

MyStratWeekly

11 février 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Hausse des swap spreads américains et de l'or
- Thème – Guerre commerciale 2.0: la Chine est prête au divorce avec les États-Unis

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 : FORT APLATISSEMENT AUX ETATS-UNIS

Principaux mouvements de la semaine

Retour de l'aplatissement aux Etats-Unis, l'or envoie un message de prudence malgré la bonne orientation des marchés

| | 31-janv.-25 | 10-févr.-25 | Var. (pb ou %) |
|----------------------------|-------------|-------------|----------------|
| T-note 10 ans | 4.54 | 4.49 | -5 |
| Courbe américaine 2-10 ans | 34 | 20 | -14 |
| Bund 10 ans | 2.46 | 2.38 | -9 |
| Courbe Allemande 2-10 ans | 34 | 32 | -1 |
| Italie Spread 10 ans | 109 | 109 | 0 |
| France Spread 10 ans | 75 | 72 | -3 |
| Gilt 10 ans | 4.54 | 4.46 | -7 |
| JGB 10 ans | 1.25 | 1.32 | 7 |

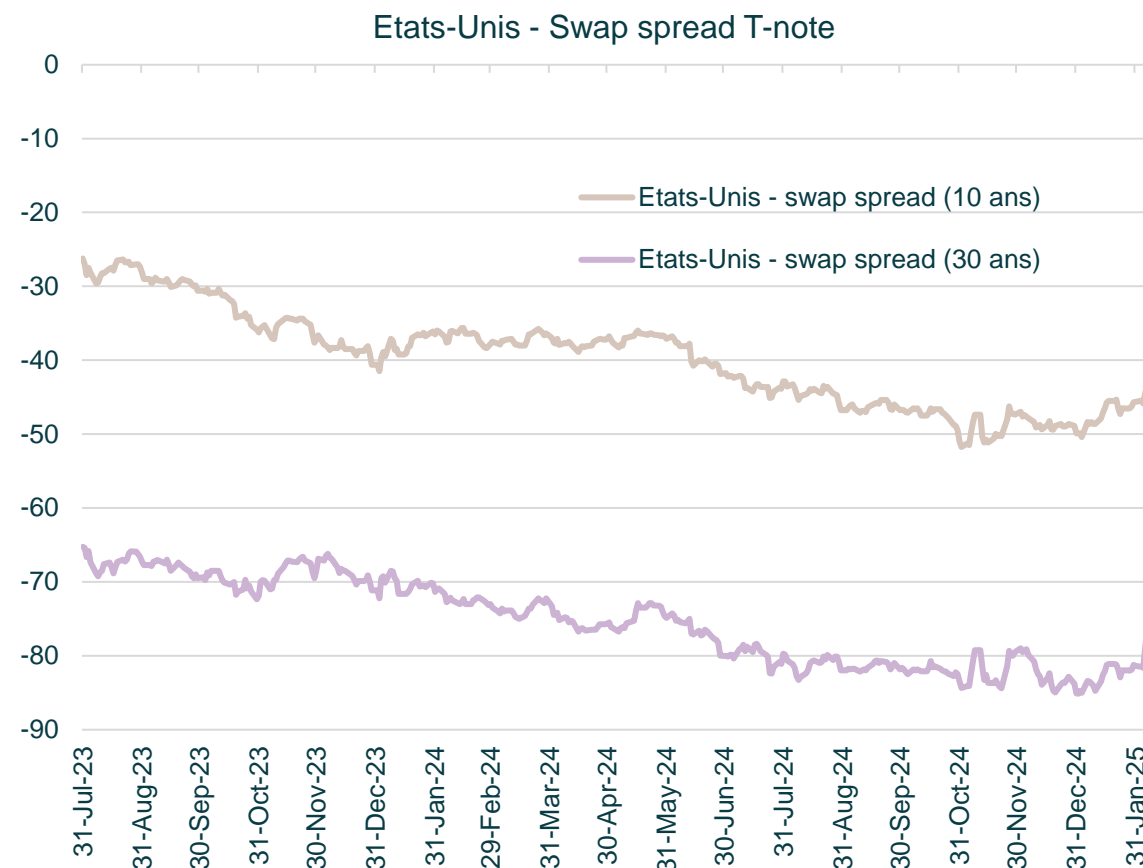
| | | | |
|---------------------------------|------|------|----|
| TIPS point mort à 10 ans | 2.43 | 2.43 | 0 |
| Bund indexé point mort à 10 ans | 1.89 | 1.85 | -4 |

| | | | |
|-----------------------------|-----|-----|----|
| Euro IG | 91 | 92 | 1 |
| Euro High yield | 307 | 308 | 1 |
| iTraxx IG | 53 | 54 | 1 |
| iTraxx XO | 288 | 291 | 3 |
| JPM EMBI Global Div. Spread | 316 | 314 | -2 |

| | | | |
|---------------|--------|--------|-------|
| S&P 500 | 6 041 | 6 026 | -0.2% |
| Nasdaq 100 | 21 478 | 21 491 | 0.1% |
| Euro Stoxx 50 | 5 287 | 5 325 | 0.7% |
| VIX | 16.43 | 16.54 | 0.7% |
| Indice DXY | 108.37 | 108.18 | -0.2% |
| USD/JPY | 155.19 | 152.34 | -1.8% |
| EUR/USD | 1.036 | 1.033 | -0.3% |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les swap spreads s'écartent aux Etats-Unis – Bessent vise un 10 ans plus bas, et la réglementation bancaire favoriserait les coupons



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les créations d'emplois solides (+143k en janvier, chômage à 4%) cachent une situation contrastée

L'emploi tiré par la santé, les loisirs et le secteur public

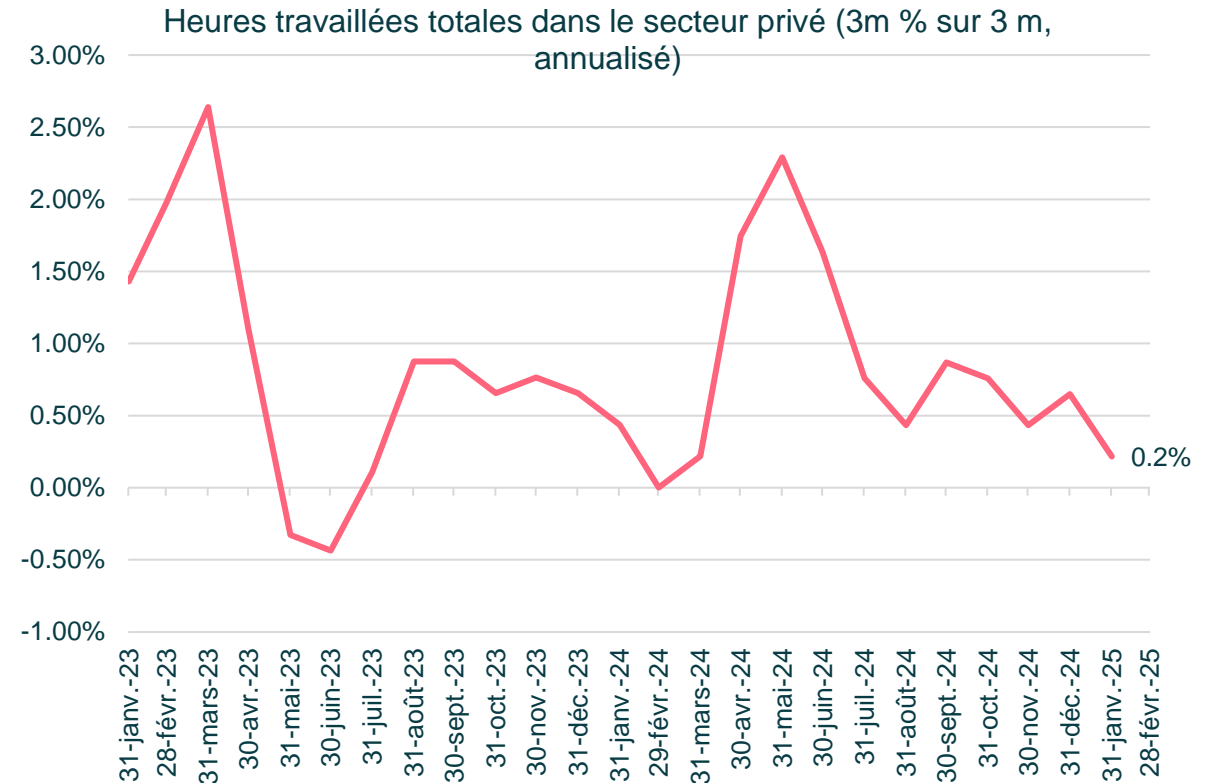
Le gel des embauches publiques va infléchir l'emploi dans les mois à venir. La santé reste le principal pourvoyeur d'emploi. Les postes à pourvoir diminuent à 7,6 mn en décembre.

| Emploi (variation sur 6 mois en milliers) | 1 066 |
|--|------------|
| Secteur privé | 868 |
| Production de biens | - 10 |
| Extraction minière | - 8 |
| Construction | 77 |
| Secteur manufacturier | - 79 |
| Biens durables | - 79 |
| Biens Non-durables | - |
| Services (secteur privé) | 878 |
| Commerce, Transport, et services publics | 140 |
| Commerce de détail | 51 |
| Transport et logistique | 50 |
| Information | 9 |
| Activités financières | 56 |
| Services aux professionnels et aux entreprises | - 25 |
| Education et services de santé | 466 |
| Education | 24 |
| Santé | 316 |
| Loisirs et Hotellerie | 186 |
| Autres Services | 46 |
| Secteur Public | 198 |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La faible hausse des heures travaillées pose question

Les révisions ont sensiblement réduit les heures travaillées, à productivité inchangée, la taille de l'économie américaine serait réduite.



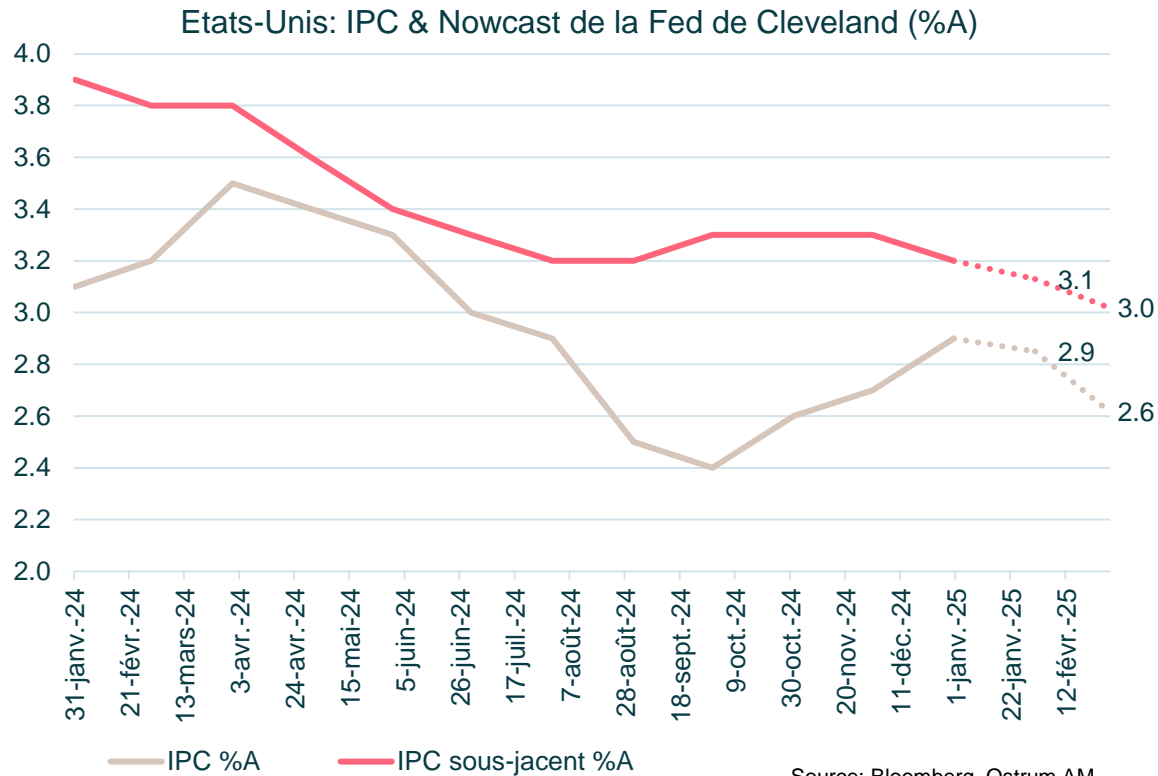
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : INFLATION

L'inflation sous-jacente se modère régulièrement

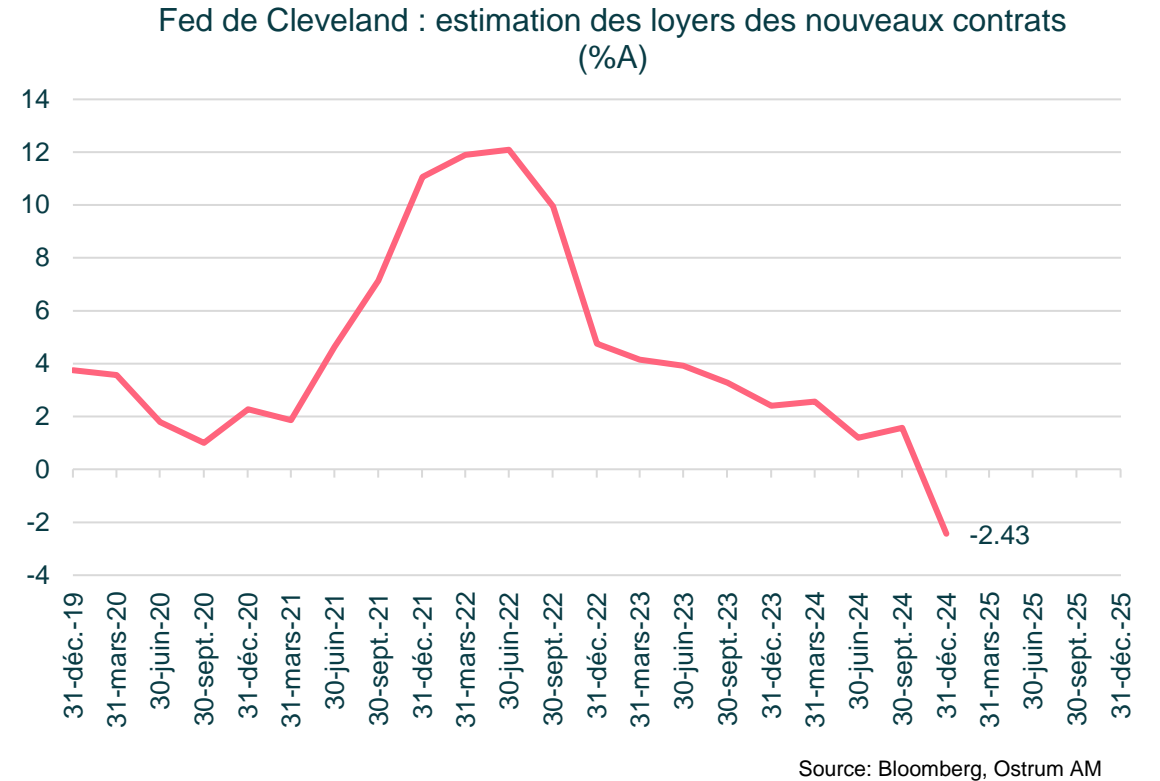
L'inflation attendue à 2,9 % en janvier

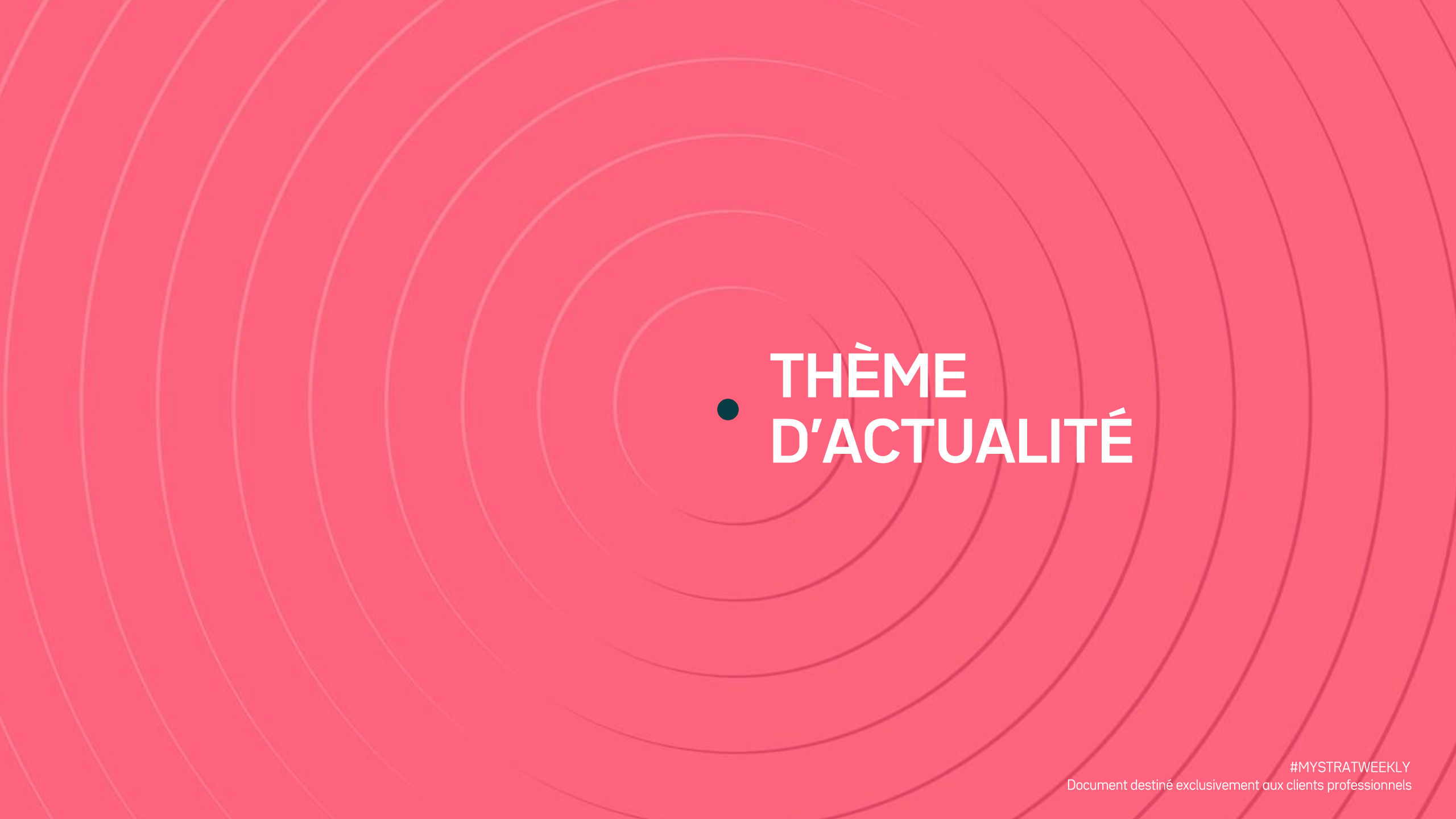
L'inflation totale va toucher un point bas au printemps.



Les nouveaux loyers sont en baisse de 2,4 % au 4T

Cela impacte graduellement la composante logement de l'IPC qui tient compte de l'ensemble des baux en cours.



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.

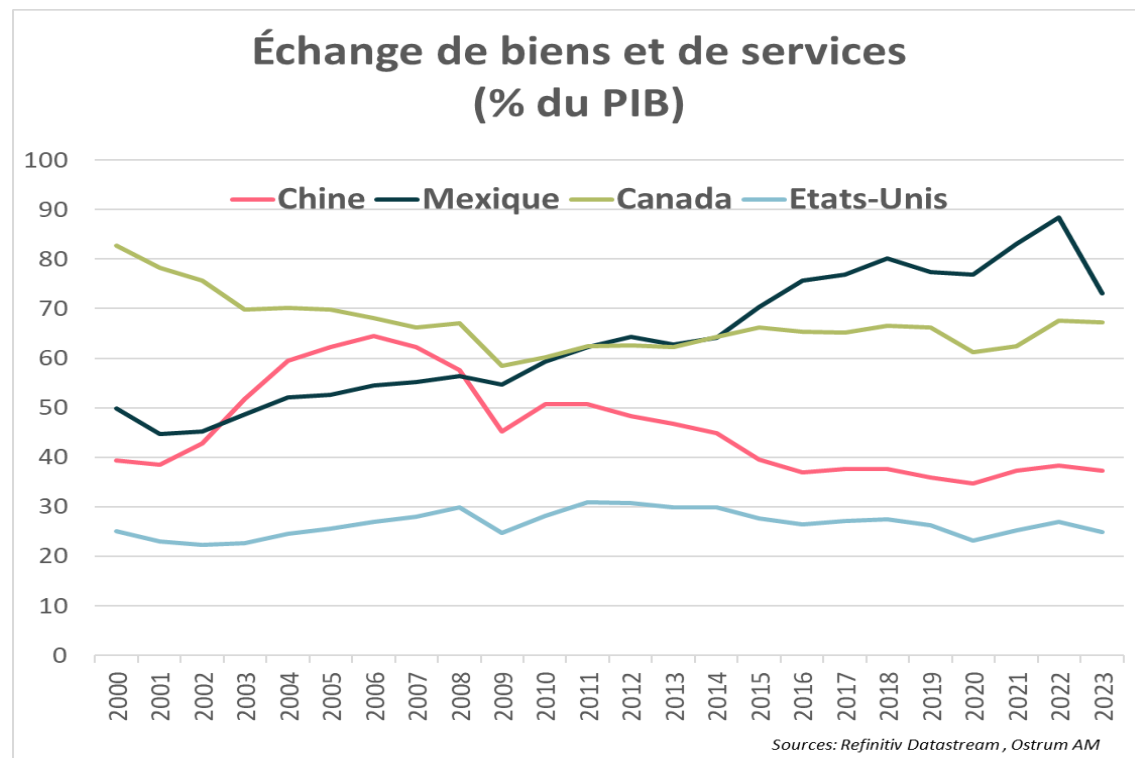
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : GUERRE COMMERCIALE 2.0: LA CHINE EST PRÊTE AU DIVORCE

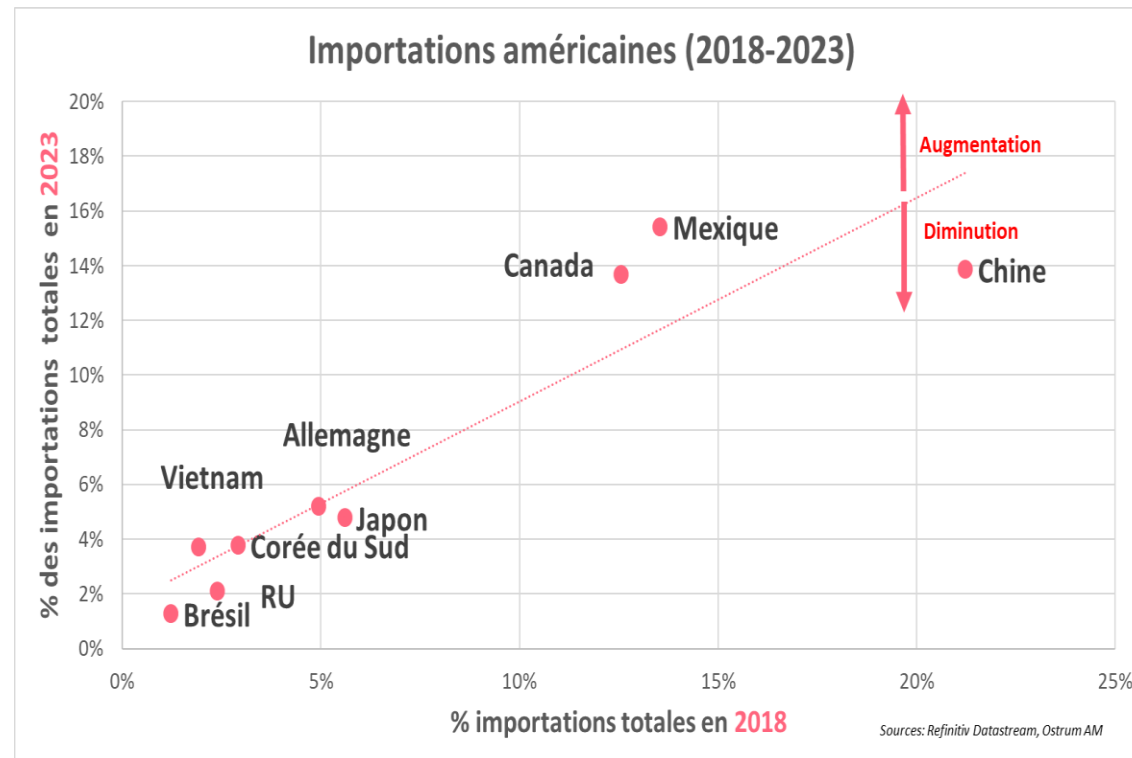
La Chine est moins dépendante du commerce extérieur et des Etats-Unis.

La part du commerce extérieur dans le PIB chinois a significativement baissé depuis les années 2000 de 60% à 37% en 2023.

Cela reflète le développement de sa production industrielle en interne.



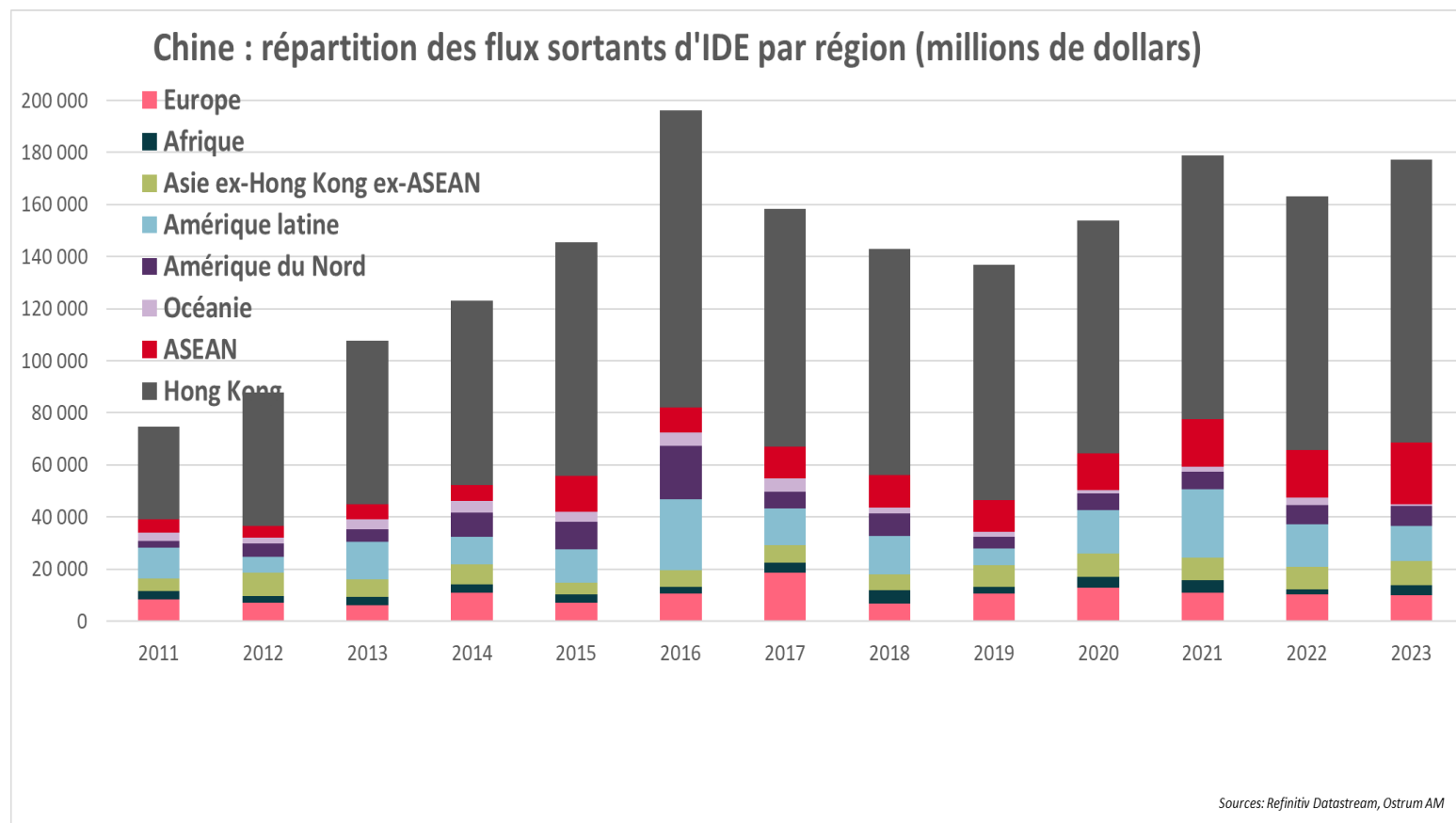
La part de la Chine dans les importations a également baissé depuis le premier mandat de D. Trump passant de 21% à 14%, liée aux tarifs douaniers.



THÈME : GUERRE COMMERCIALE 2.0: LA CHINE EST PRÊTE AU DIVORCE

La Chine a compensé la baisse de la demande américaine par des investissements étrangers.

Les entreprises chinoises ont suivi l'exemple des entreprises nipponnes des années 1985 en délocalisant une partie de leur production dans leurs marchés finaux.



THÈME : GUERRE COMMERCIALE 2.0: LA CHINE EST PRÊTE AU DIVORCE

La riposte de la Chine est multi-dimensionnelle créant un levier de négociation plus large.

Résumé des annonces de la Chine du 4 février

| | |
|-------------------------------------|---|
| Réaction aux tarifs des USA | Annnonce de tarifs supplémentaires de 15% sur le charbon et le gaz naturel, et 10% sur d'autres produits à partir du 10 février. |
| Impact des tarifs | Ces tarifs couvrent environ 8,5% des importations chinoises des États-Unis. |
| Enquête antitrust sur Google | Lancement d'une enquête antitrust, probablement liée à l'Android, principal produit de Google en Chine. |
| Contrôles à l'exportation | Imposition de contrôles sur le tungstène et d'autres minéraux, nécessitant des licences d'exportation pour des raisons de sécurité nationale. |
| Plainte auprès de l'OMC | Dépôt d'une plainte symbolique contre les États-Unis. |
| Traitement de TikTok | Disposition à traiter la vente de TikTok comme une question commerciale. |



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : Guerre commerciale 2.0 : la Chine est prête au divorce avec les États-Unis**

par Zouhore Bousbih

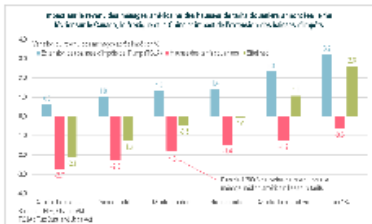
- La dépendance de la Chine au commerce extérieur et aux Etats-Unis s'est considérablement réduite à la suite de la guerre commerciale 1.0 ;
- La Chine a diversifié ses partenaires commerciaux et a augmenté massivement ses investissements directs à l'étranger la rendant moins vulnérable aux tarifs douaniers américains supplémentaires de 10% ;
- Les entreprises chinoises ont compensé la perte de la demande américaine en augmentant leurs investissements à l'étranger pour être à proximité de leurs marchés finaux ;
- Sa riposte est multidimensionnelle au-delà des tarifs douaniers créant ainsi un levier pour les négociations futures ;
- Le yuan n'est plus une arme pour contrer les tarifs douaniers américains.

• **La revue des marchés : Des marchés immunisés contre Trump ?**

par Axel Botte

- L'emploi américain solide malgré les révisions à la baisse sur 2024 ;
- La BCE estime le taux neutre entre 1,75 et 2,25 % ;
- Baisse des taux longs, aplatissement des courbes et resserrement généralisé des spreads ;
- Les actions continuent de progresser avec un rebond de la technologie en Chine.

• **Le graphique de la semaine**



Contrairement à ce que prétend Donald Trump, le relèvement des tarifs douaniers sera négatif pour l'économie américaine et en particulier pour les ménages.

Une étude du Peterson Institute for International Economics chiffre l'impact sur le revenu d'un relèvement des tarifs douaniers de 25 % sur le Mexique et le Canada (10 % sur les produits énergétiques) et de 10 % sur la Chine. Cela se traduit par une perte de revenu après impôt de plus de 1 200 \$ pour le ménage médian sur une année. Les ménages percevant les revenus les plus faibles sont les plus affectés.

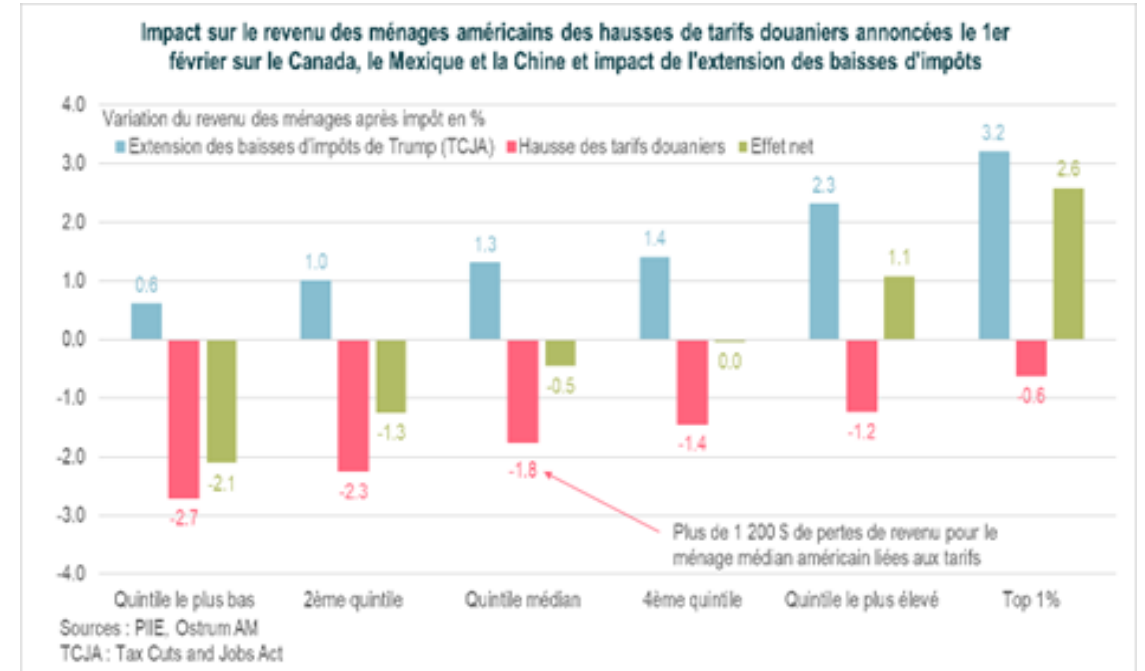
En outre, la prolongation des baisses d'impôts souhaitées par D. Trump (dans le cadre du Tax Cuts and Job Acts) ne permettra pas de compenser l'impact négatif des tarifs pour la majorité des ménages. L'effet net sera négatif à l'exception des ménages les plus aisés.

• **Le chiffre de la semaine**

7

C'est le nombre de membres du conseil de politique monétaire de la BCE dont le mandat arrivera à échéance en fin d'année. C'est sa plus grande réorganisation du personnel depuis 2019.
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 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

