

MyStratWeekly

7 janvier 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers
- Thème – Trois risques pour 2025

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 : LE DOLLAR RÈGNE

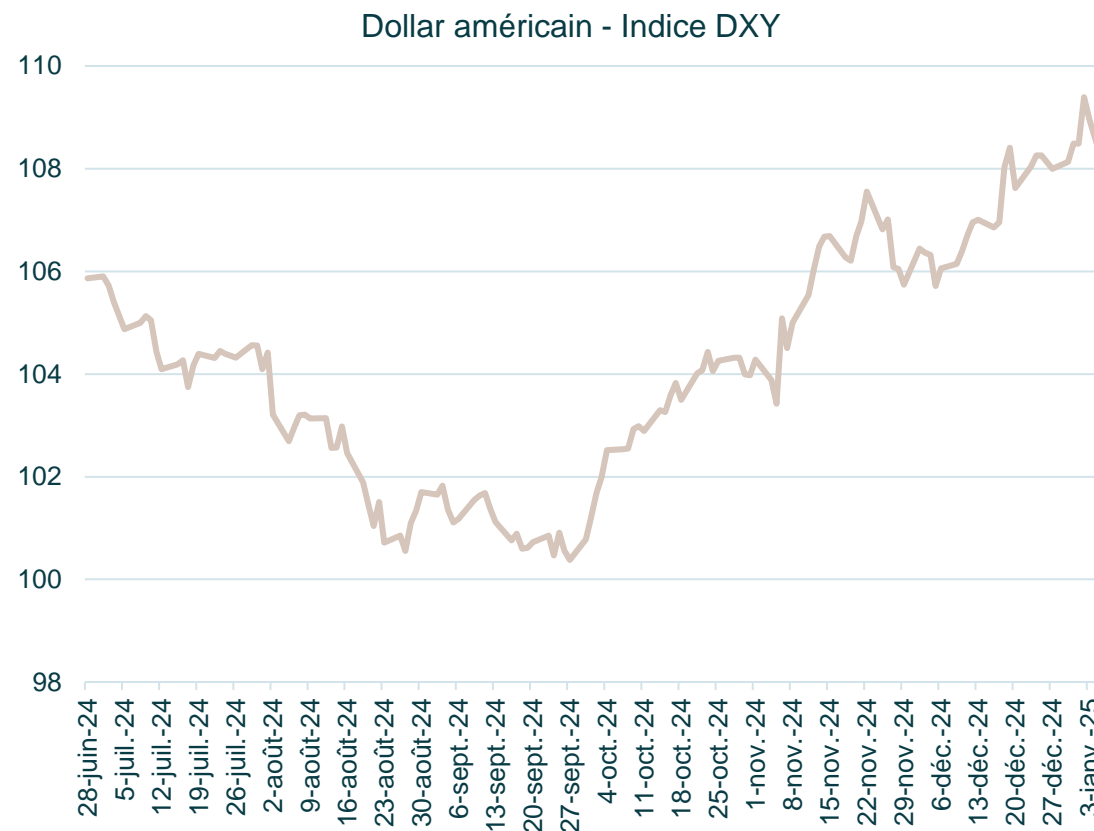
Principaux mouvements de la semaine

Hausse du dollar, stabilité des taux longs sauf en Chine (baisse), l'OAT déjà sous pression

| | 31-déc.-24 | 6-janv.-25 | Var. (pb ou %) |
|---------------------------------|------------|------------|----------------|
| T-note 10 ans | 4.57 | 4.59 | 2 |
| Courbe américaine 2-10 ans | 33 | 33 | 1 |
| Bund 10 ans | 2.37 | 2.44 | 7 |
| Courbe Allemande 2-10 ans | 28 | 25 | -3 |
| Italie Spread 10 ans | 115 | 113 | -2 |
| France Spread 10 ans | 83 | 83 | 0 |
| Gilt 10 ans | 4.57 | 4.60 | 3 |
| JGB 10 ans | 1.10 | 1.14 | 3 |
| TIPS point mort à 10 ans | 2.34 | 2.34 | 0 |
| Bund indexé point mort à 10 ans | 1.77 | 1.88 | 10 |
| Euro IG | 102 | 102 | 0 |
| Euro High yield | 318 | 312 | -6 |
| iTraxx IG | 58 | 57 | -1 |
| iTraxx XO | 313 | 307 | -6 |
| JPM EMBI Global Div. Spread | 325 | 320 | -5 |
| S&P 500 | 5 882 | 5 942 | 1.0% |
| Nasdaq 100 | 21 012 | 21 326 | 1.5% |
| Euro Stoxx 50 | 4 896 | 4 971 | 1.5% |
| VIX | 17.35 | 16.50 | -4.9% |
| Indice DXY | 108.49 | 107.94 | -0.5% |
| USD/JPY | 157.37 | 157.04 | -0.2% |
| EUR/USD | 1.035 | 1.041 | 0.5% |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le dollar débute l'année en trombe mais la rumeur sur des tarifs « ciblés » rebat les cartes



Source: Bloomberg, Ostrum AM

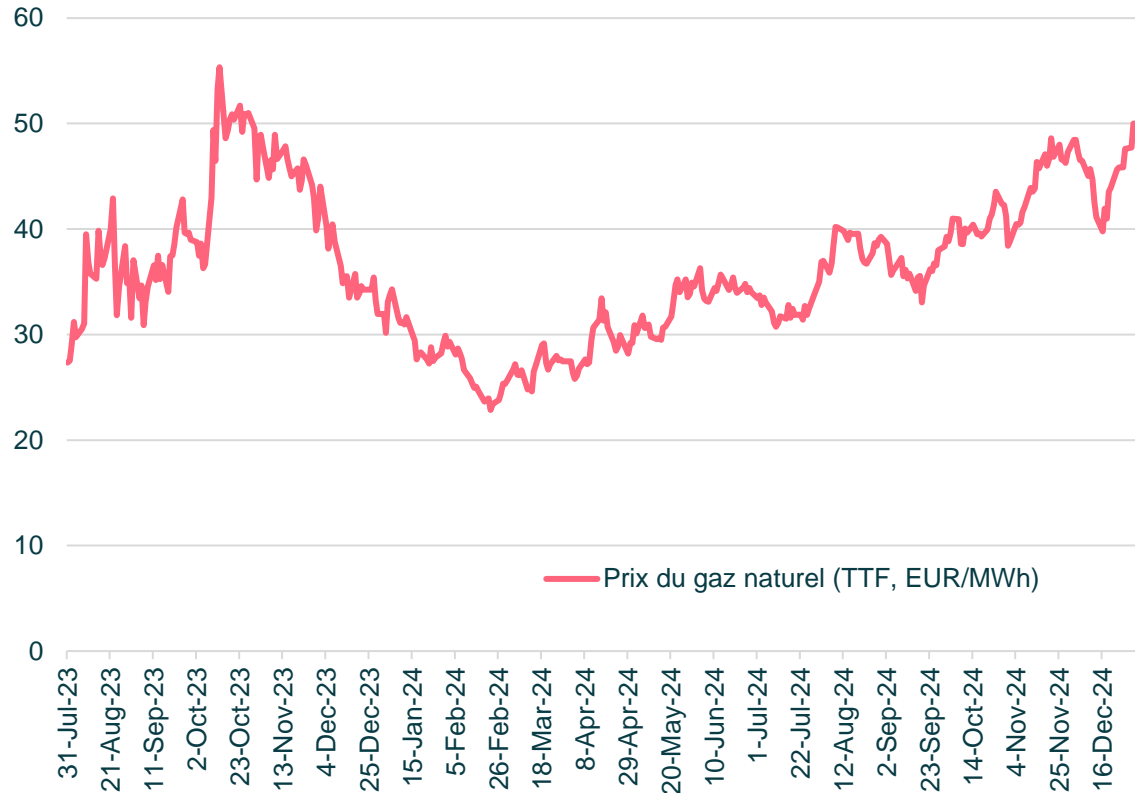
ZONE EURO : PRIX DU GAZ À LA HAUSSE

Arrêt des flux de gaz russe transitant par l'Ukraine

Le gaz à 50 € le MWh

Le gaz transitant par l'Ukraine représente 5% de l'approvisionnement européen

Zone euro - Prix du Gaz

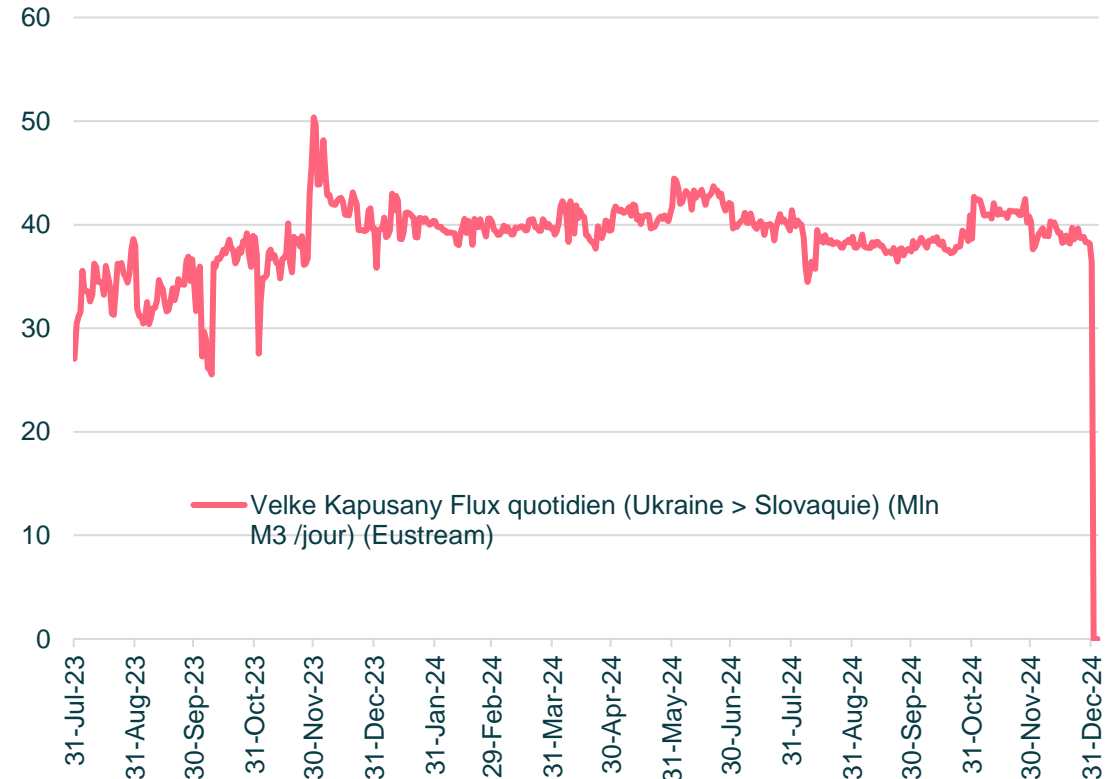


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'Europe de l'Est est la première touchée

Slovaquie et Hongrie sont en première ligne

Zone euro - Flux de Gaz vers la Slovaquie via l'Ukraine



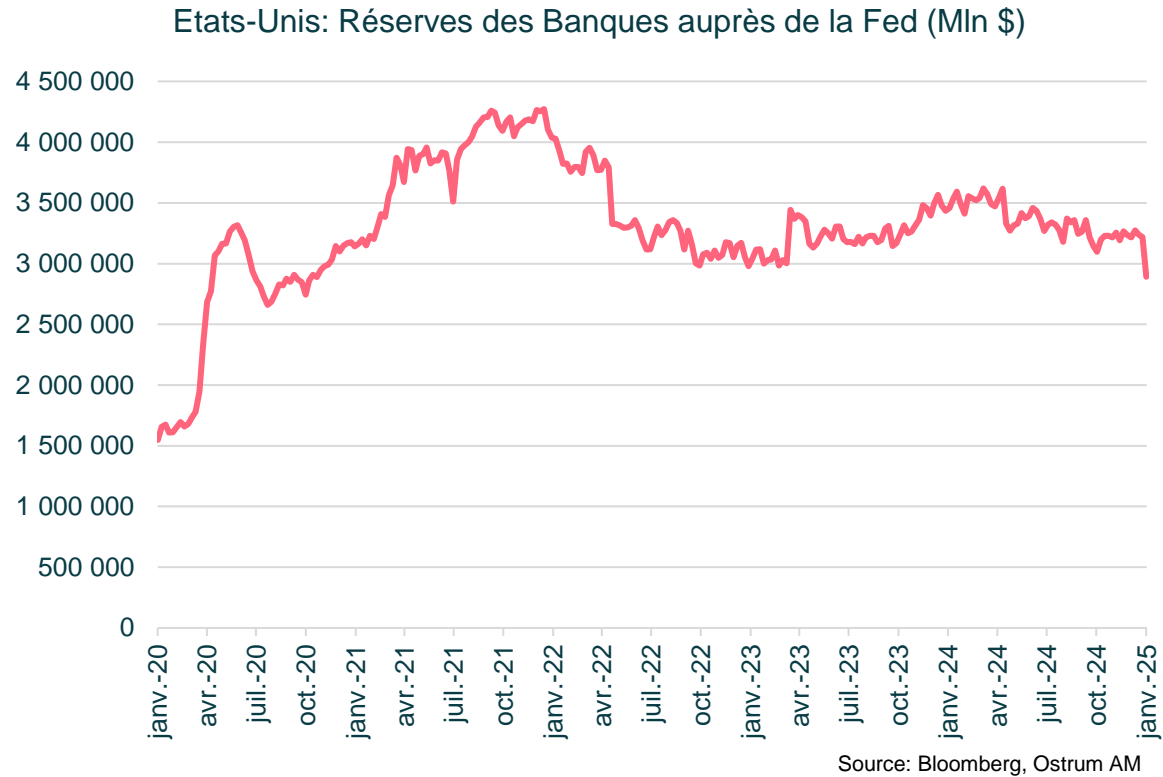
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : POLITIQUE MONÉTAIRE

La baisse des réserves requiert un arrêt du resserrement quantitatif

Les réserves sont tombées sous 3 000 Mds \$

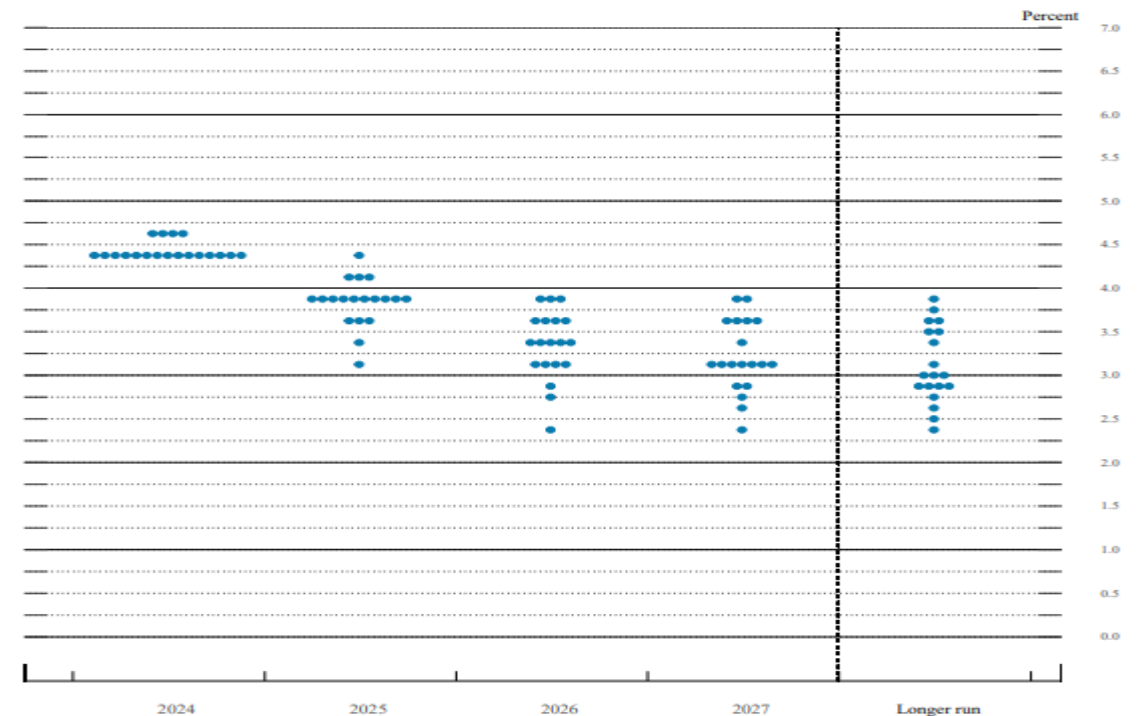
La Fed n'a jamais communiqué sur un niveau plancher de réserves bancaires mais il est probablement autour de 3 000 Mds \$.

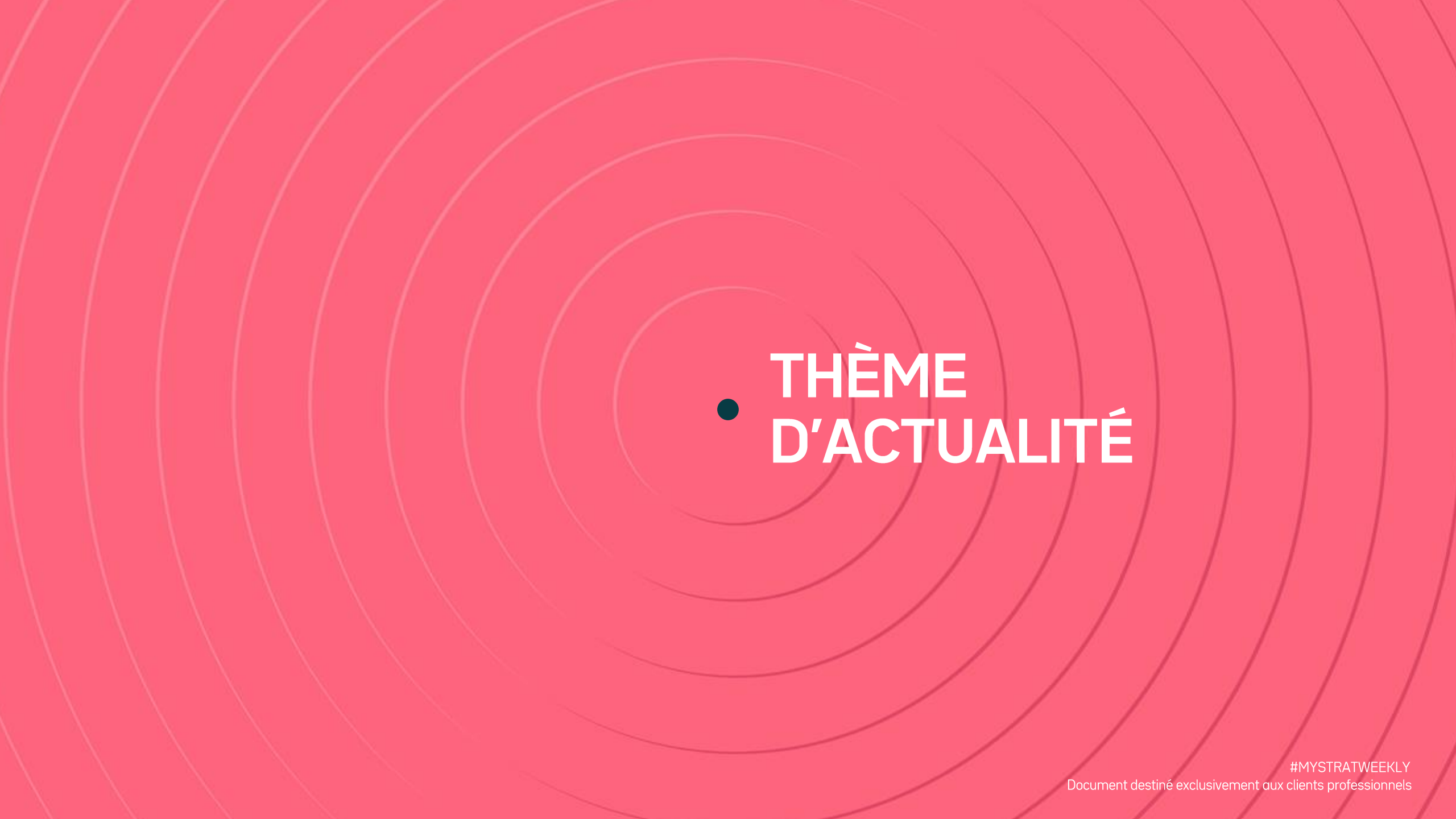


L'arrêt du QT attendu au T1

Les baisses de taux attendues devront être complétées par une réduction du QT, probablement annoncée dès janvier. L'arrêt du QT équivaldra à une injection de 300 Mds \$ en 2025.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



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

THÈME : LE RISQUE DE KRACH BOURSIER AUX ETATS-UNIS

Les valorisations et la concentration de la performance rappellent la bulle TMT

Les valorisations sont élevées...

...mais les valorisations ne donnent pas le « timing » d'un retournement boursier.

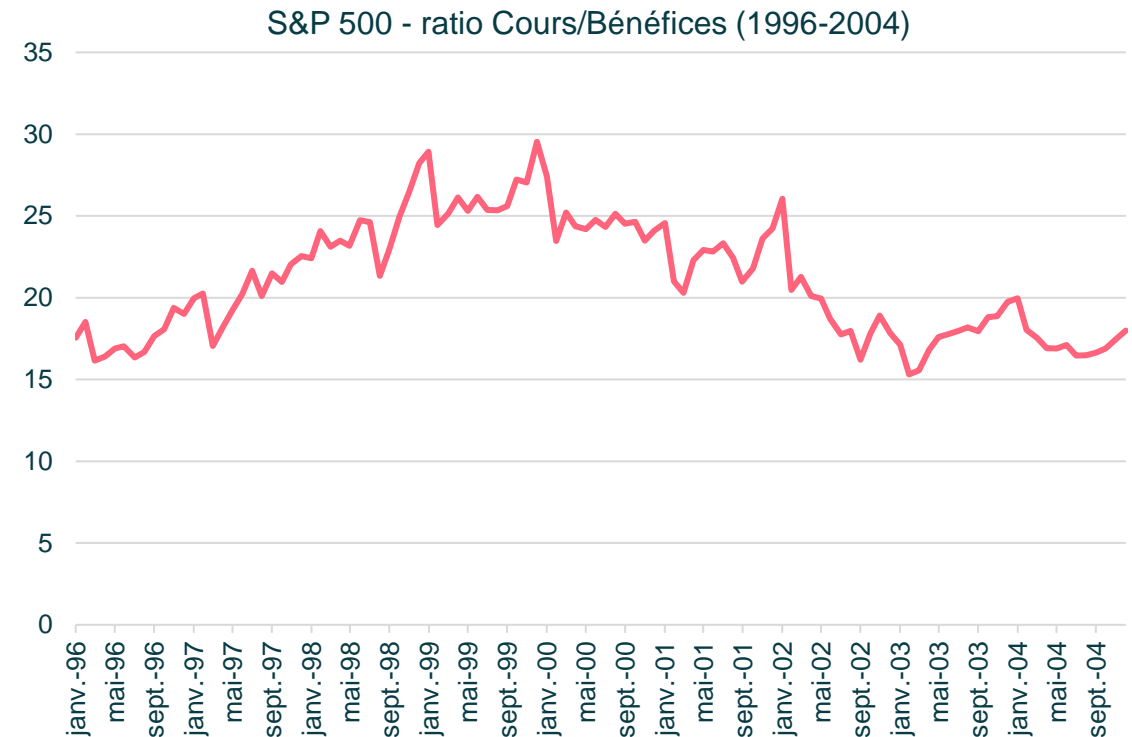
La dynamique bénéficiaire ralentit sur les Mag7 et la croissance est quasi-nulle depuis 2022 en agrégé sur les 493 autres sociétés cotées de l'indice.

La concentration de la capitalisation est un problème, les Mag 7 représentent un tiers de la capitalisation du S&P 500. La gestion passive a amplifié ce mouvement.

Dès lors, investir dans le S&P 500 constitue-t-il un investissement suffisamment diversifié?

Le ratio de valorisation actuel est de 24.95x [source: Bloomberg BEst]

Les valorisations sont un obstacle à la performance à long terme



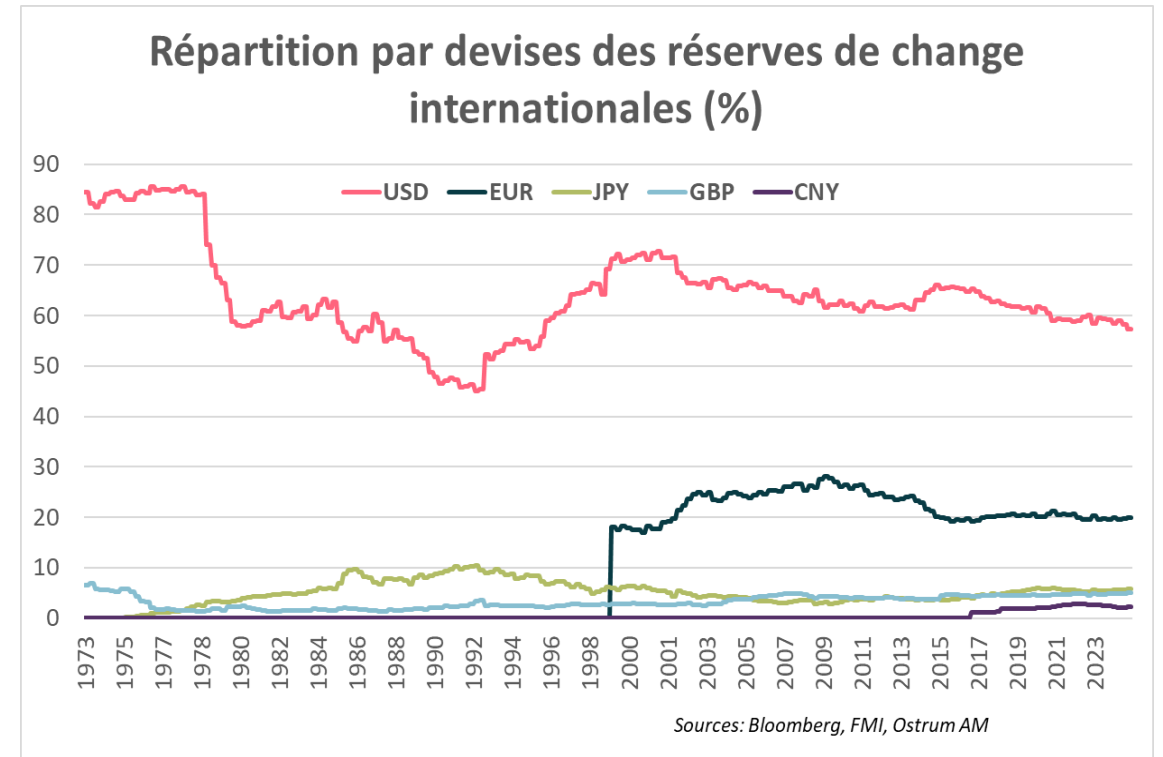
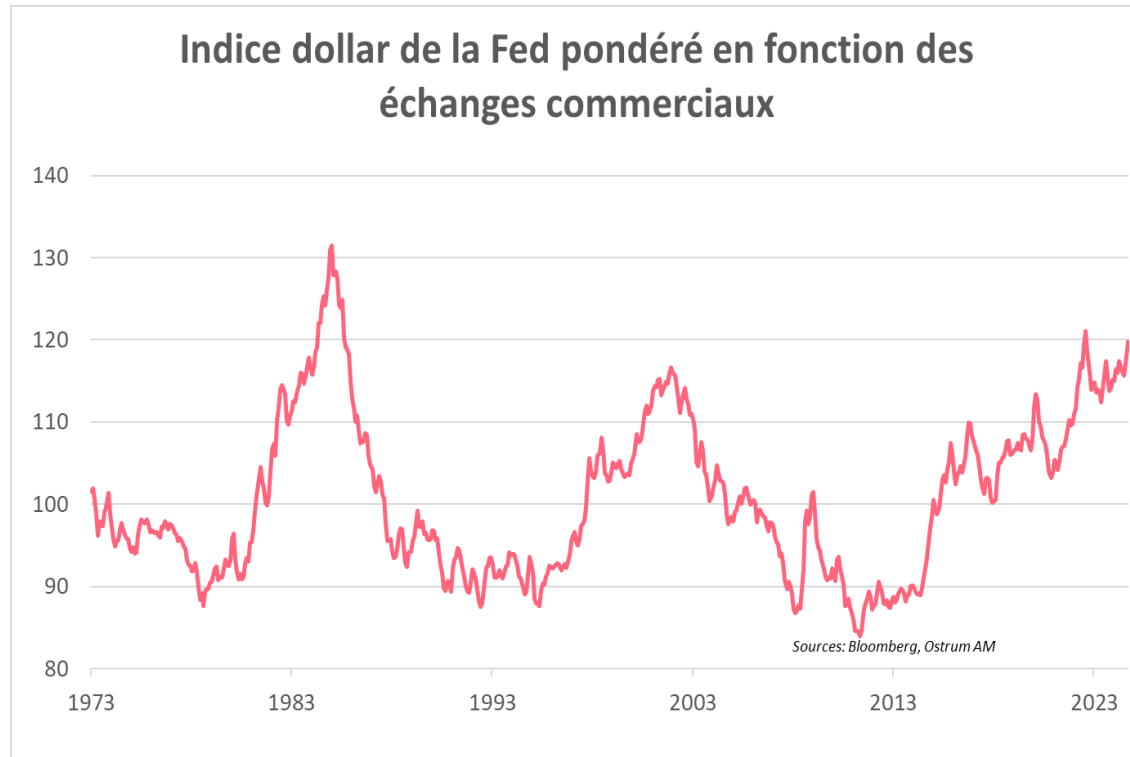
Source: Bloomberg, Ostrum AM

THÈME : LE DOLLAR

Trump souhaite un affaiblissement du dollar en menaçant les pays de tarifs douaniers tout en préservant son privilège. Cependant, ses politiques risquent de produire l'effet inverse.

Le dollar s'est renforcé dans la perspective des politiques budgétaire et commerciale de D. Trump.

Le privilège du dollar : la devise de réserves internationales.



THÈME : LE RISQUE D'UNE DÉMISSION DU PRÉSIDENT EMMANUEL MACRON

En cas d'aggravation de la crise politique, le Président pourrait annoncer sa démission et créer une onde de choc

Le risque d'instabilité politique persiste

Après 4 Premiers ministres en 2024, le gouvernement de François Bayrou n'est pas à l'abri d'une motion de censure...

... compte tenu d'un Parlement très morcelé.

Le gouvernement vise un déficit entre 5 % et 5,5% du PIB en 2025.

Risque élevé d'une dissolution en juillet, d'élections législatives anticipées, débouchant sur un Parlement toujours très divisé.

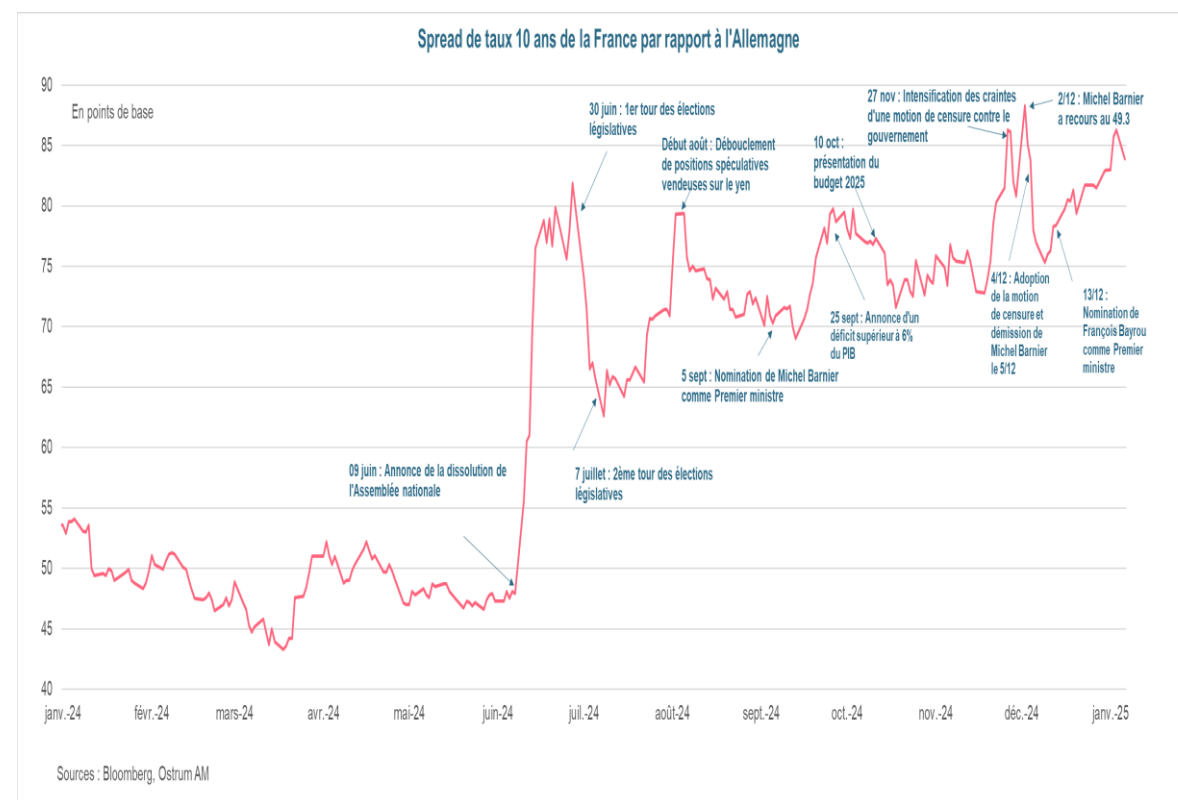
La paralysie politique prolongée pourrait amener le Président à démissionner.

Le spread français pourrait aller au-delà des 100 pb et justifier une intervention de la BCE pour assurer la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro.

Risque élevé de récession en raison d'une forte hausse de l'incertitude et des taux d'intérêt plus élevés.

Le spread français reste sous tension depuis l'annonce de la dissolution

En cas de démission du Président, il devrait s'écarter au-delà de 100 pb justifiant une intervention de la BCE.





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 : 3 risques majeurs pour 2025**

par Axel Botte, Zouhoure Bousbih & Aline Goupil-Raguénès

- En 2024, le marché boursier américain vient d'enregistrer sa quatrième année de rendement supérieur à 20 % au cours des six dernières années. Une poignée d'actions, surnommées les "7 Magnifiques", représente désormais environ un tiers de la capitalisation boursière du S&P 500.
- Cette situation d'extrême concentration rappelle la bulle des technologies de l'information et des télécommunications (TMT), qui a éclaté en 2000, entraînant d'importantes pertes pour les prêteurs, une crise de crédit et plongeant l'économie dans une récession.
- L'objectif de Donald Trump d'affaiblir le dollar pour réduire le déficit commercial américain tout en maintenant le privilège du billet vert semble très compliqué à atteindre. Cependant, la question importante pour 2025 portera sur le choix de la Chine.
- En France, le risque pour 2025 est une aggravation de la crise politique amenant le Président Emmanuel Macron à démissionner. Cela créerait une véritable onde de choc sur les marchés financiers avec un risque élevé de récession et une intervention de la BCE pour assurer la transmission de la politique monétaire.

• **La revue des marchés : La revue des marchés reprendra la semaine prochaine**
par Axel Botte

- La revue des marchés reprendra la semaine prochaine
-
-
-

• **Le graphique de la semaine**



L'un des indicateurs financiers les plus suivis est la courbe des taux américains. L'écart préfigure en général les variations du cycle économique et les risques d'inflation.

Si les marchés financiers regardent davantage le 2-10 ans, les économistes ont longtemps privilégié le spread 3 mois – 10 ans plus représentatif de la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. Ce spread est redevenu positif pour la première fois depuis 2022. Une pentification rapide est en général associée à une récession.

• **Le chiffre de la semaine**

827

827 milliards de dollars : cela représente la contraction du bilan de la Réserve fédérale en 2024. Les actifs de la Réserve fédérale ont diminué pour atteindre 6,89 billions de dollars à la fin de l'année dernière.
Source : Réserve fédérale

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

