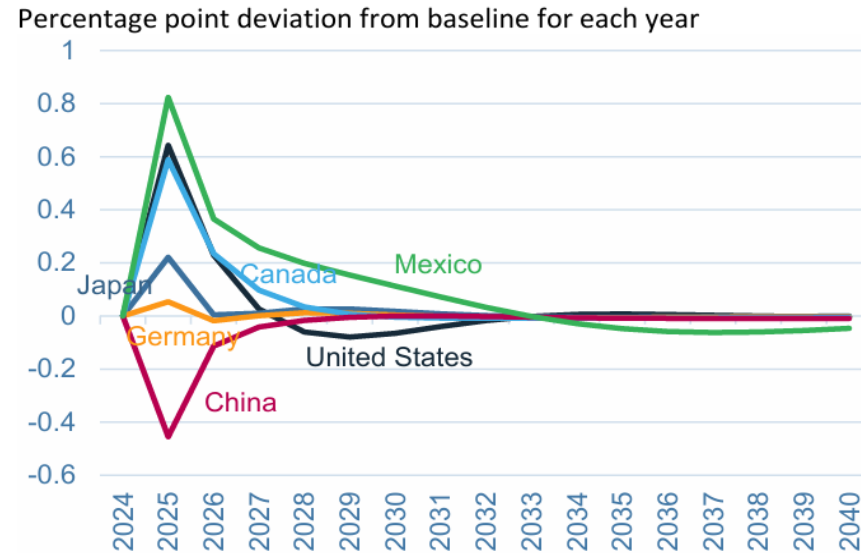
Note: Cumulative amount in 2018 US dollars.

Source: Authors' calculations.

Impact des tarifs sur l'inflation

La désinflation chinoise s'accroîtrait.
Hausse des prix de 0,6 à 0,8 % aux Etats-Unis, au Canada et au Mexique

Figure 19 Projected change in inflation in selected economies from an additional 10 percentage point increase in US tariffs on imports of goods and services from all trading partners, 2025-40

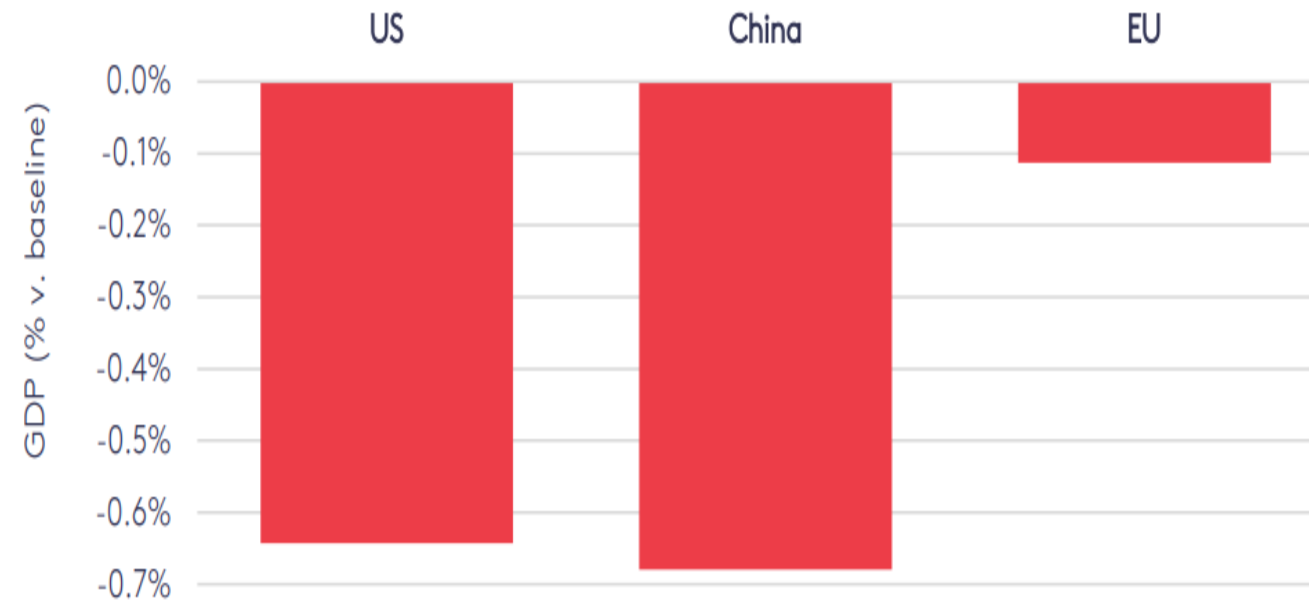


Source: Authors' calculations.

Impact des tarifs sur l'activité

Les tarifs douaniers plus importants sur la Chine créent un effet bilatéral significatif [jusqu'à 0,7 pp sous la tendance]. L'Europe est presque épargnée dans ce contexte.

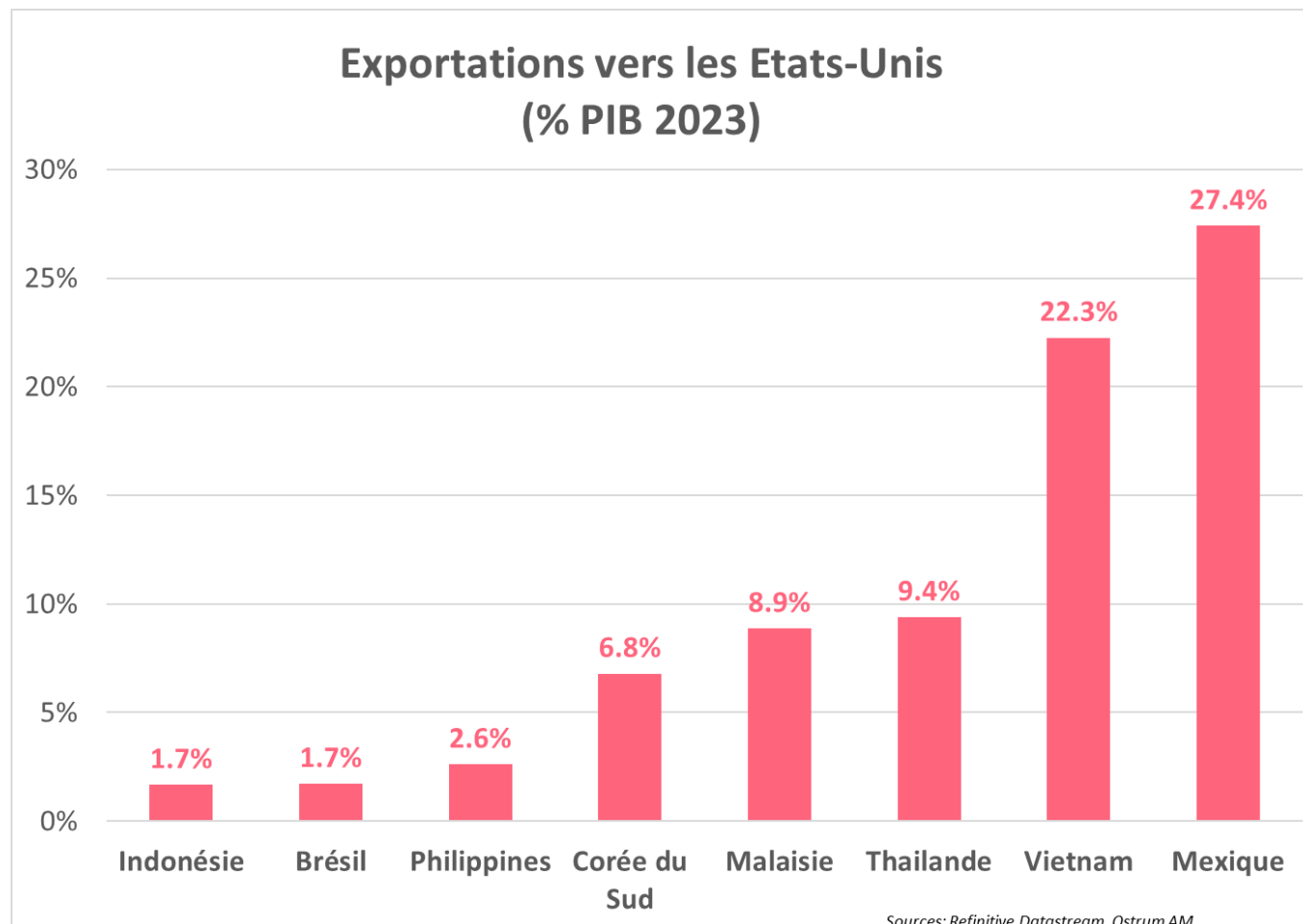
Figure 3.1. Impacts of the Trump tariff proposals on the GDP of the US, China and EU



POLITIQUES AMÉRICAINES : IMPACT DES POLITIQUES DE TRUMP

Principale crainte pour les marchés émergents: les tarifs douaniers.

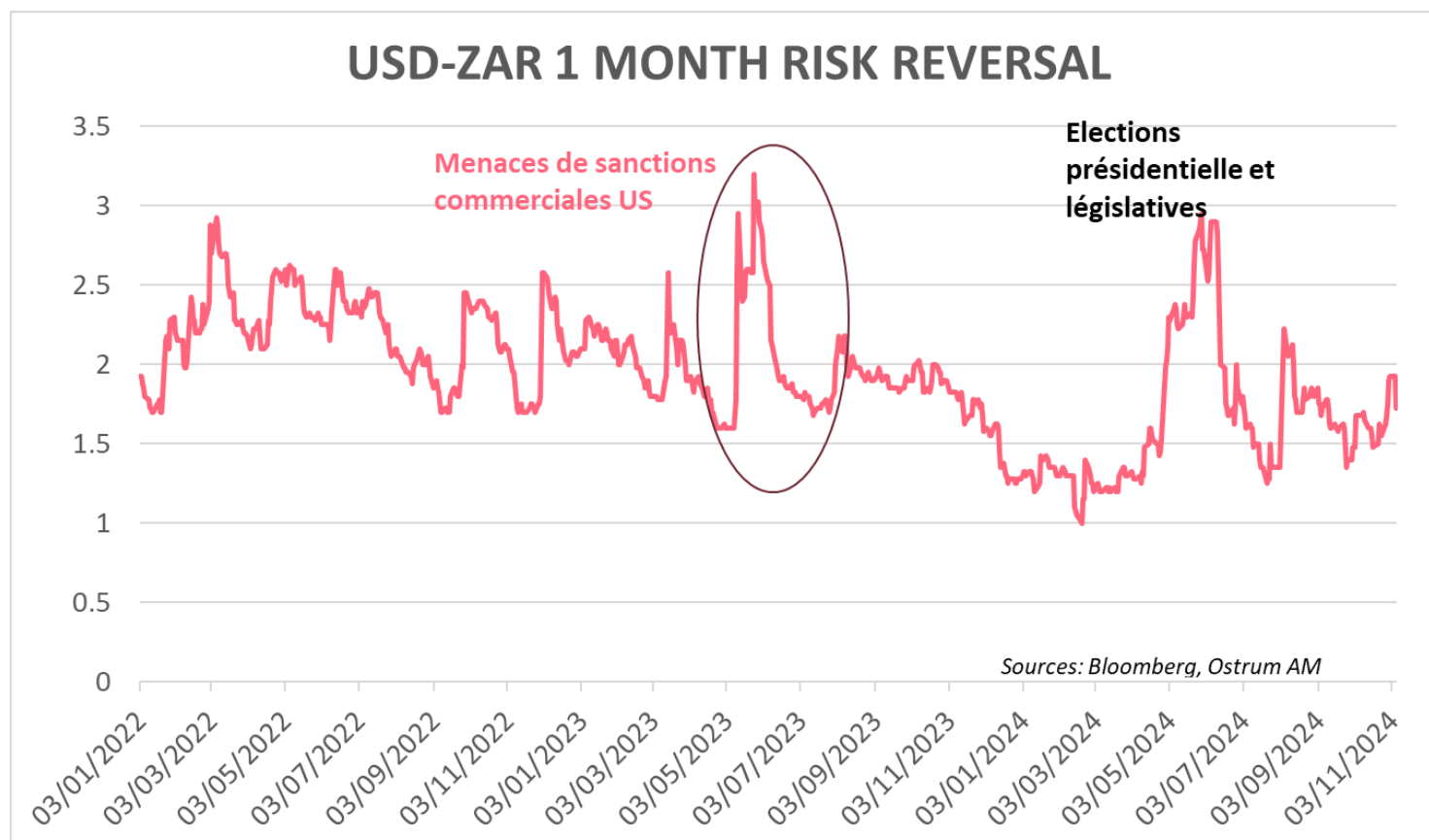
Le Mexique et le Vietnam sont les plus exposés, mais les pays de l'ASEAN pourraient être également la cible d'imposition de tarifs.



POLITIQUES AMÉRICAINES : IMPACT DES POLITIQUES DE TRUMP

Autre risque: les sanctions.

Menaces de sanctions commerciales contre l'Afrique du Sud en mai 2023 qui avait été accusée de livrer des armes à la Russie. L'accord de tarifs douaniers préférentiels de plus de 20 ans entre les deux pays risquait d'être mis en cause. Autre exemple : les sanctions commerciales américaines contre l'acier et l'aluminium de la Turquie sous le mandat de Trump.





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 : La Fed contre Donald Trump**

par Axel Botte

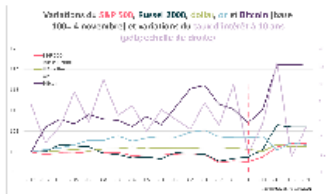
- La Réserve fédérale a réduit les taux d'intérêt une seconde fois cette année, les portant à 4,75 %. D'autres baisses de taux et la fin de l'assouplissement quantitatif (QT) devraient être mises en œuvre dans les mois à venir.
- La Réserve fédérale estime que sa politique actuelle est restrictive, mais la forte croissance de la demande intérieure et une inflation relativement élevée pourraient être perçues comme des preuves du contraire. De plus, il existe une incertitude considérable concernant le niveau du taux neutre.
- L'inflation est une préoccupation majeure pour les ménages américains. Le cadre de ciblage de l'inflation de la Réserve fédérale est en décalage par rapport au ressenti des citoyens. Donald Trump saisira chaque occasion d'attaquer le bilan de la Réserve fédérale en matière d'inflation, même si ses politiques commerciales et budgétaires risquent d'accroître l'inflation.
- Pour l'heure, les taux continueront de baisser pour atteindre 4 % d'ici mars, puis 3,75 %. Le débat sur le taux neutre va s'intensifier. Mais, la tâche de la Réserve fédérale va devenir de plus en plus difficile sous la prochaine administration Trump.

• **La revue des marchés : Victoire des Républicains, les actions américaines au sommet**

par Axel Botte

- Les marchés ont réagi au résultat des élections par des gains sur les actions américaines, des rendements plus élevés et un dollar plus fort.
- La Chine dévoile un plan de 10 milliards de CNY pour restructurer les finances des gouvernements locaux.
- Les actions européennes ont sous-performé, les marchés anticipant de nouvelles baisses de taux de la part de la BCE.
- Les spreads des swaps en euros continuent de se resserrer.

• **Le graphique de la semaine**



La réaction immédiate des marchés financiers à la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles est conforme aux attentes.

Les promesses de réduction des impôts des sociétés ont déclenché un rebond des actions, entraînant une surperformance significative de l'indice Russell 2000. Les rendements à long terme ont augmenté, une dérive budgétaire étant probable sous Trump, bien que les investisseurs aient racheté les taux après une bonne adjudication de 30 ans.

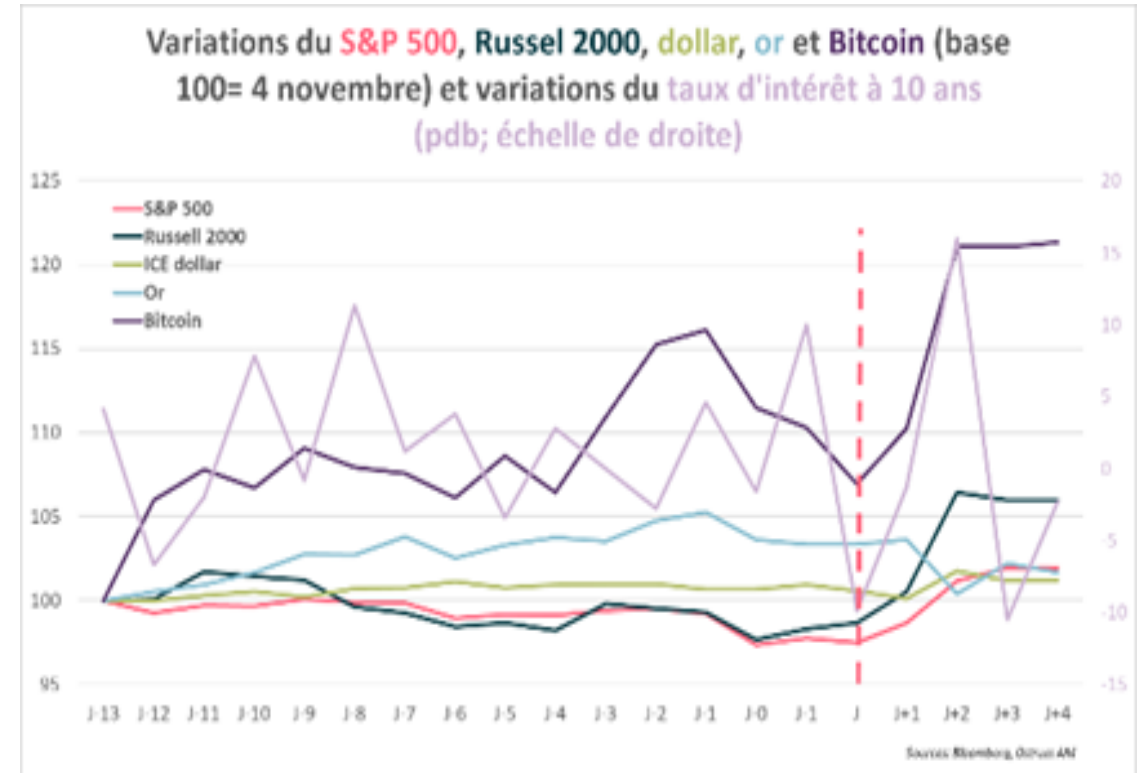
L'hypothèse de droits de douane plus élevés contribue à renforcer le dollar. Sur les marchés des cryptomonnaies, la hausse des prix du Bitcoin reflète le soutien au secteur affiché par Donald Trump. En revanche, l'or a perdu de sa valeur, en miroir du dollar plus fort.

• **Le chiffre de la semaine**

10

La Chine a approuvé un plan de 10 milliards de yuan pour permettre aux autorités locales d'intégrer leur dette hors bilan dans leurs comptes. La résolution de la dette locale est un aspect crucial du soutien à l'économie. 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 48 518 602 € – 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.



48 518 602 €

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 48 518 602 €
525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

