

MyStratWeekly

11 mars 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – le Krach du Bund
- Thème – Le rally du T-note va-t-il se poursuivre?

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 : KRACH DU BUND

Principaux mouvements de la semaine

Le Bund connaît une semaine historique

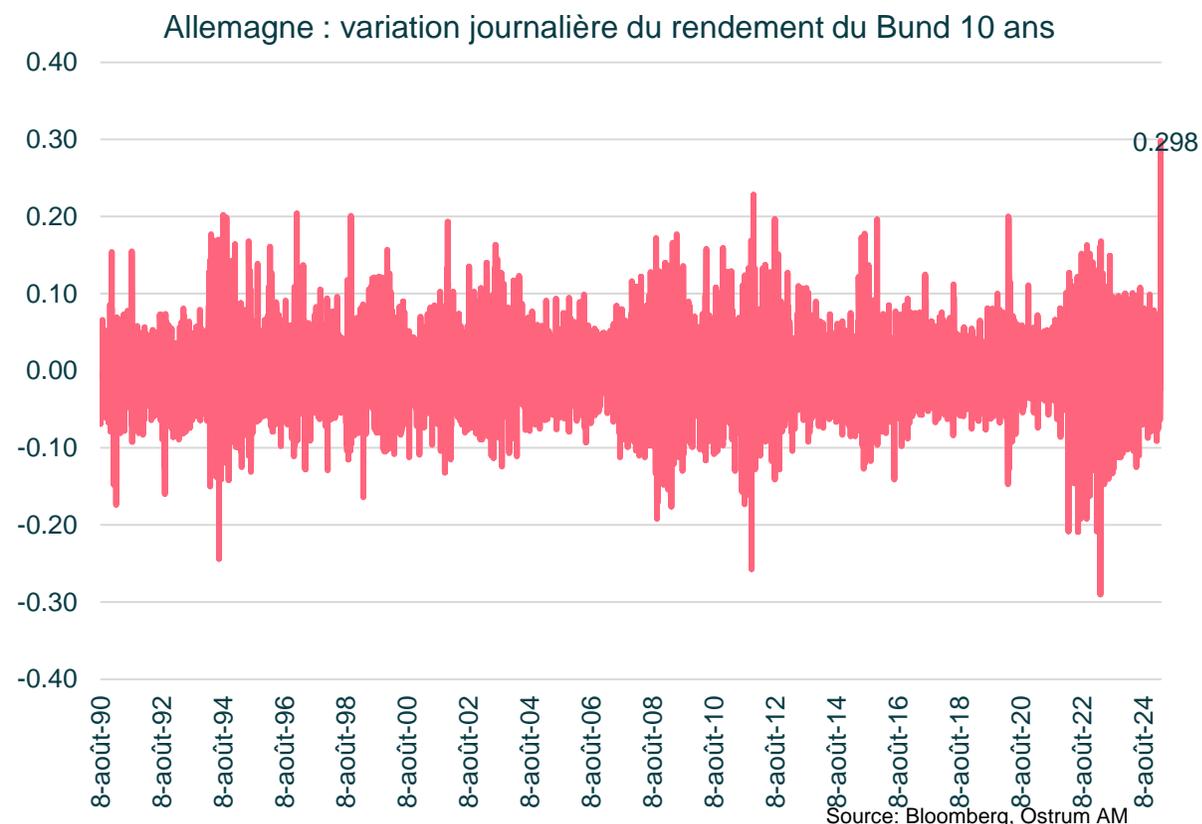
Les taux américains montent peu avec la baisse de Wall Street, le dollar baisse fortement alors que les spreads stagnent.

	28-févr.-25	10-mars-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.21	4.27	6
Courbe américaine 2-10 ans	22	30	8
Bund 10 ans	2.41	2.84	44
Courbe Allemande 2-10 ans	38	60	22
Italie Spread 10 ans	113	112	-1
France Spread 10 ans	74	72	-2
Gilt 10 ans	4.48	4.63	15
JGB 10 ans	1.38	1.58	20
TIPS point mort à 10 ans			
	2.37	2.34	-3
Bund indexé point mort à 10 ans			
	1.79	1.92	14
Euro IG			
	91	85	-6
Euro High yield			
	297	300	3
iTraxx IG			
	54	55	1
iTraxx XO			
	289	295	6
JPM EMBI Global Div. Spread			
	328	328	0
S&P 500			
	5 955	5 770	-3.1%
Nasdaq 100			
	20 884	20 201	-3.3%
Euro Stoxx 50			
	5 464	5 468	0.1%
VIX			
	19.63	24.84	26.5%
Indice DXY			
	107.61	103.94	-3.4%
USD/JPY			
	150.63	147.49	-2.1%
EUR/USD			
	1.038	1.082	4.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Choc de VaR historique sur le Bund

30 pb en une séance. La VaR 99.5% historique est à 14 pb.

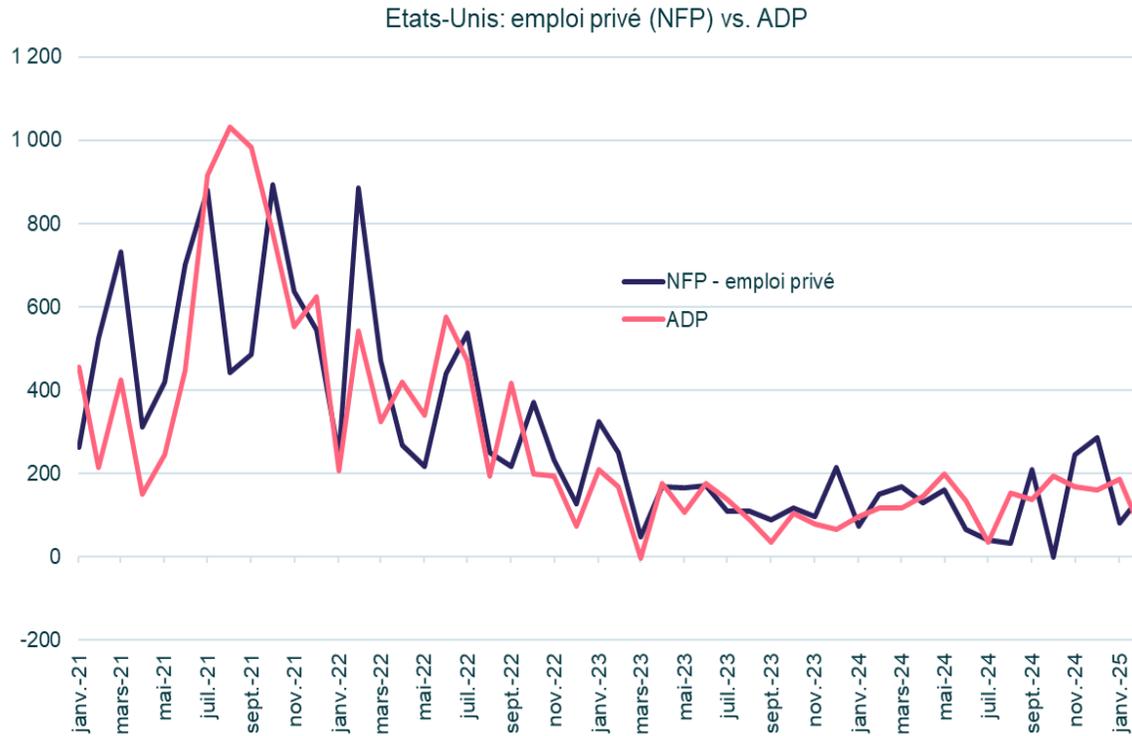


ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

Les créations d'emplois se stabilisent, mais l'enquête auprès des ménages

Les créations d'emploi se stabilisent

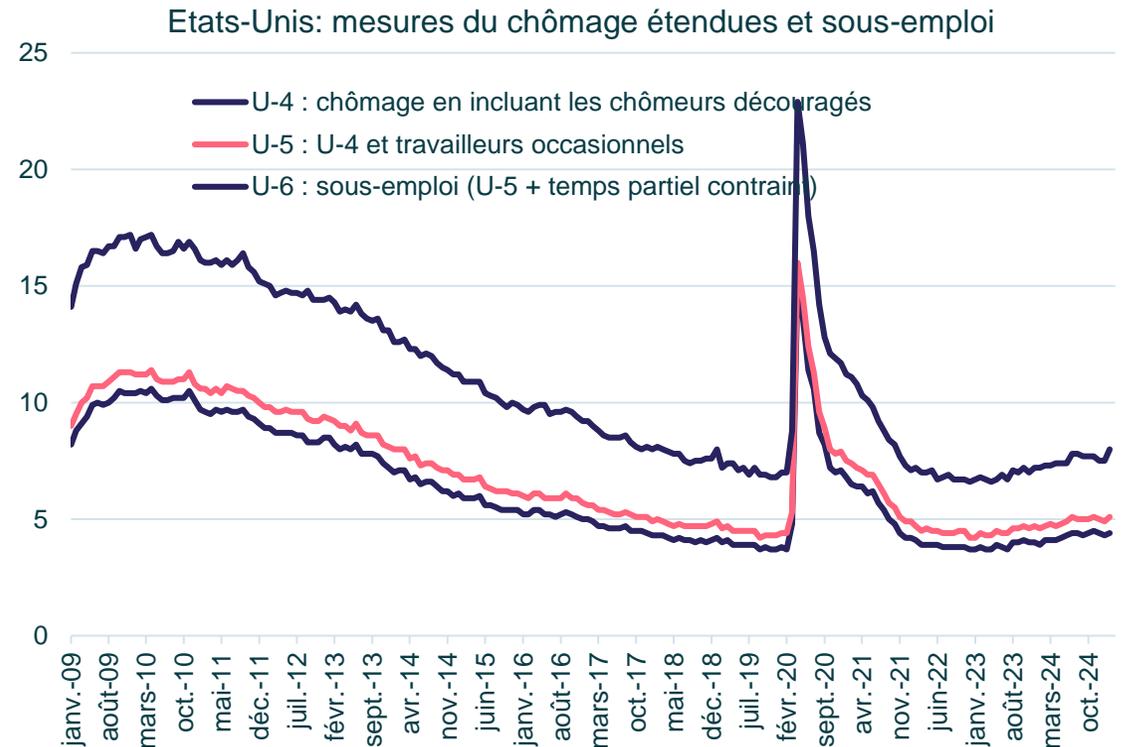
L'emploi privé en hausse de 140k avec un ADP plus faible.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le chômage remonte à 4,1%

Le sous-emploi se dégrade fortement passant de 7,5 % à 8 % en février.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

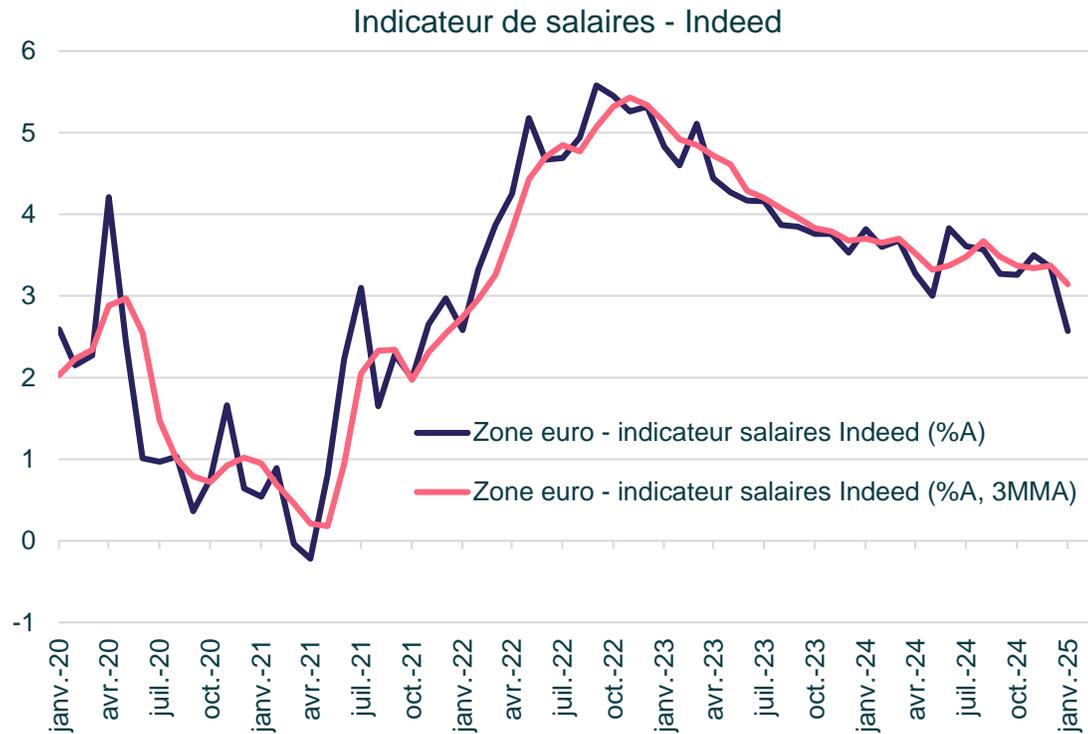
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

ZONE EURO : LA BCE RÉDUIT SON TAUX

Les faucons se font entendre

L'inflation proche de l'objectif mais la variable clé pour la BCE sera les salaires

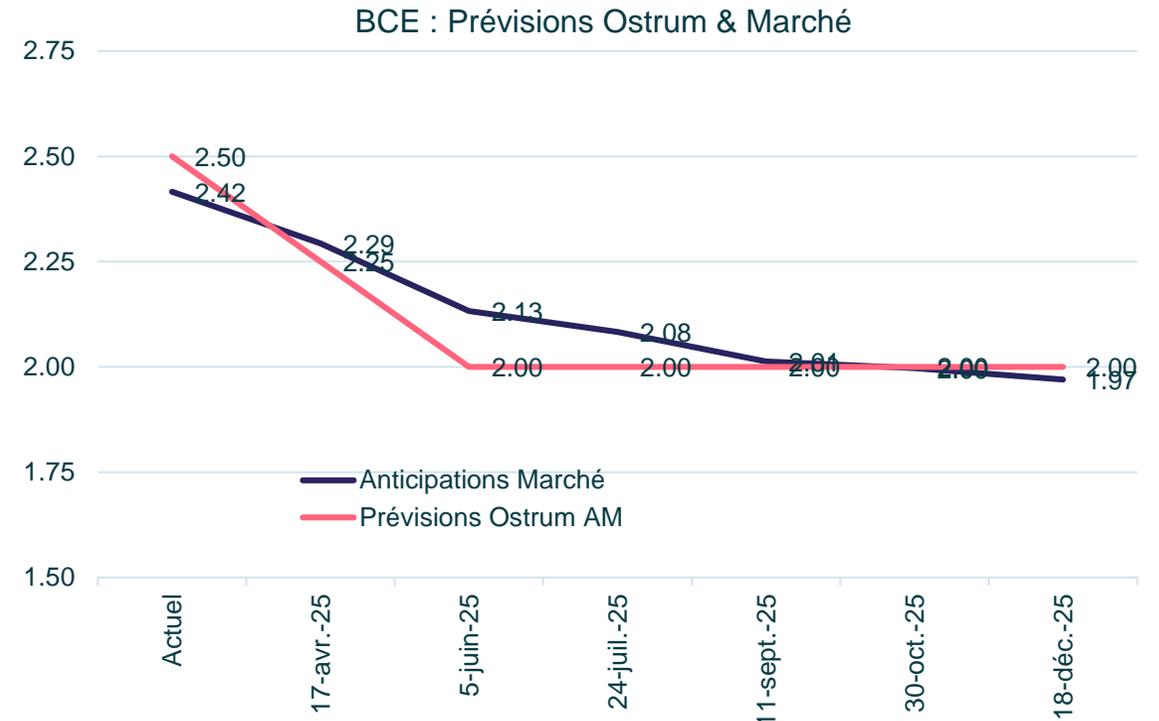
La donnée d'Indeed semble préfigurer un ralentissement mais les négociations collectives sont ressorties encore au-delà de 4%.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le marché anticipe deux baisses

Le rythme de baisse semble toutefois en discussion



Source: Bloomberg, 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.

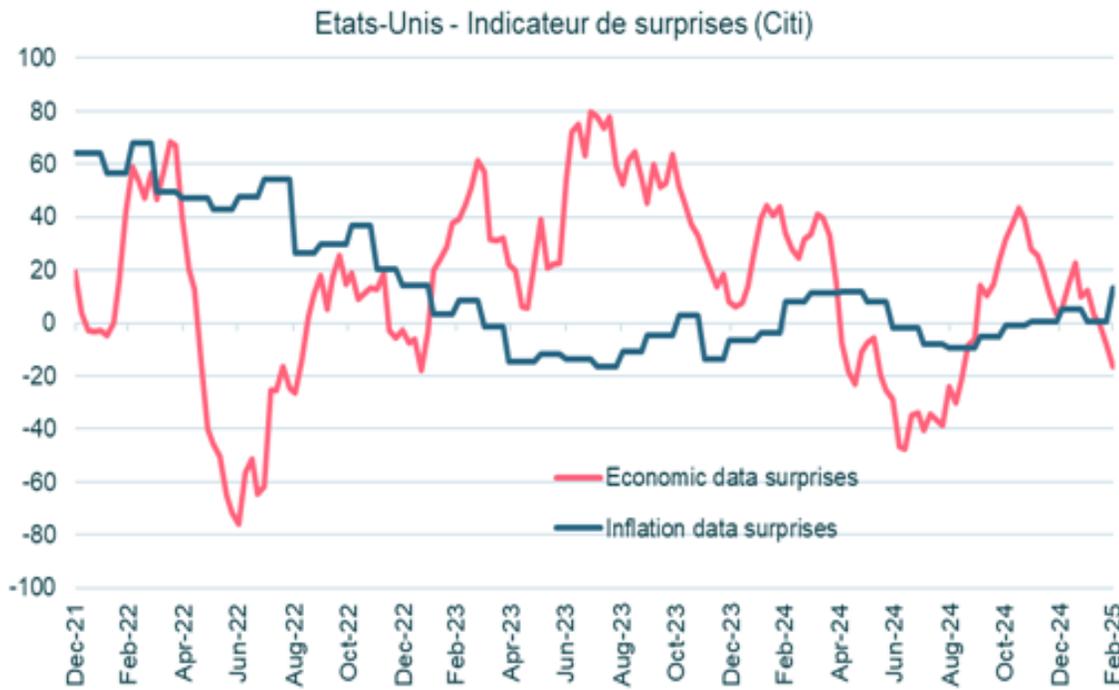
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LE RALLY DU T-NOTE VA-T-IL SE POURSUIVRE?

Un choc de confiance et désormais le ralentissement?

Les dernières données d'activité surprennent à la baisse

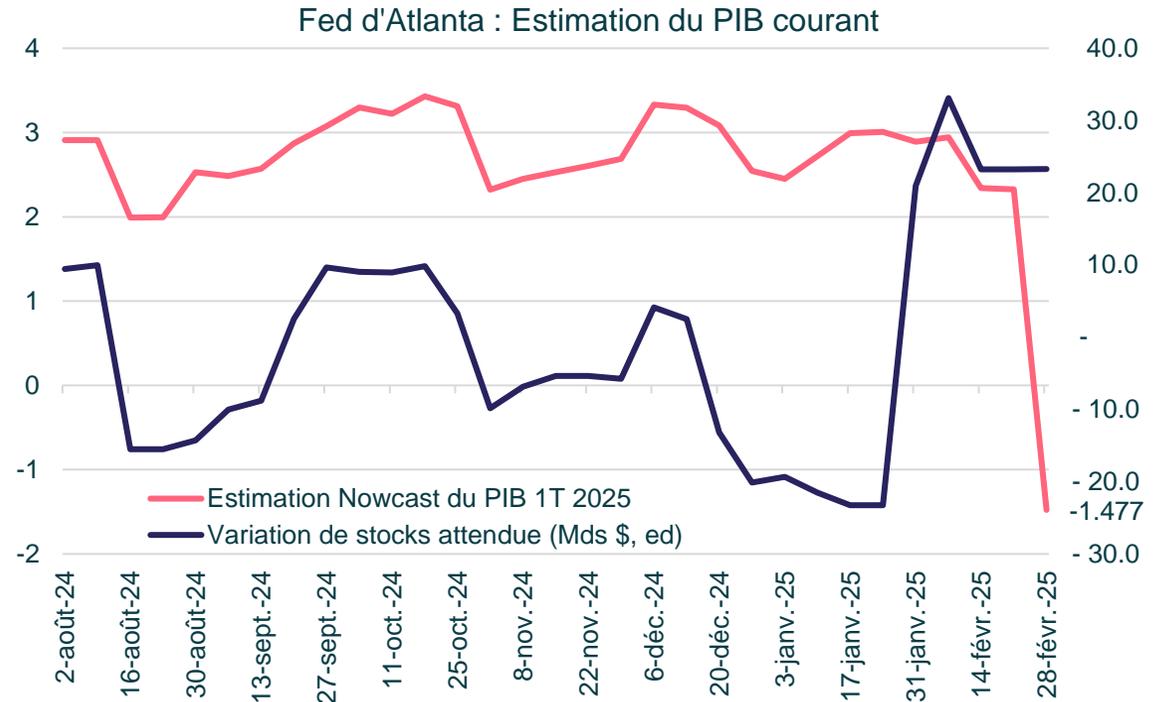
Les données d'inflation sont plus nuancées après l'IPC de janvier et le rebond des composantes prix des ISM par exemple.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le Nowcast de la Fed d'Atlanta s'est effondré

L'estimation du T1 ressort à -2,3% sous l'effet d'un déficit commercial abyssal. La hausse des importations est liée aux menaces tarifaires. La baisse de la croissance n'est pas un effondrement de la demande finale américaine.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

THÈME : LE RALLY DU T-NOTE VA-T-IL SE POURSUIVRE?

Un choc de confiance et désormais le ralentissement?

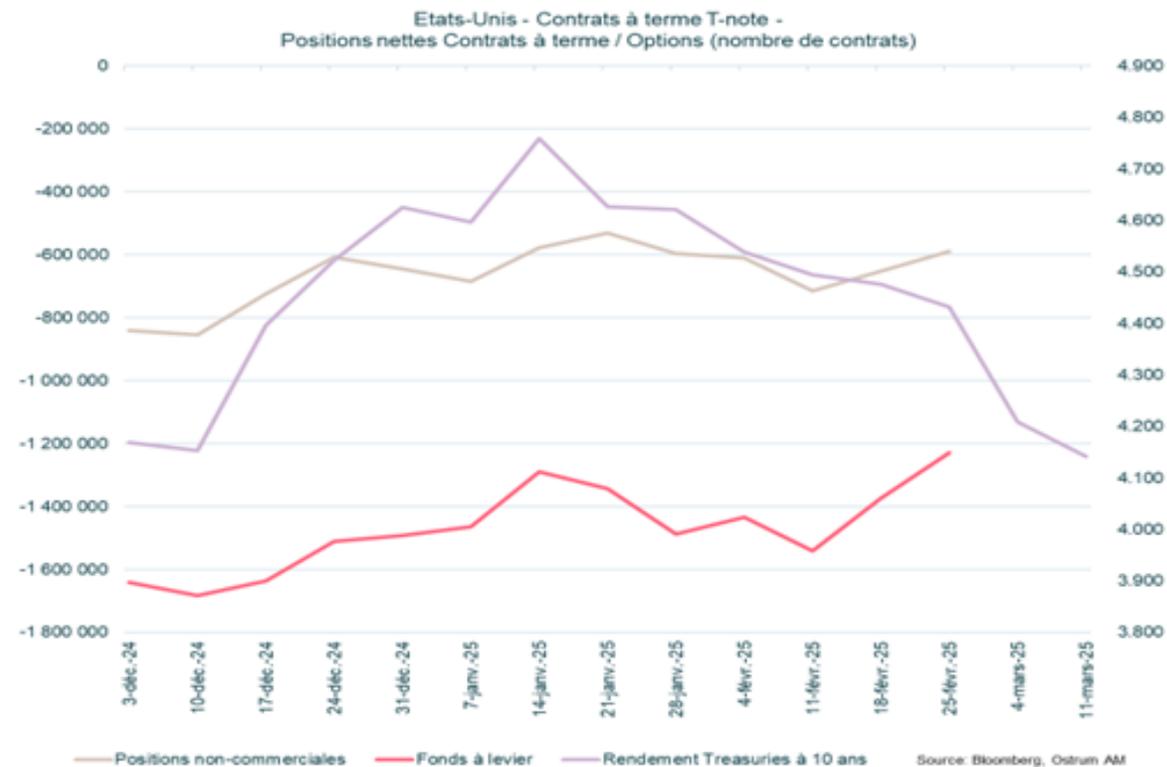
Le sondage de JPM décrit un biais acheteur

Le consensus acheteur s'est renforcé sous 4,50 %



Le positionnement reste vendeur

Les comptes non-commerciaux et les fonds spéculatifs sont vendeurs, ce qui laisse un potentiel important de rachat de contrats en cas de dégradation de l'environnement.

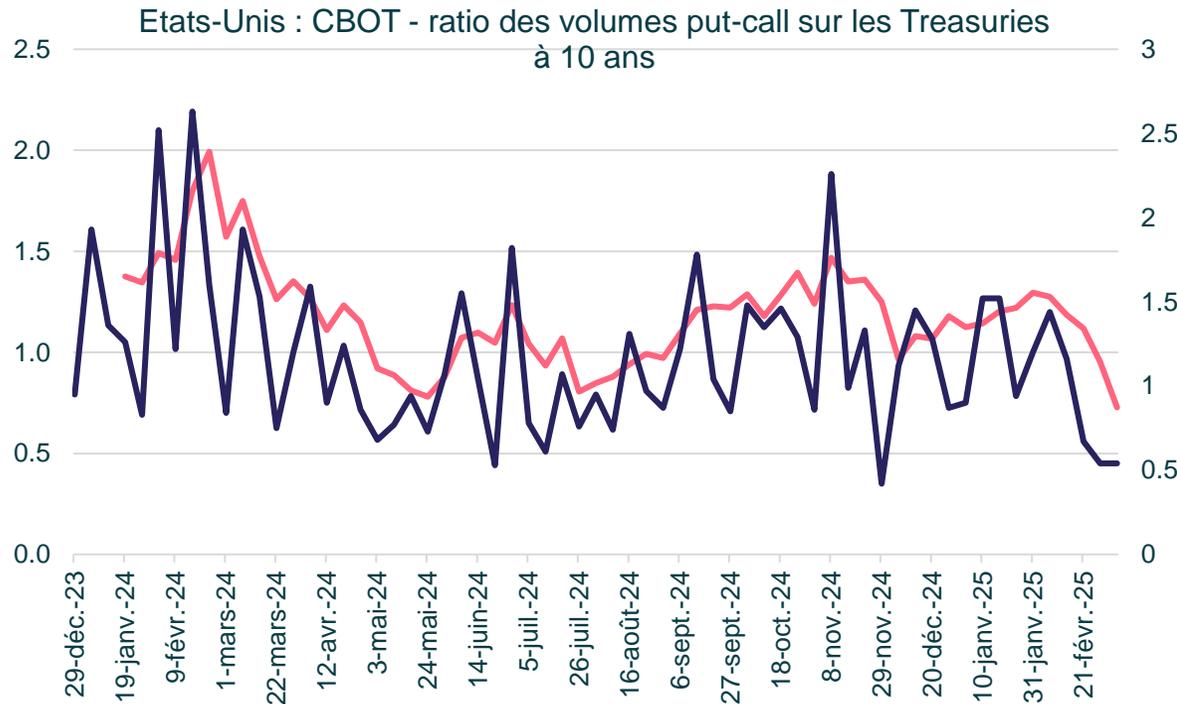


THÈME : LE RALLY DU T-NOTE VA-T-IL SE POURSUIVRE?

Fort volume d'options d'achat

Le ratio des volumes d'options peut indiquer le sentiment des intervenants

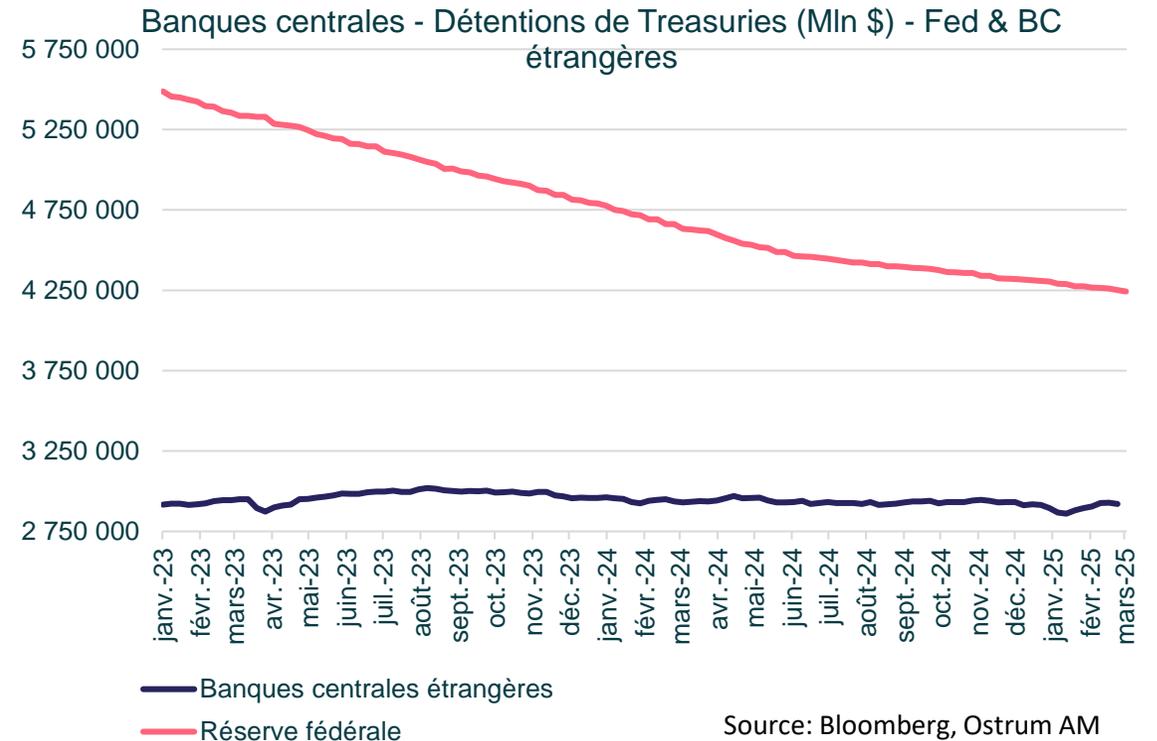
Le ratio de volumes est très favorable aux options d'achat.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le positionnement reste vendeur

Les comptes non-commerciaux et les fonds spéculatifs sont vendeurs, ce qui laisse un potentiel important de rachat de contrats en cas de dégradation de l'environnement.



Source: Bloomberg, Ostrum AM



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 : Le rally du T-note peut-il se poursuivre ?**

par Axel Botte

- Les droits de douane imposés par les États-Unis ont fortement affecté la confiance des consommateurs et des entreprises. La demande intérieure se modère alors que le déficit commercial a explosé entre décembre et janvier, laissant présager un ralentissement économique ;
- Les prévisions pour le PIB américain du premier trimestre 2025 s'annoncent plutôt pessimistes. Les données économiques surprennent par leur faiblesse. Les hausses tarifaires sont perçues comme un choc de prix transitoire plutôt que comme un facteur d'inflation durable ;
- Les rendements des obligations du Trésor ont chuté de manière significative, passant d'un sommet de 4,79 % en janvier à environ 4,20 % actuellement ;
- Les enquêtes auprès des investisseurs indiquent un positionnement acheteur net, notamment depuis le passage du 10 ans sous le seuil de 4,50 %. La Fed pourrait mettre fin au resserrement quantitatif (QT) assez rapidement, ce qui renforcerait la pression à l'achat sur les obligations du Trésor. De plus, il existe un potentiel significatif de rachats des positions vendeuses ;
- Les nouvelles économiques pourraient peser sur le 10 ans vers 4 % avant que les investisseurs ne commencent à remettre en question les valorisations.

• **La revue des marchés : Semaine historique sur les marchés**

par Axel Botte

- UE : 800 Mds € pour la défense, l'Allemagne ajoutera 500 Mds e d'investissements en infrastructures ;
- Taux : Krach sur le Bund de 30 pb en une seule séance ;
- Spreads : crédit et souverains en euros résistent à la volatilité des taux sans risque ;
- Actions : La technologie américaine plonge, l'Europe stable grâce aux banques et aux cycliques.

• **Le graphique de la semaine**



La corrélation entre les taux d'intérêt à 10 ans américain et allemand exceptionnellement faible et assez inhabituelle. C'est en quelque sorte la traduction financière de l'isolationnisme américain.

Cela reflète la révolution budgétaire allemande qui devrait se traduire par plus d'émissions, mettant sous pression la partie longue de la courbe des rendements obligataires souverains.

Ce découplage devrait soutenir la devise européenne par rapport au billet vert.

• **Le chiffre de la semaine**

500

L'Allemagne a annoncé un vaste fonds spécial hors budget destiné aux infrastructures, d'un montant de 500 Mds d'euros sur 10 ans (11 % du PIB), ainsi qu'une réforme du frein à la dette, visant notamment à augmenter les dépenses militaires. Ces mesures doivent être votées par le Parlement sortant avant le 25 mars.

Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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

