

MyStratWeekly

18 février 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – volatilité faible malgré l’incertitude liée aux tarifs américains et paix en Ukraine?
- Thème – Elections allemandes : La réforme nécessaire du frein à la dette

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 : SEMAINE DE L'EUROPE !

Principaux mouvements de la semaine

L'euro et les actions européennes ont bénéficié des discussions sur un accord de paix en Ukraine.

Le spread euro HY est sur un plus bas depuis 2021. « Sell-off » sur les taux euro lié au plan de défense européen.

	07-févr	17-févr	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.49	4.48	-2
Courbe américaine 2-10 ans	20	21	1
Bund 10 ans	2.37	2.49	12
Courbe Allemande 2-10 ans	32	35	3
Italie Spread 10 ans	110	106	-4
France Spread 10 ans	72	72	0
Gilt 10 ans	4.48	4.53	5
JGB 10 ans	1.30	1.40	9

TIPS point mort à 10 ans	2.43	2.44	1
Bund indexé point mort à 10 ans	1.84	1.82	-3

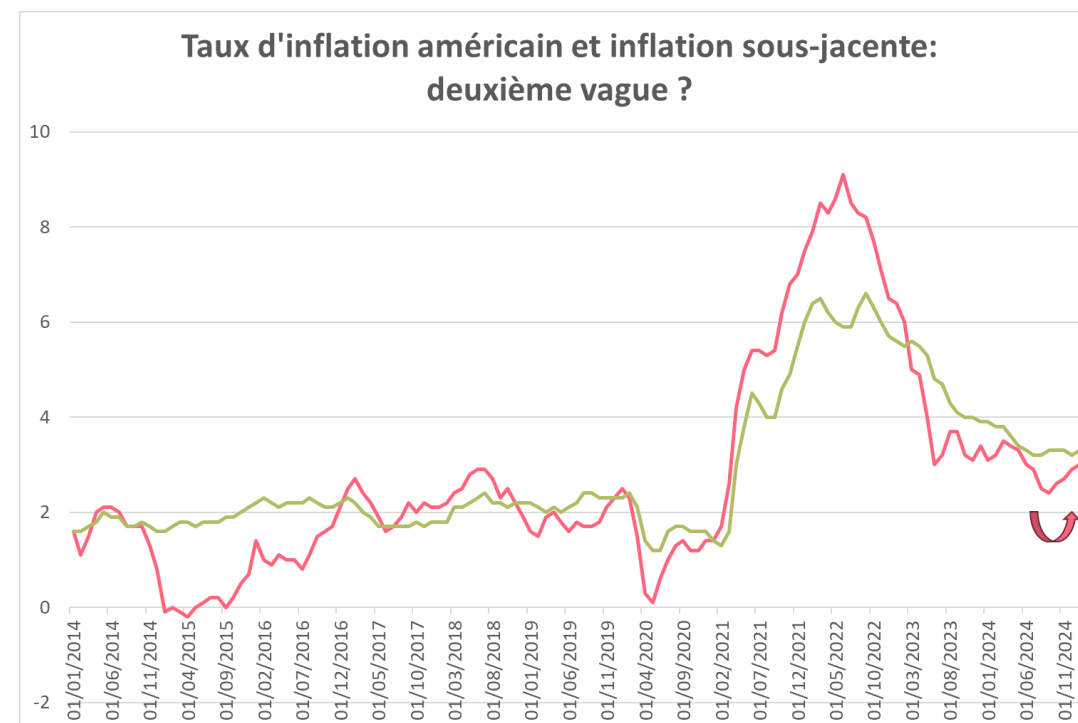
Euro IG	92	88	-4
Euro High yield	308	293	-15
iTraxx IG	54	51	-3
iTraxx XO	292	279	-13

S&P 500	6 026	#N/A N/A	#VALEUR!
Nasdaq 100	21 491	#N/A N/A	#VALEUR!
Euro Stoxx 50	5 325	5 520	3.7%
VIX	16.5	15.4	-7.1%
Indice DXY	108.04	106.58	-1.4%
USD/JPY	151.41	151.51	0.1%
EUR/USD	1.03	1.05	1.5%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Vers une deuxième vague pour l'inflation américaine ?

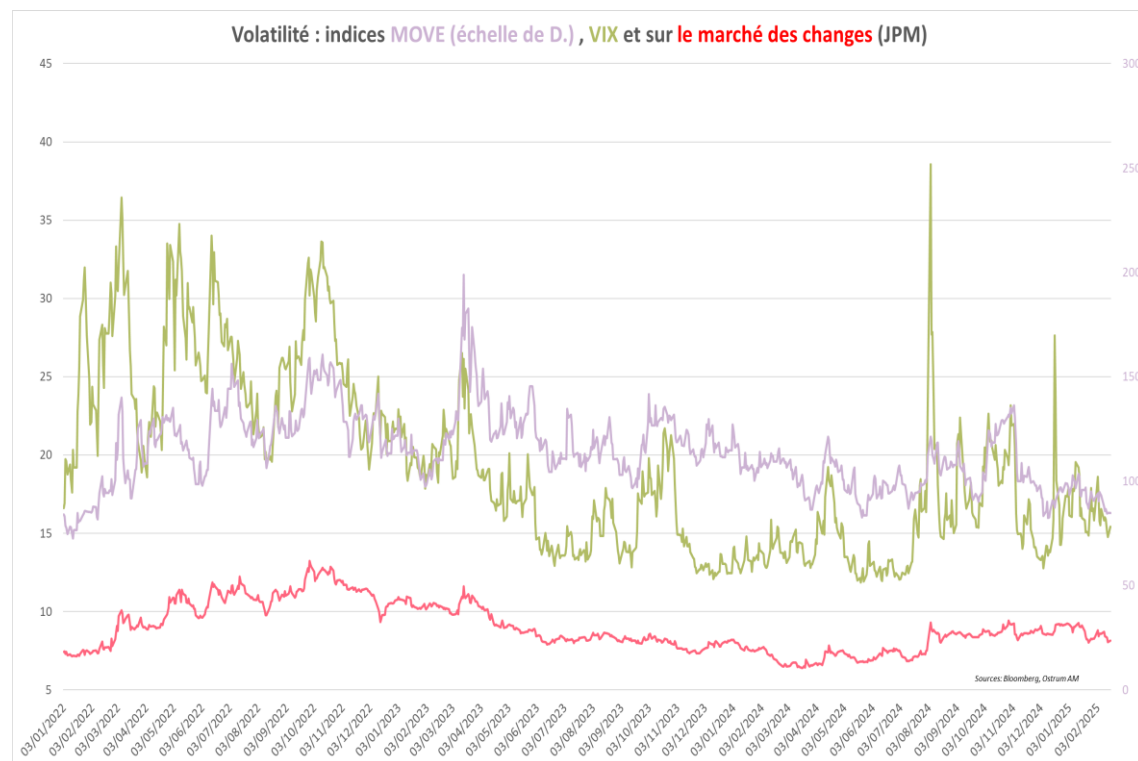
Le risque de détérioration du mixte inflation-croissance amène les opérateurs de marchés à anticiper des politiques commerciale et migratoire moins rudes.
→ Positif actifs risqués.



VOLATILITÉ : LA VOLATILITÉ RESTE FAIBLE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

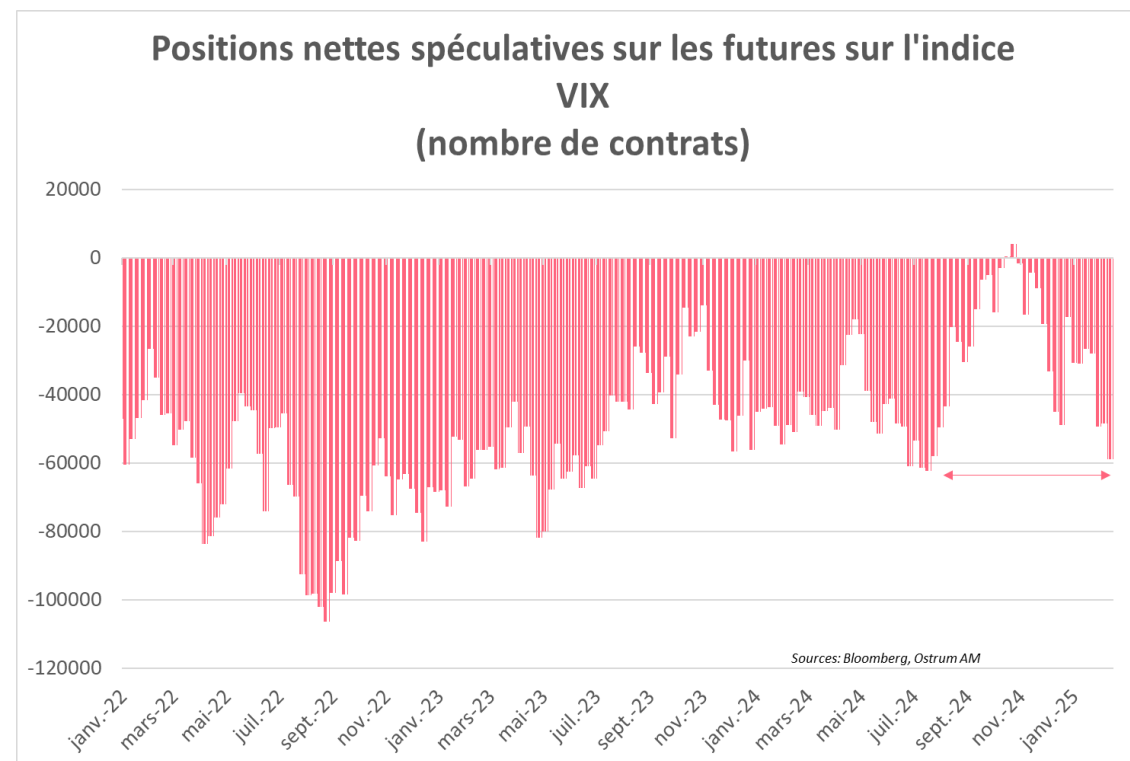
Si la volatilité pourrait augmenter sur le moyen terme, les investisseurs ne sont pas positionnés dans ce sens.

La volatilité reste faible dans les trois principaux marchés: actions, taux souverains et marché des changes...



... Et les investisseurs ne sont pas positionnés pour une hausse de la volatilité

Les positions nettes sur futures de l'indice VIX sont sur les niveaux de juillet 2024, avant le « sell-off » du mois d'août.



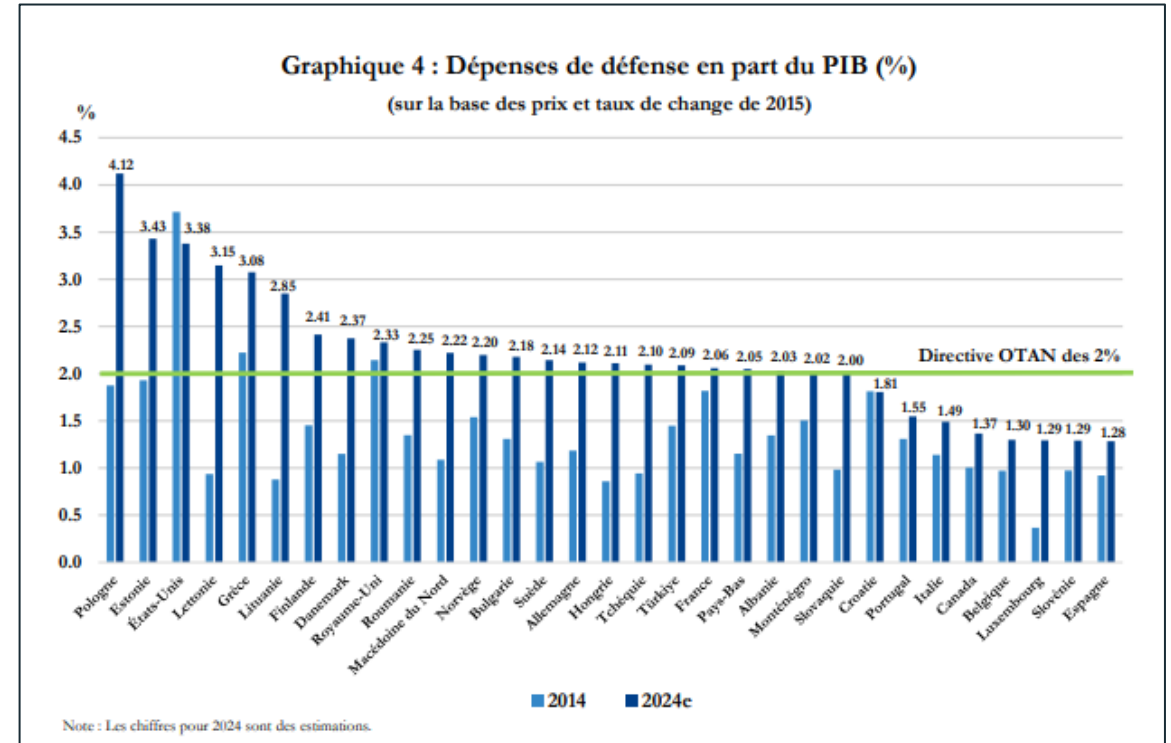
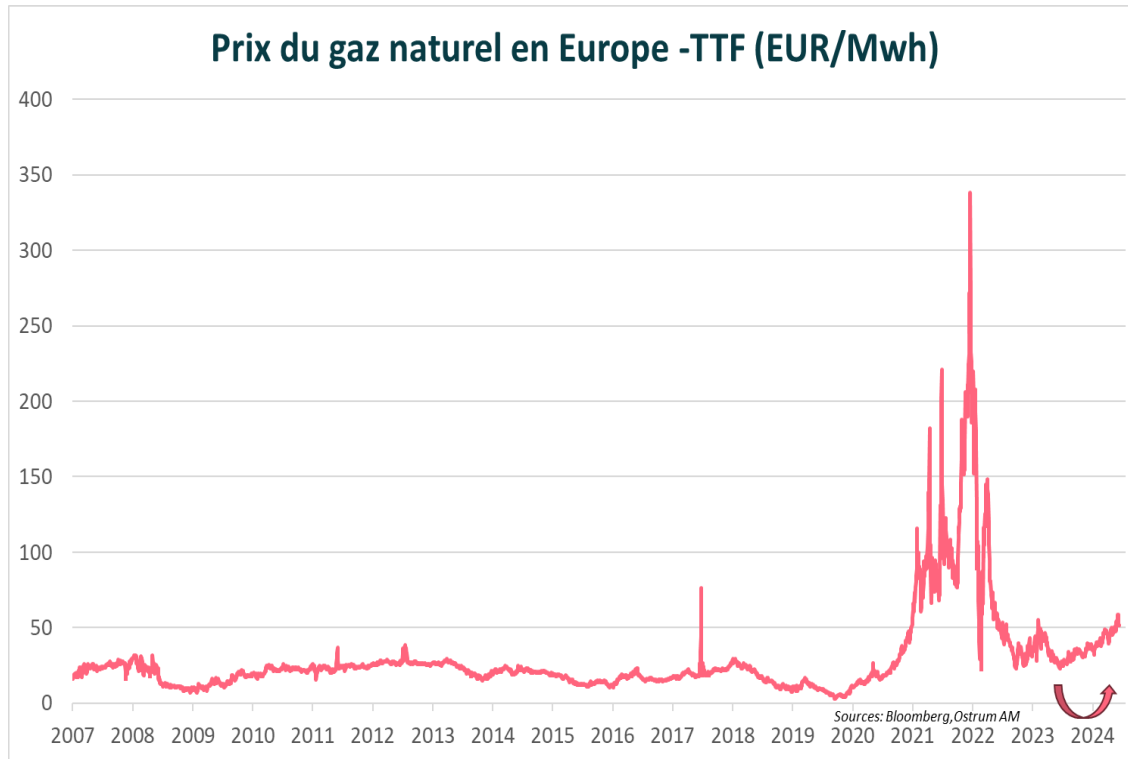
PAIX EN UKRAINE ? : UN IMPACT MAJEUR POUR LA ZONE EURO

L'impact majeur pour la zone Euro porterait sur l'approvisionnement (limité ?) en gaz russe. Vers un plan européen de la défense ?

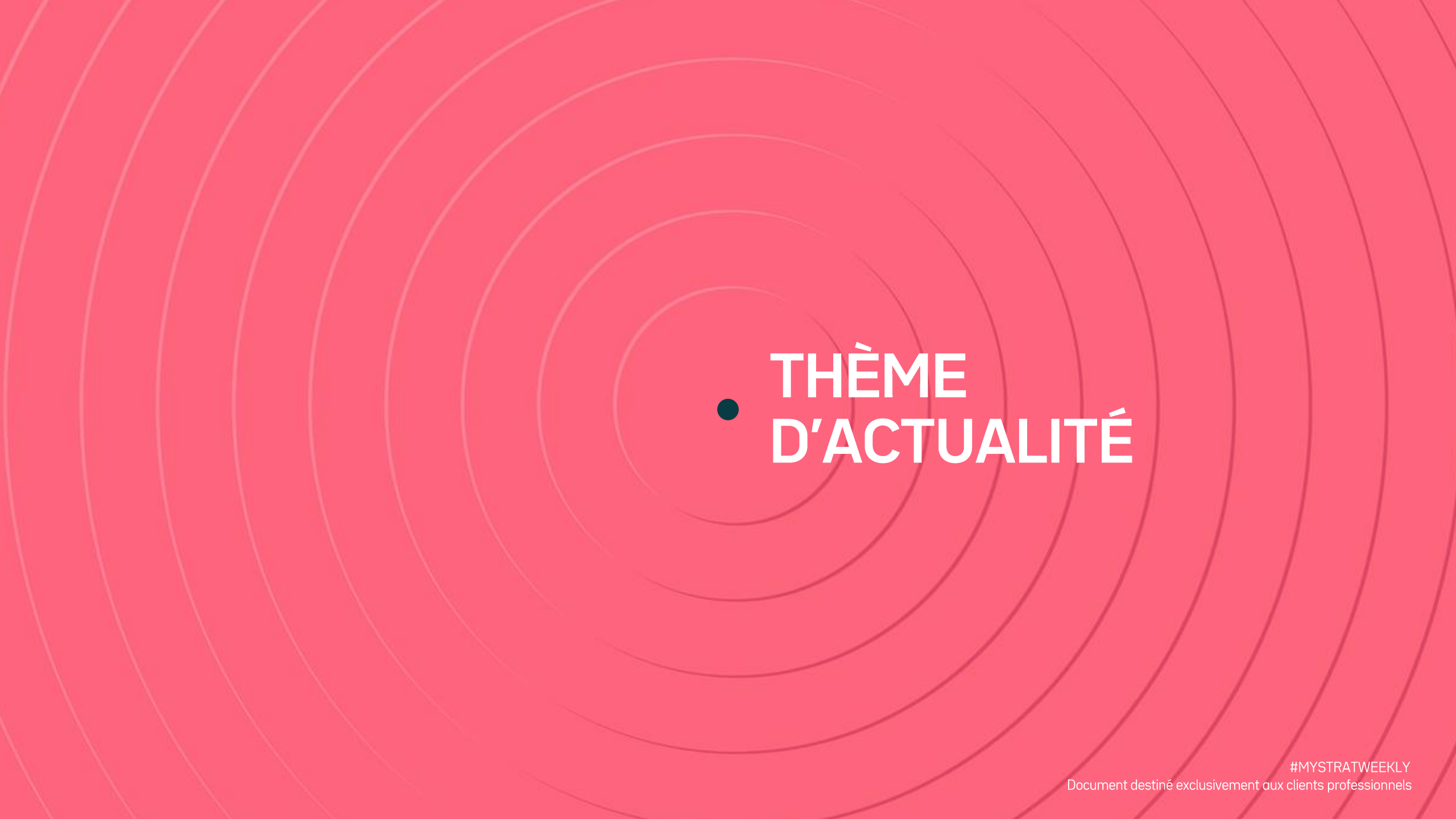
Les discussions entre Trump et Poutine pour un accord de paix en Ukraine ont fait baisser le cours du gaz naturel européen mais restent sur des plus hauts depuis deux ans.

Les pays membres souhaiteraient augmenter davantage leurs dépenses militaires pour les porter à 3% du PIB.

Cela implique d'importants besoins de financement (3,1 billions d'euros estimés sur 10 ans) avec un risque de peser sur les parties longues des courbes de taux européennes.



Sources: OTAN, Ostrum AM

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

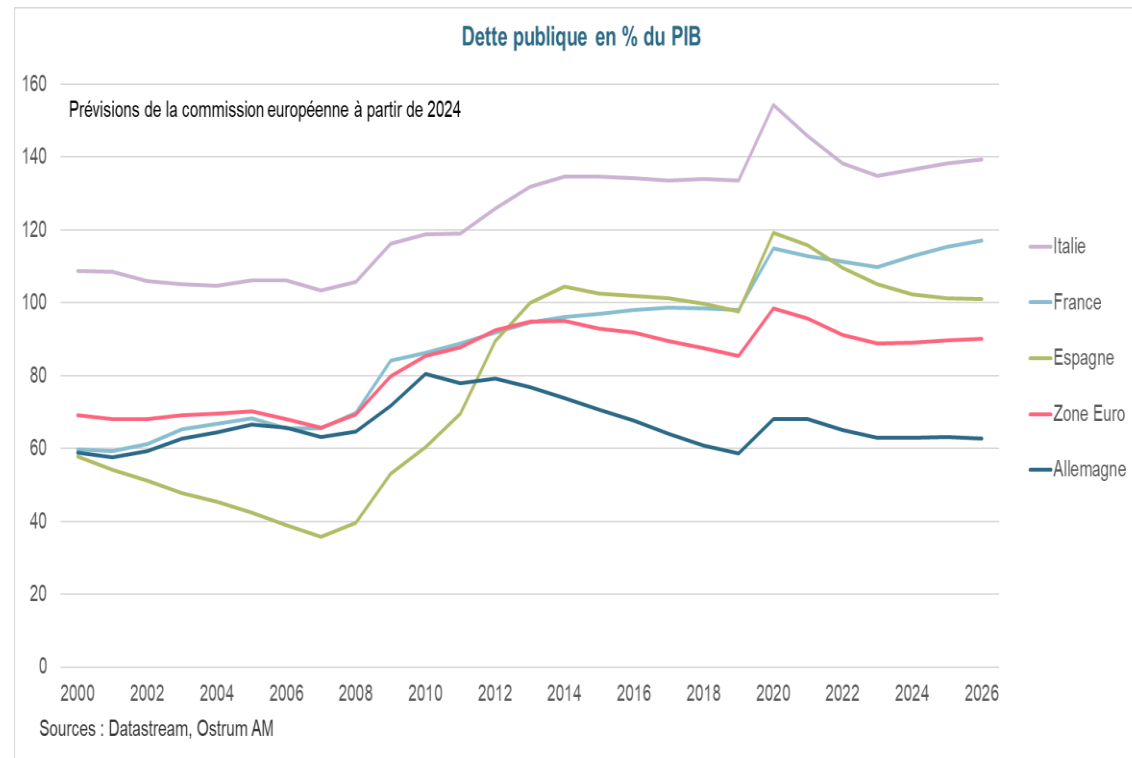
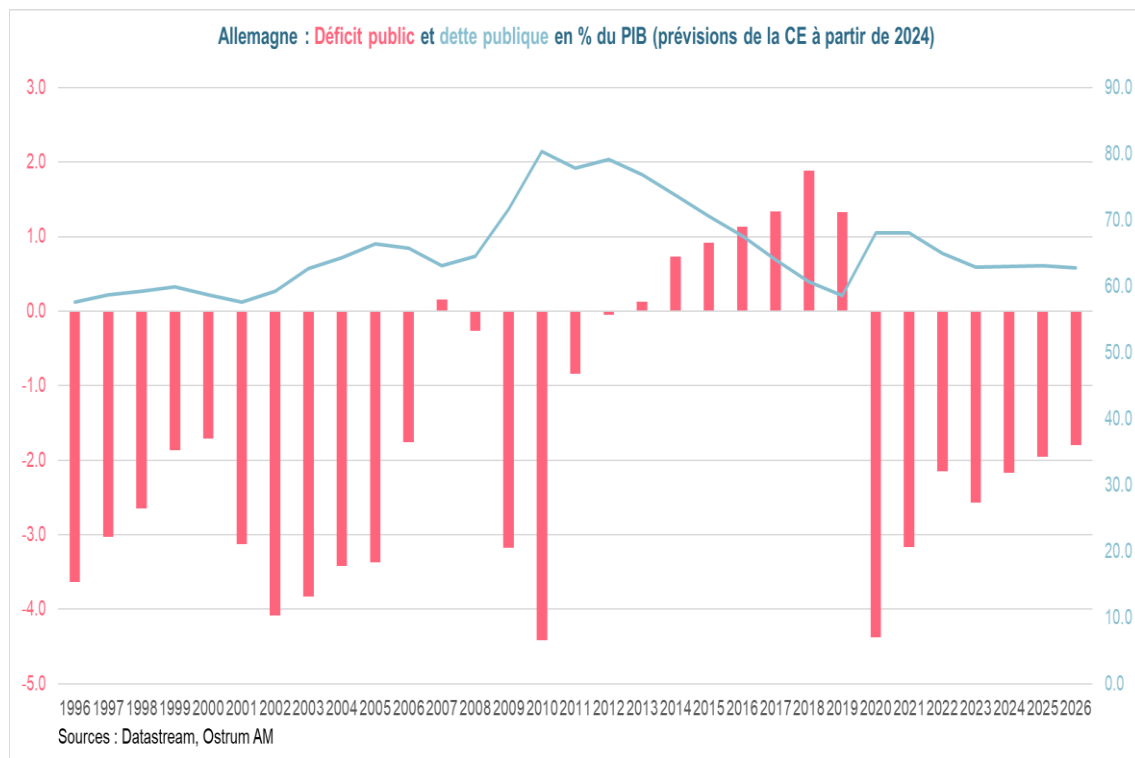
THÈME : ELECTIONS ALLEMANDES : LA NÉCESSAIRE RÉFORME DU FREIN À LA DETTE

Cette règle, adoptée en 2009, a permis un retour rapide de la dette publique vers le niveau de 60 % du PIB

L'Etat fédéral ne peut pas accroître ses nouveaux emprunts de plus de 0,35 % du PIB. Cela est interdit pour les Länder.

Possibilité d'en dévier temporairement en période de récession et clause de sauvegarde en cas de circonstances exceptionnelles.

Avec le frein à la dette, l'Allemagne à l'un des plus faible ratio dette sur PIB de la zone euro .

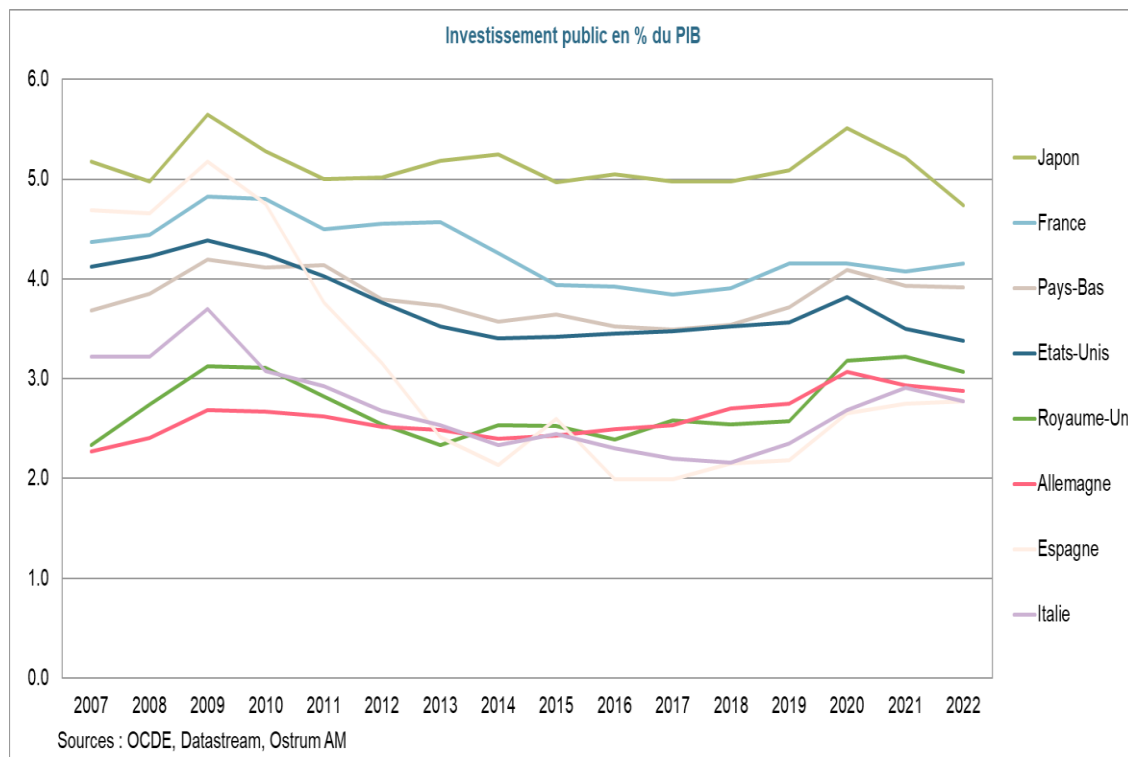


THÈME : ELECTIONS ALLEMANDES : LA NÉCESSAIRE RÉFORME DU FREIN À LA DETTE

Nécessité de réformer cette règle budgétaire compte tenu des défis structurels de l'Allemagne

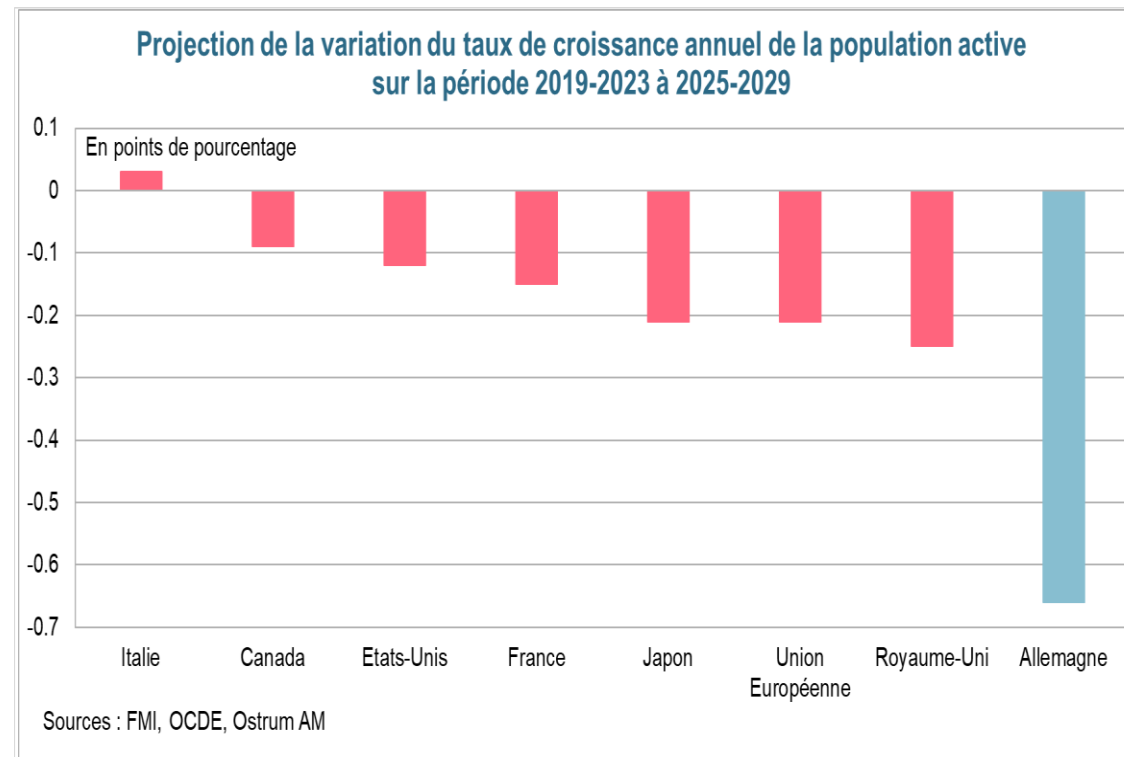
Faiblesse chronique de l'investissement

L'Allemagne a le plus faible investissement public des pays du G7, ce qui se traduit par des infrastructures de mauvaise qualité et ne permet pas de créer une impulsion sur l'investissement privé.



L'Allemagne est le pays du G7 qui connaîtra le plus fort recul du taux de croissance de sa population active

Sans mesures pour augmenter la productivité, cela se traduira par une croissance potentielle plus faible.



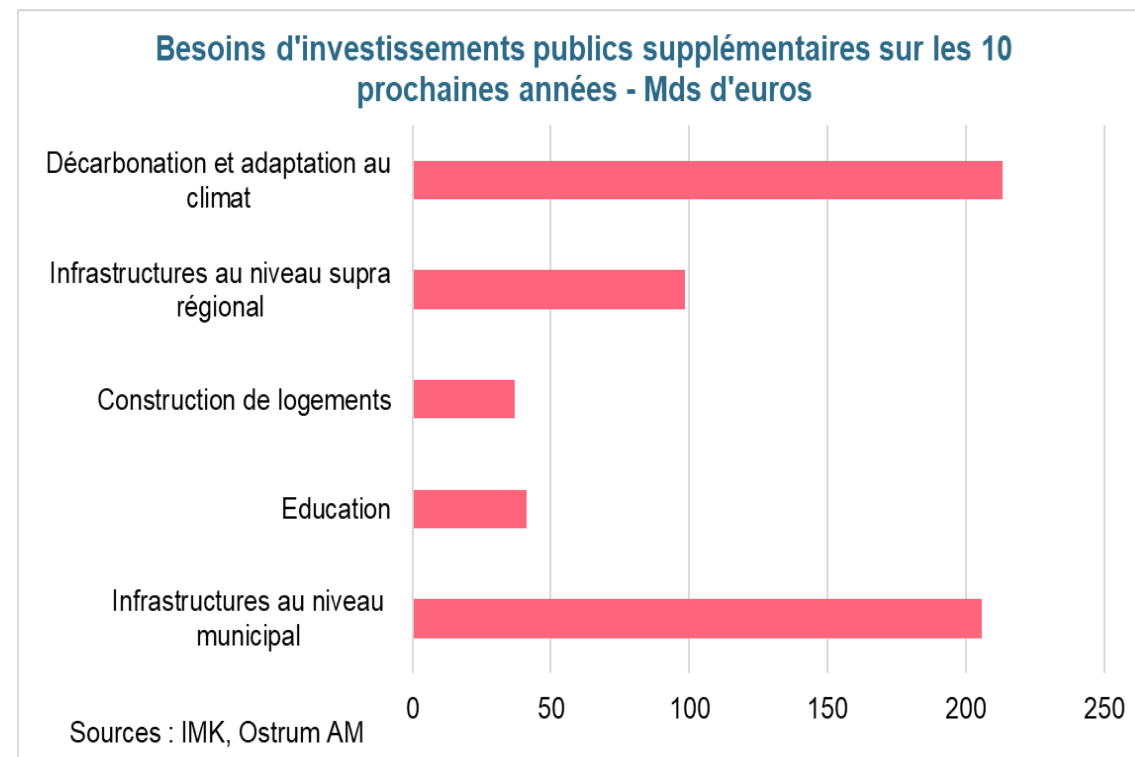
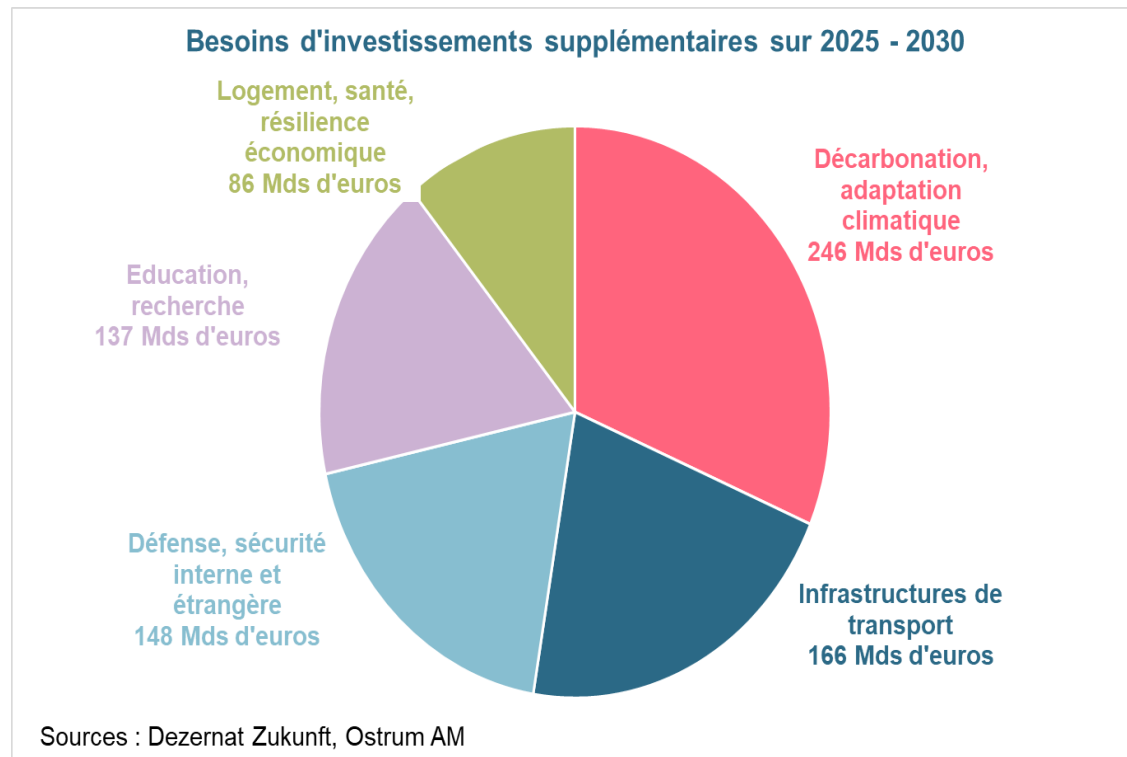
THÈME : ELECTIONS ALLEMANDES : LA NÉCESSAIRE RÉFORME DU FREIN À LA DETTE

Besoins d'investissements colossaux dans la défense, le climat, les transports, l'éducation et le numérique

800 Mds d'euros d'investissements supplémentaires nécessaires entre 2025 et 2030 selon le Think Tank Dezernat Zukunft

Près de 600 Mds d'euros d'investissements publics supplémentaires sur les 10 prochaines années selon l'IMK

Une partie sera financée par les investissements publics.



THÈME : ELECTIONS ALLEMANDES : LA NÉCESSAIRE RÉFORME DU FREIN À LA DETTE

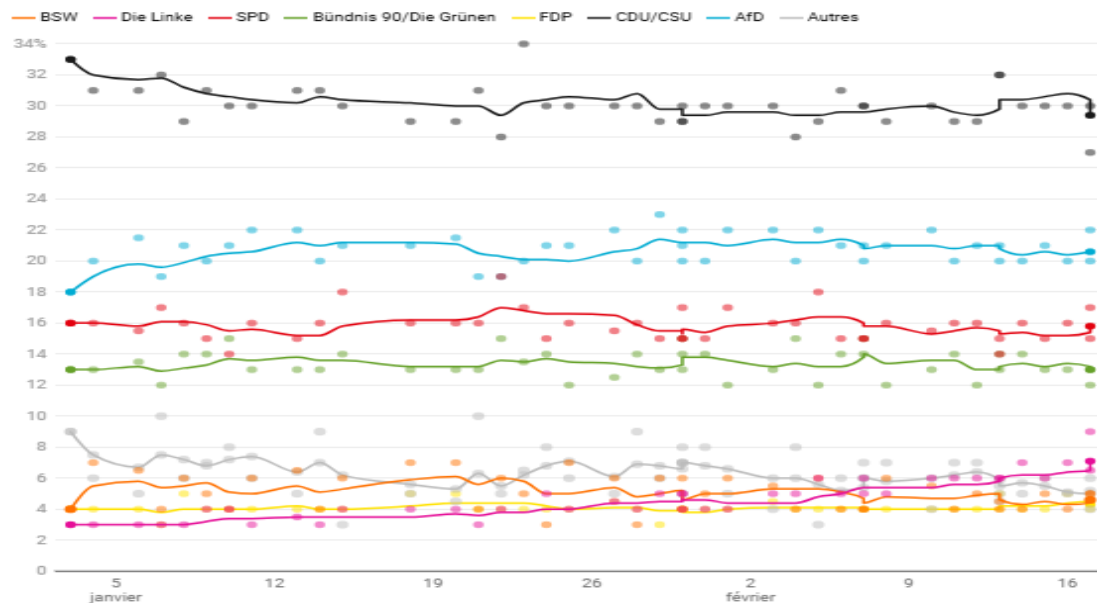
Le frein à la dette a été à l'origine de l'éclatement de la coalition en novembre dernier

La CDU/CSU est en tête des sondages

Une coalition entre la CDU/CSU et le SPD ou les Verts permettrait de réformer la règle. On ne peut toutefois pas écarter le risque d'une minorité de blocage.

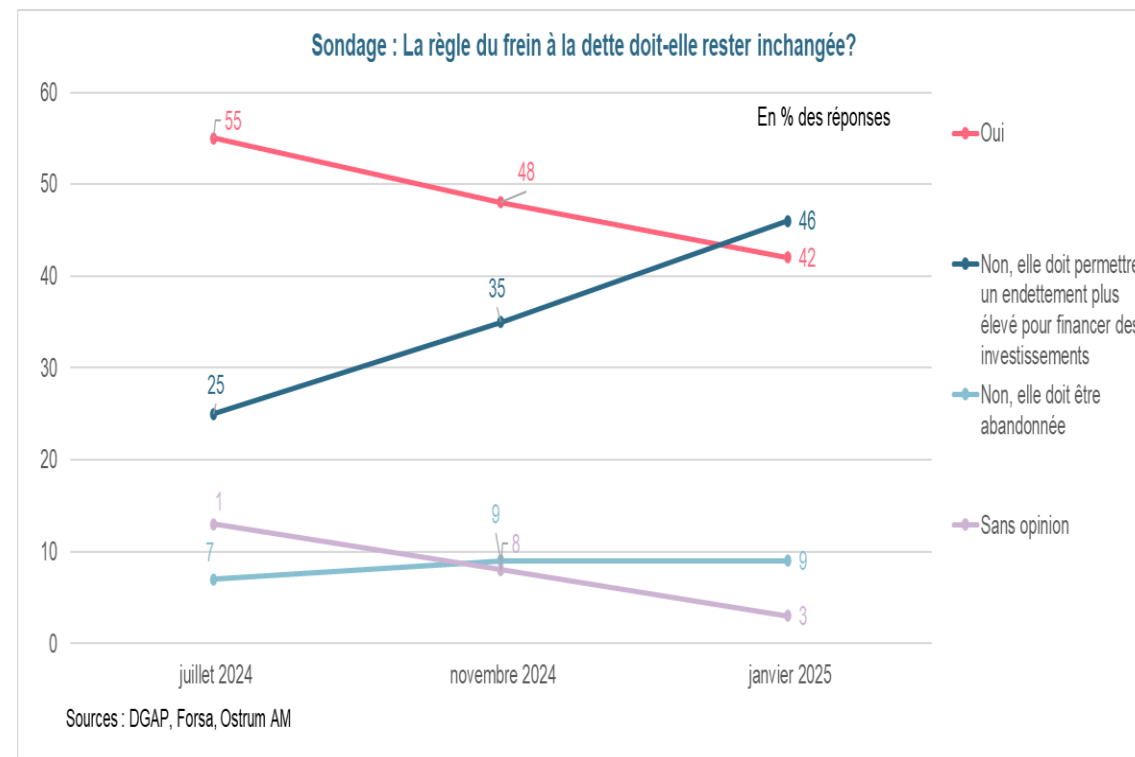
Allemagne : les sondages des élections fédérales de 2025

Observez l'évolution des intentions de vote aux élections fédérales pour les différents partis.



Fait nouveau : la population est en faveur d'une réforme du frein à la dette

Tout comme de plus en plus de partisans de la rigueur budgétaire (J. Nagel, A. Merkel, le FMI...)



Sources : DGAP, Forsa, Ostrum AM

Sont recensés dans cette infographie les sondages réalisés depuis le 1er janvier 2025 sur un échantillon d'au moins 1 000 personnes et recensés par le site wahlrecht.de. Pour chaque parti, la courbe est obtenue en faisant la moyenne des scores des cinq derniers sondages en date. Les points indiquent les résultats des différents partis dans chacun des sondages pris en compte.



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 : Elections allemandes : La réforme nécessaire du frein à la dette**

par Aline Goupil-Raguénès

- Le frein à la dette a été à l'origine de l'éclatement de la coalition. Il sera au centre des discussions lors de la formation du nouveau gouvernement ;
- Cette règle inscrite dans la loi limite les nouveaux emprunts de l'Etat fédéral à 0,35 % du PIB et les interdit aux Länder ;
- Or, après des années de sous-investissements chroniques, les besoins d'investissements de l'Allemagne sont colossaux dans les infrastructures, le numérique et la défense, d'autant plus avec les pressions exercées par Donald Trump ;
- La hausse de l'investissement public sera de nature à créer une impulsion sur l'investissement privé et générer des gains de productivité pour compenser l'impact à venir de la baisse du taux de croissance de la population active ;
- Face aux défis à relever outre-Rhin, une réforme du frein à la dette est nécessaire. Elle doit être votée à la majorité des 2/3 par le Parlement. Une coalition CDU/CSU avec le SPD ou les Verts pourrait la rendre possible ;
- Cela intervient alors que la CÉ vient de proposer d'activer la clause de sauvegarde pour suspendre les règles du pacte de stabilité et de croissance sur les investissements dans la défense, afin de permettre aux pays d'augmenter leurs dépenses dans ce domaine.

• **La revue des marchés : Des marchés en téflon**

par Axel Botte

- L'inflation persistante entérine le statu quo pour la Fed ;
- Les ventes au détail plongent en janvier aux Etats-Unis ;
- Le T-note revient sous 4,50% au bénéfice des marchés d'actions ;
- Le crédit se resserre, la volatilité reste contenue.

• **Le graphique de la semaine**



Les cours de l'or ont augmenté de plus de 10 % depuis le début de l'année, reflétant l'attrait des Banques centrales pour le métal précieux. Leurs achats nets au T4 2024 ont atteint un plus haut depuis 10 ans. Depuis le gel des avoirs russes à cause de la guerre en Ukraine, les Banques centrales des pays émergents, notamment la PBoC, ont diversifié leurs réserves internationales vers l'or au détriment du dollar (Treasuries), dont la part dans les réserves de change a baissé au T3 à 57,4 %, le plus bas depuis 1994. Les autorités chinoises prévoient également d'assouplir la réglementation pour les assureurs en les autorisant à investir 1 % de leurs actifs totaux dans l'or. Cela est lié à leurs difficultés à atteindre leurs objectifs de rendement à cause du manque d'actifs de moyen-long terme avec des rendements stables. Cette annonce devrait accentuer le rallye du métal précieux.

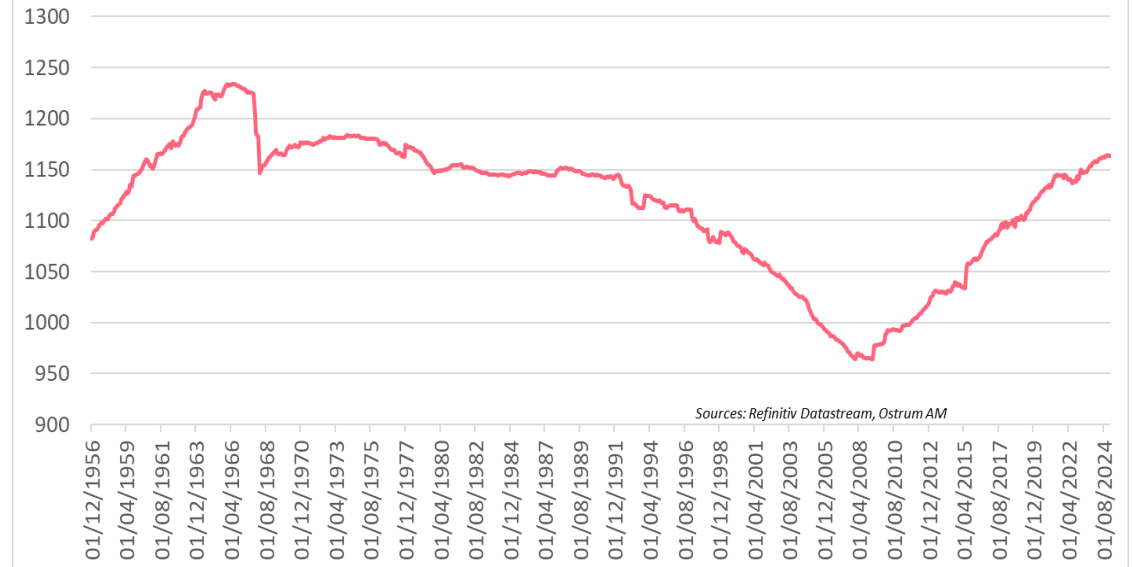
• **Le chiffre de la semaine**

21 000

Les stocks de cacao ont atteint un plus bas historique. Ils sont passés de plus de 100 000 tonnes il y a un an, à environ 21 000 tonnes sur le marché des matières premières à Londres. Pour répondre à la plus forte demande lors de la Saint Valentin, les chocolatiers ont été contraints de rechercher des ingrédients alternatifs.
Source - Financial Times

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Détention d'or par les banques centrales (mille onces Troy fines)



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

