

MyStratWeekly

14 janvier 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers et emploi américain
- Thème – Marché de taux britannique

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 : FORTE HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES

Principaux mouvements de la semaine

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

	31-déc.-24	13-janv.-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.57	4.78	21
Courbe américaine 2-10 ans	33	39	6
Bund 10 ans	2.37	2.61	25
Courbe Allemande 2-10 ans	28	32	4
Italie Spread 10 ans	115	121	5
France Spread 10 ans	83	85	2
Gilt 10 ans	4.57	4.89	32
JGB 10 ans	1.10	1.20	10

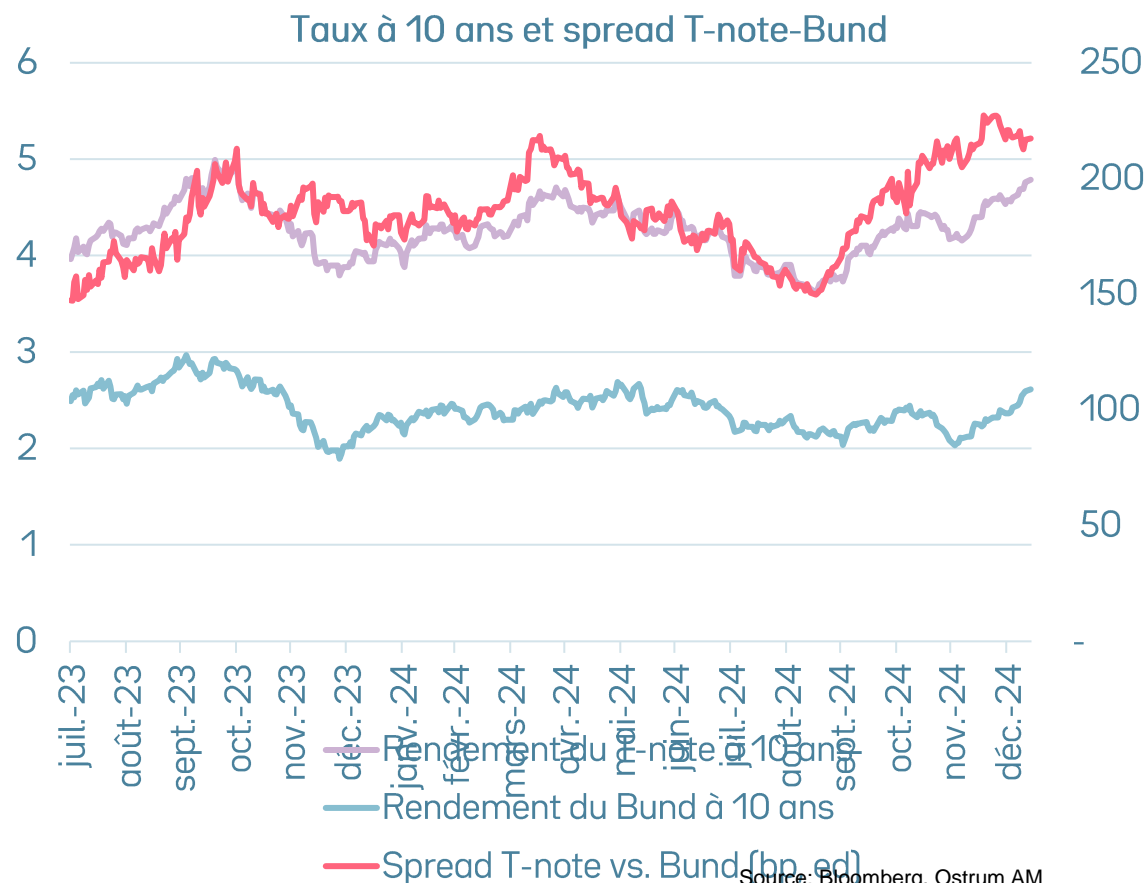
TIPS point mort à 10 ans	2.34	2.46	13
Bund indexé point mort à 10 ans	1.77	1.96	18

Euro IG	102	101	-1
Euro High yield	318	320	2
iTraxx IG	58	58	1
iTraxx XO	313	314	1
JPM EMBI Global Div. Spread	325	320	-6

S&P 500	5 882	5 827	-0.9%
Nasdaq 100	21 012	20 848	-0.8%
Euro Stoxx 50	4 896	4 977	1.7%
VIX	17.35	19.54	12.6%
Indice DXY	108.49	109.93	1.3%
USD/JPY	157.37	157.44	0.0%
EUR/USD	1.035	1.021	-1.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le Bund sous-performe avec les bonnes statistiques d'emploi



ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

Rebond des embauches en décembre

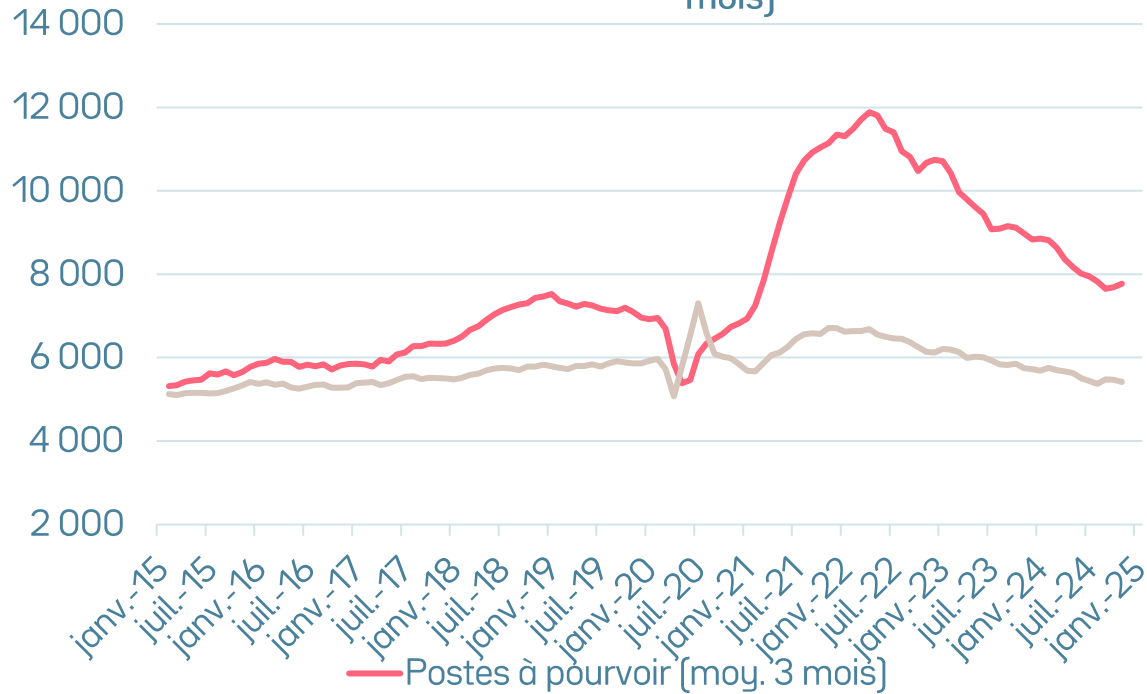
Les postes à pourvoir stable autour de 8 mn

Les embauches décélèrent en tendance mais les licenciements restent rares. Les départs volontaires sont moins nombreux.

L'emploi en hausse de 256k en décembre

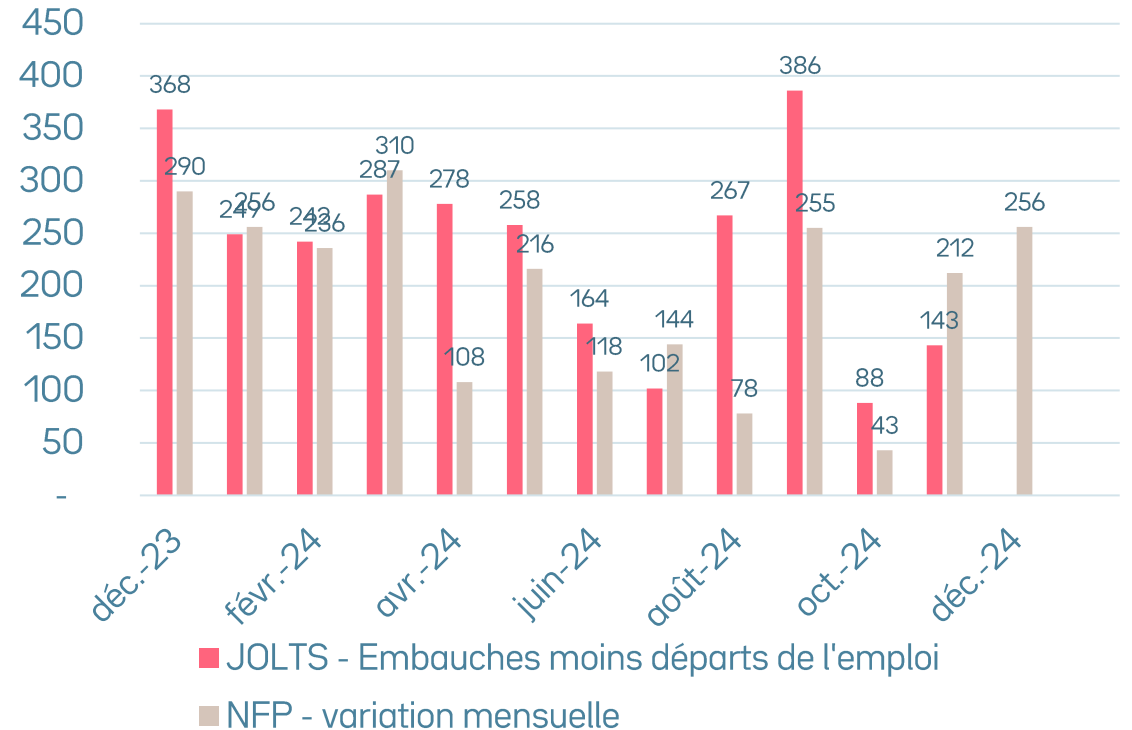
L'emploi est beaucoup plus fort qu'attendu. Le chômage se réduit à 4,1%. Hormis une contraction de 13k dans le secteur manufacturier, le rapport mensuel est très bon.

Etats-Unis: Postes à pourvoir et embauches (Total, moy. 3 mois)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Créations d'emplois: JOLTS vs. NFP

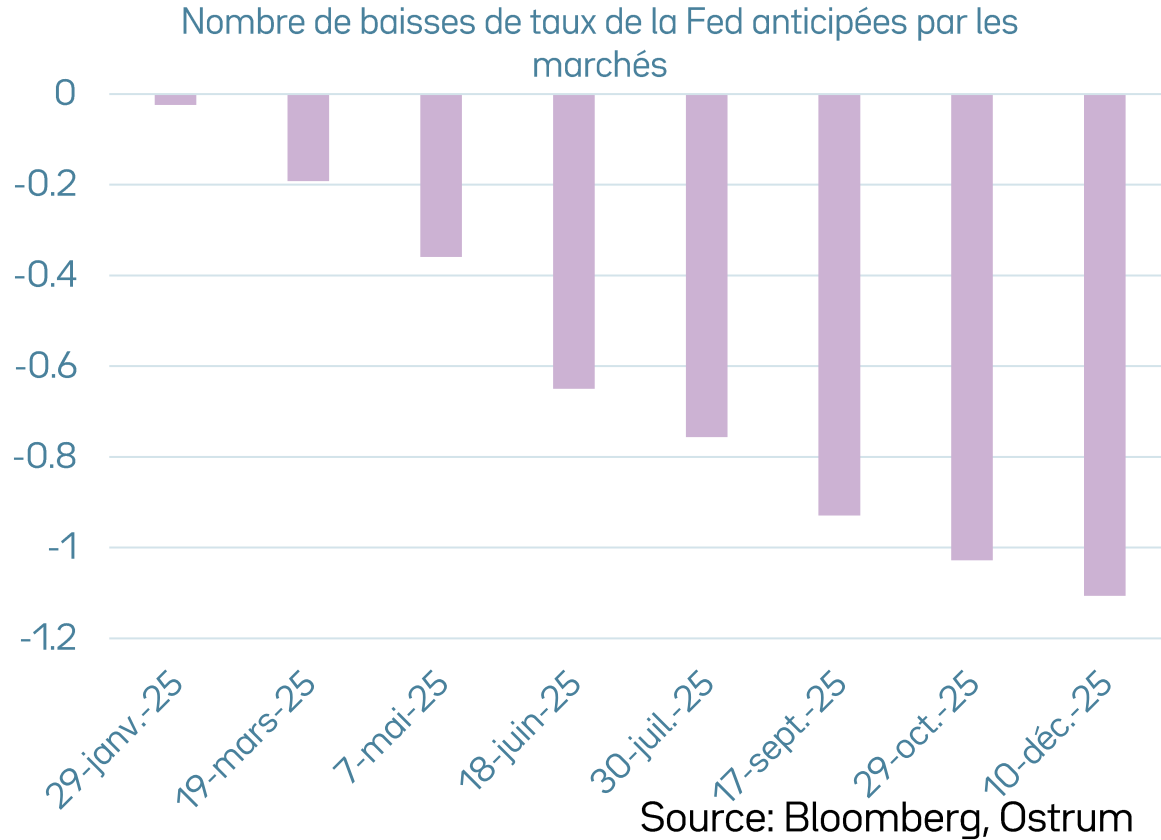


ÉTATS-UNIS : POLITIQUE MONÉTAIRE

100 pb de baisse des Fed funds depuis septembre... à l'inverse de l'activité et des risques d'inflation

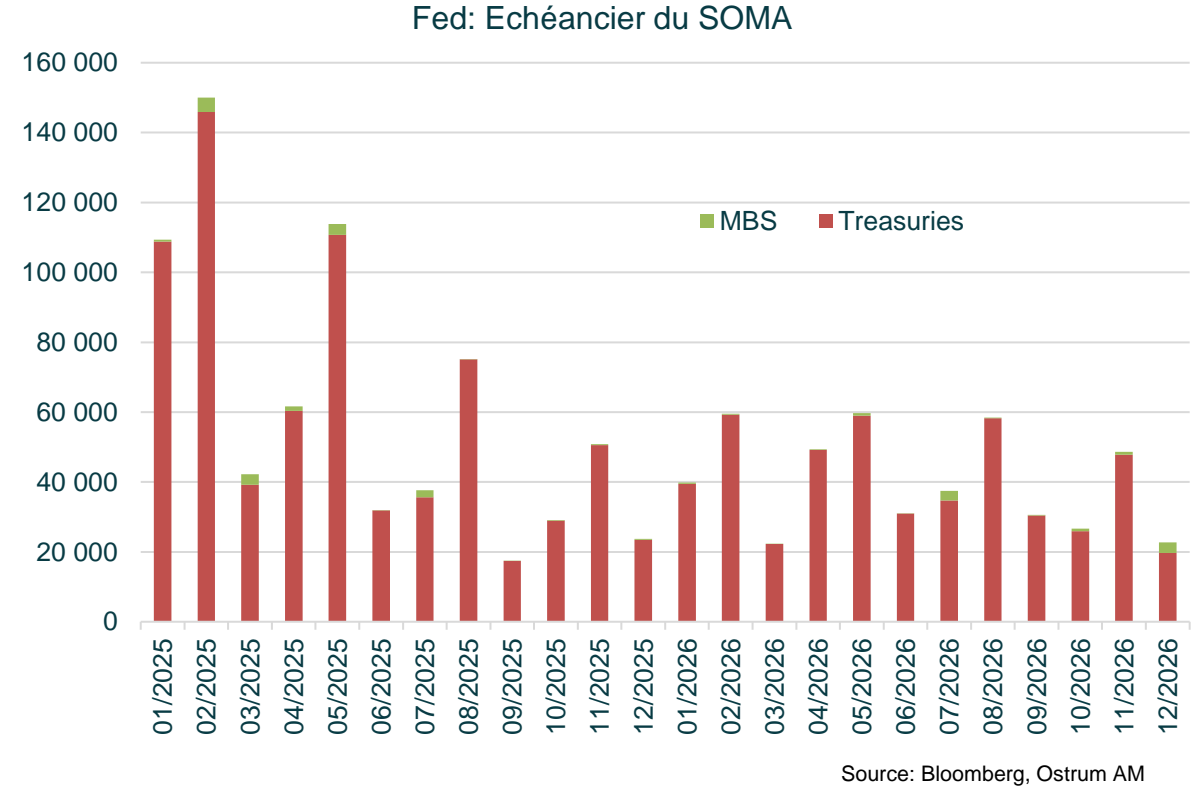
Les marchés effacent les baisses de taux

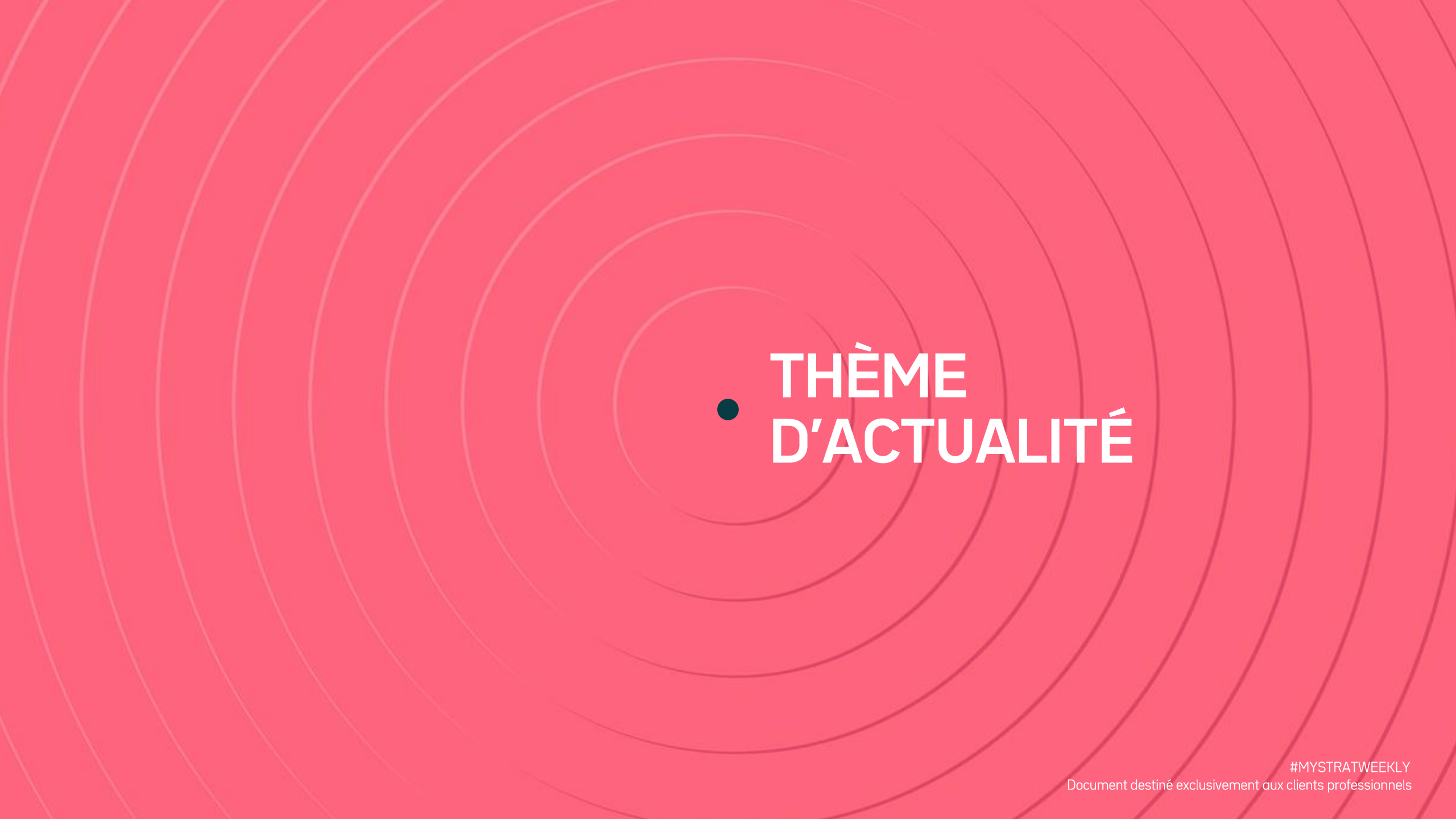
Après l'emploi, la baisse de décembre déjà contestable au regard des prévisions de la Fed semble injustifiable.



L'arrêt du QT attendu au T1

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

● THÈME D'ACTUALITÉ

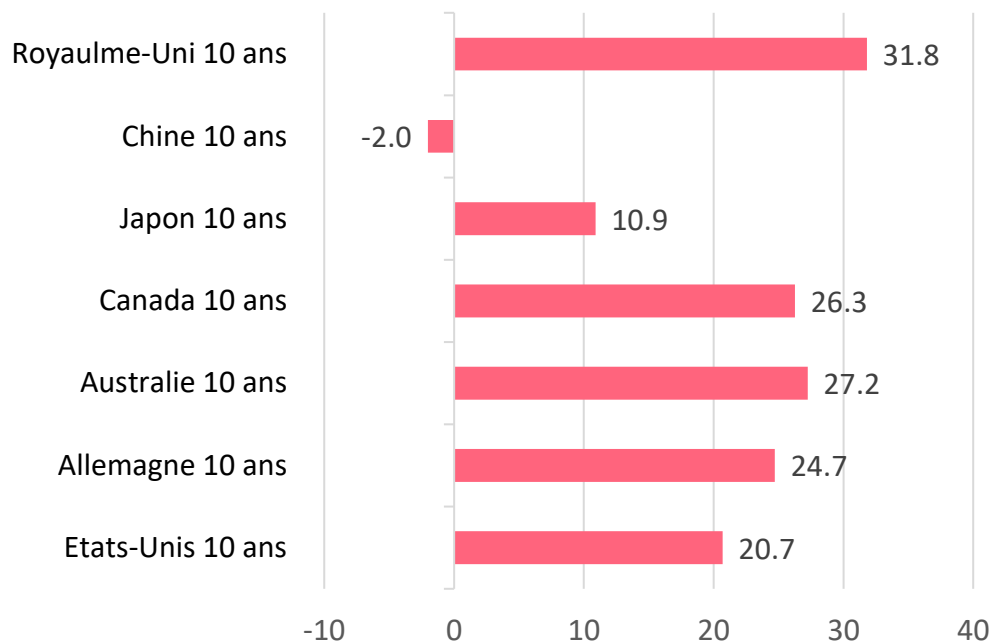
THÈME : MARCHÉ BAISSIER SUR LE GILT

La chute des emprunts britanniques n'a rien de comparable avec la débâcle avant la démission de Liz Truss

Le marché obligataire mondial décroche

...à l'exception de la Chine, dont le 10 ans résiste autour de 1,60 %

Variation de taux depuis le début de l'année

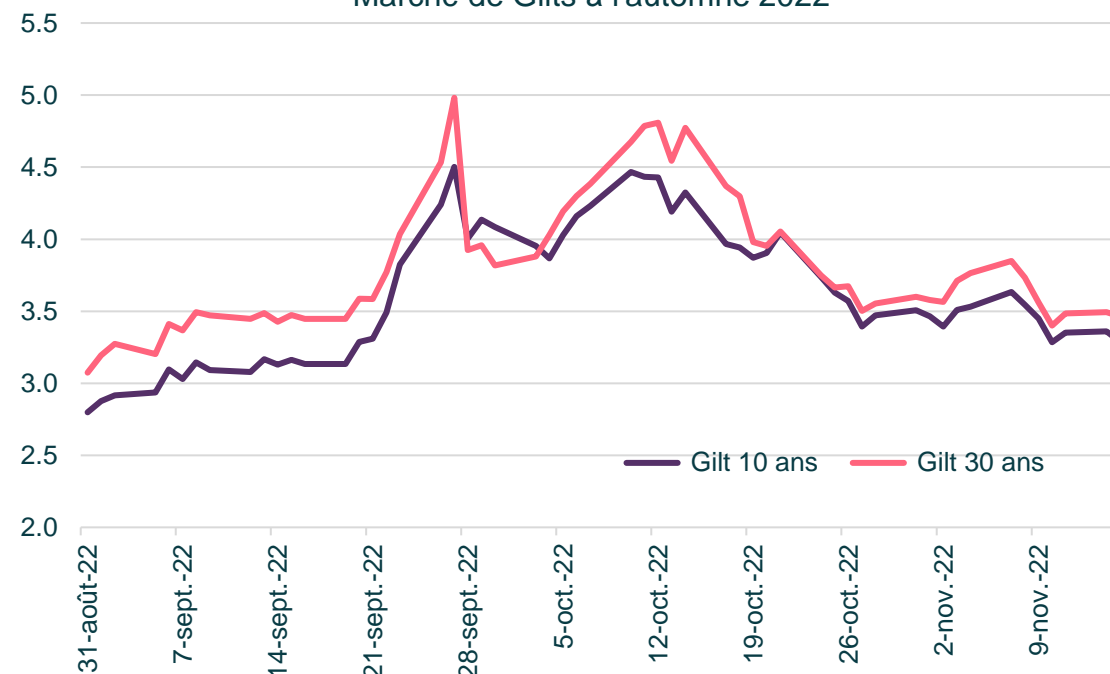


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Ce n'est pas un moment « Liz Truss »

En octobre 2022, le 30 ans avait bougé de 120 pb en une semaine. La crise de liquidité des fonds de pension avait provoqué des ventes de Gilt's forcées.

Marché de Gilt's à l'automne 2022



Source: Bloomberg, Ostrum AM

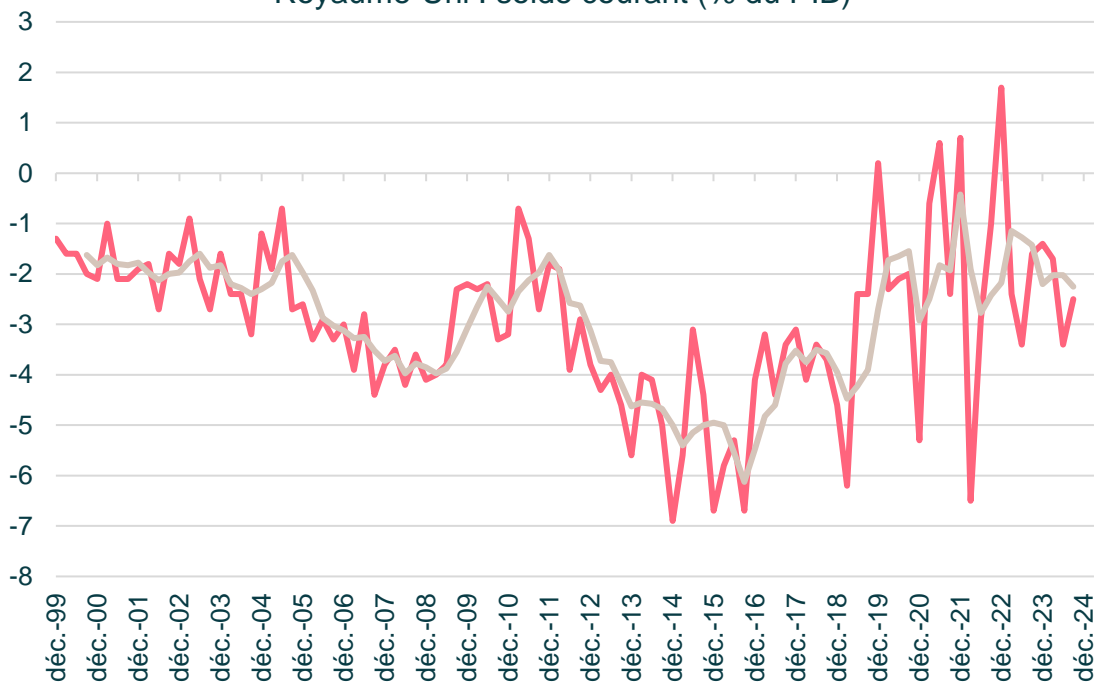
THÈME : LES DÉSÉQUILIBRES SONT GÉRABLES

Le solde extérieur est de l'ordre de 2% du PIB, le déficit budgétaire est de 5%

Le déficit courant est stable

Le déficit courant est de l'ordre de 2,5 % du PIB

Royaume-Uni : solde courant (% du PIB)

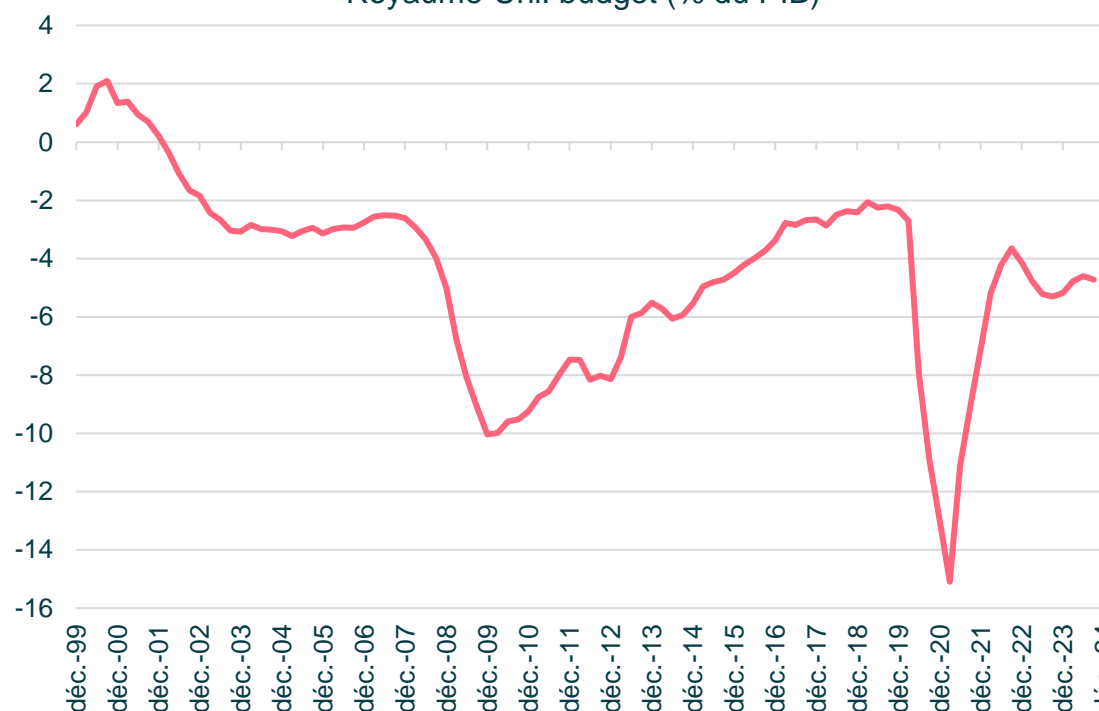


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le déficit public est proche de 5% du PIB

L'engagement de Rachel Reeves est de n'emprunter que pour investir mais la croissance faible réduit les marges de manœuvre budgétaires.

Royaume-Uni: budget (% du PIB)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

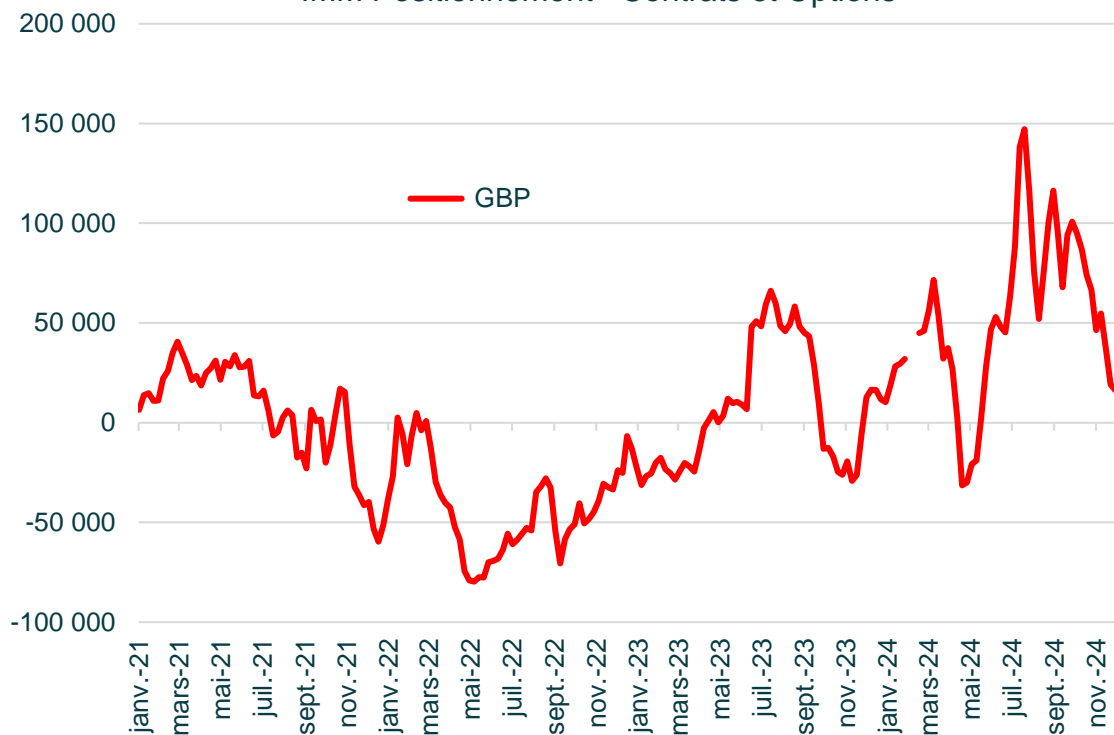
THÈME : LA VULNÉRABILITÉ EXTERNE SEMBLE LIMITÉE

Le Sterling sous pression

La Livre subit une accélération baissière

Les positions spéculatives acheteuses ont fondu, mais la Livre n'est pas (encore?) attaquée comme en 2022

IMM Positionnement - Contrats et Options

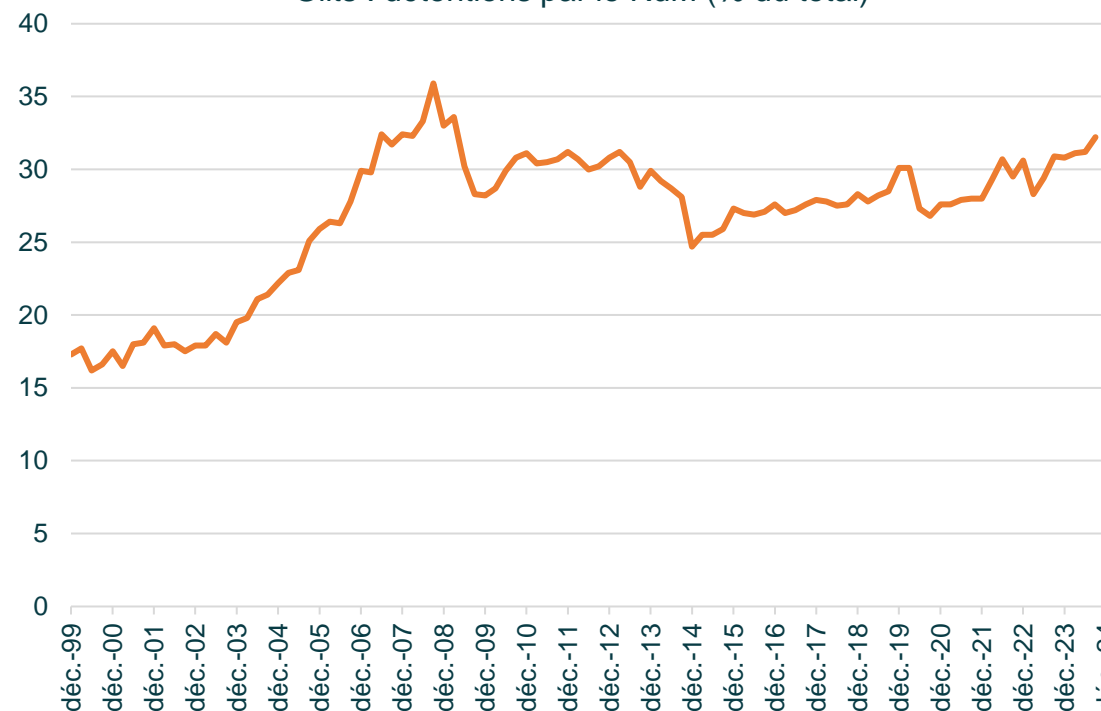


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les étrangers détiennent un tiers de la dette

Le QT de la BoE a laissé de la place aux investisseurs privés, dont les créanciers étrangers.

Gilts : détections par le RdM (% du total)



Source: Bloomberg, Ostrum AM



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 : Un mot sur les turbulences du marché des Gilts britanniques**

par Axel Botte

- Les rendements des Gilts britanniques ont fortement augmenté depuis le début de l'année, dans un contexte de baisse généralisée des marchés obligataires mondiaux. Les Gilts à 10 ans s'échangent désormais au-dessus de 4,80 %, tandis que le 30 ans reste proche de ses sommets depuis 28 ans, autour des 5,40 %.
- La chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, devra convaincre les investisseurs que les déficits budgétaires sont sous contrôle. La marge de manœuvre pour les dépenses d'investissement public s'est réduite avec le ralentissement économique des derniers mois de 2024. Reeves devra retrouver des marges de manœuvre à hauteur de 12 milliards de livres pour financer ces investissements.
- Les tensions actuelles sur le marché des Gilts ont été comparées à la crise de 2022 qui a mis fin au mandat de Liz Truss. Cependant, l'engagement du gouvernement Starmer de maintenir une politique budgétaire responsable paraît plus crédible aujourd'hui. Kwarteng et Truss n'avaient pas réussi à convaincre les marchés de leur engagement à préserver une trajectoire budgétaire saine.
- Actuellement, il n'y a pas de vente panique sur les marchés des Gilts comparable aux liquidations forcées alimentées par les gestions LDI en 2022. La BoE dispose des moyens nécessaires pour intervenir sur les marchés si cela s'avère nécessaire.
- L'ingérence politique de la future administration américaine a sans doute eu un impact délétère sur les obligations gouvernementales britanniques.

• **La revue des marchés : Attachez vos ceintures.**

par Axel Botte

- Les créations d'emplois aux États-Unis propulsent les Treasuries à 10 ans au-delà de 4,75 % ;
- Les attentes inflationnistes sont en hausse selon les enquêtes ISM et de l'Université du Michigan ;
- La livre sterling s'affaiblit vers 1,22 \$;
- Les spreads souverains et de crédit résistent à la baisse des actions et aux taux plus élevés.

• **Le graphique de la semaine**



Les prix des œufs ont connu une flambée aux États-Unis. Le prix d'une douzaine d'œufs a atteint 5,72 \$ la semaine dernière, dépassant ainsi le niveau record précédent de 5,12 \$ enregistré en décembre 2022. En Californie, un carton d'œufs a même atteint 8,97 \$ plus tôt ce mois-ci.

Cette hausse des prix des œufs est liée à l'épidémie de grippe aviaire touchant plus de 130 millions de volailles à travers le pays, à l'augmentation générale des coûts d'exploitation ainsi qu'à certaines modifications de la législation locale.

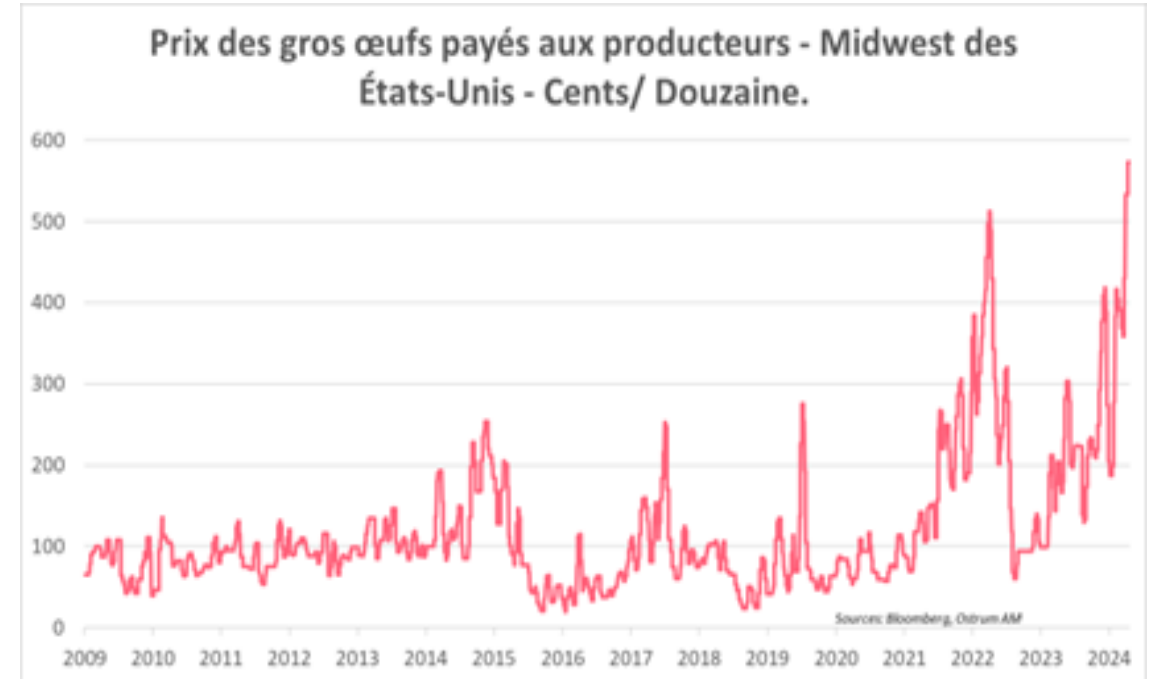
• **Le chiffre de la semaine**

10

L'Indonésie est le 10^{ème} pays à rejoindre les BRICS.

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

