

# MyStratWeekly

1<sup>er</sup> avril 2025



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Revue de la semaine – *Liberation or liquidation Day?*, conjoncture et anticipation d'inflation aux Etats-Unis
- Thème – Le high yield américain : *pricé* pour la perfection ?

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 : LIBÉRATION OU LIQUIDATION?

## Principaux mouvements de la semaine

### Les tarifs continuent de peser sur le marché

La pentification se poursuit, les actions naviguent à vue alors que les tarifs impactent fortement le moral du consommateur

	21-mars-25	1-avr.-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.25	4.28	4
Courbe américaine 2-10 ans	29	34	4
Bund 10 ans	2.77	2.73	-4
Courbe Allemande 2-10 ans	63	70	6
Italie Spread 10 ans	111	111	0
France Spread 10 ans	70	71	1
Gilt 10 ans	4.71	4.70	-1
JGB 10 ans	1.52	1.54	2

TIPS point mort à 10 ans	2.33	2.38	5
Bund indexé point mort à 10 ans	1.95	1.92	-2

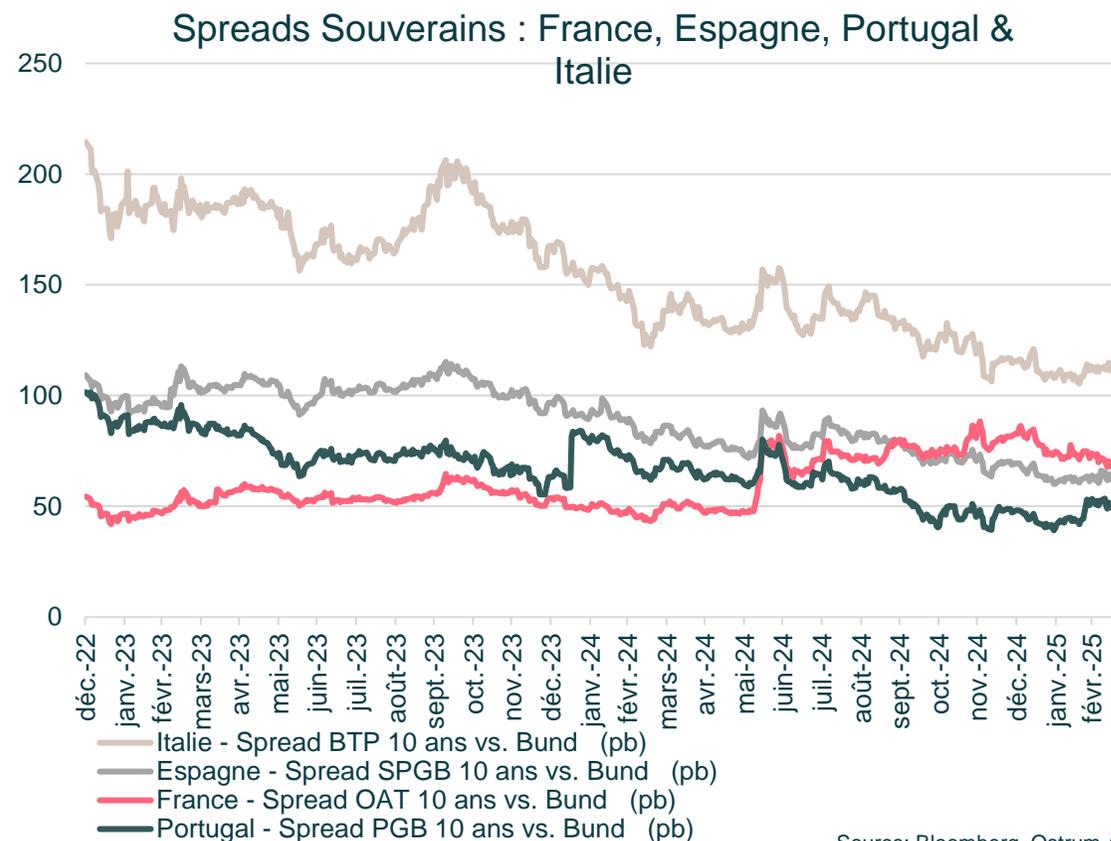
Euro IG	92	93	1
Euro High yield	320	330	10
iTraxx IG	60	61	0
iTraxx XO	316	316	0
JPM EMBI Global Div. Spread	334	335	1

S&P 500	5 668	5 675	0.1%
Nasdaq 100	19 754	19 635	-0.6%
Euro Stoxx 50	5 424	5 350	-1.4%
VIX	19.28	19.20	-0.4%
Indice DXY	104.09	104.13	0.0%
USD/JPY	149.32	150.26	0.6%
EUR/USD	1.082	1.082	0.0%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

### Stabilité remarquable des spreads souverains

L'Espagne reste sous-notée par Moody's



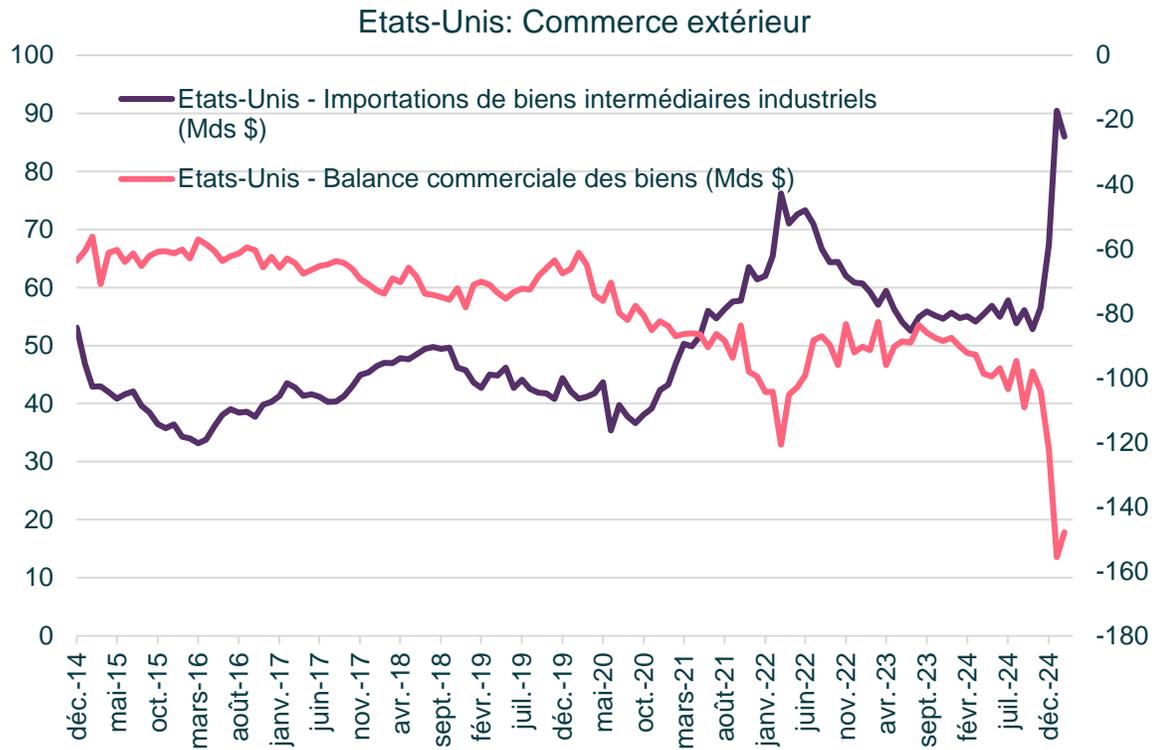
Source: Bloomberg, Ostrum AM

# ETATS-UNIS : DÉFICIT COMMERCIAL ABYSSAL, CONSOMMATION FAIBLE AU T1

## Contraction du PIB au T1

### Le déficit commercial s'accroît encore en février

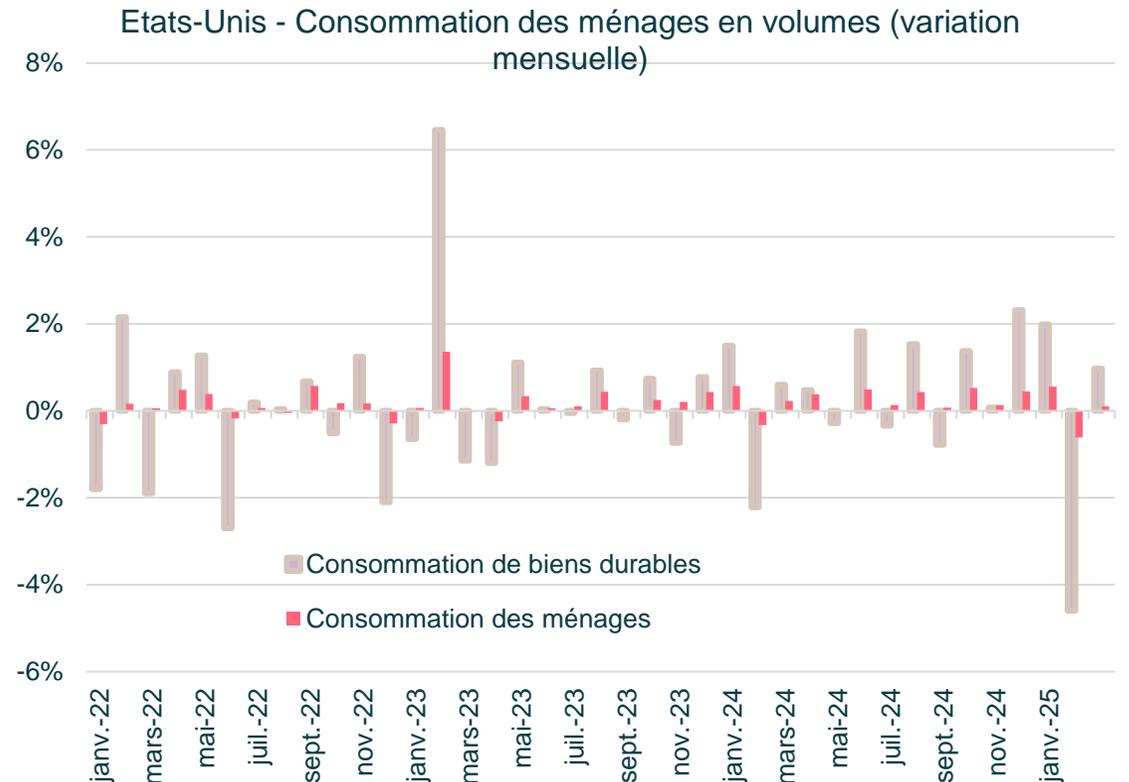
Le déficit de la balance des biens atteint 147 Mds \$ après 153 Mds \$ en janvier



Source: Bloomberg.

### La consommation faiblit au T1

La consommation de biens durables avait été stimulée par les menaces tarifaires au T4. Une correction était prévisible. Le revenu des ménages reste solide.



Source: Bloomberg, Ostrum AM  
#MYSTRATWEEKLY

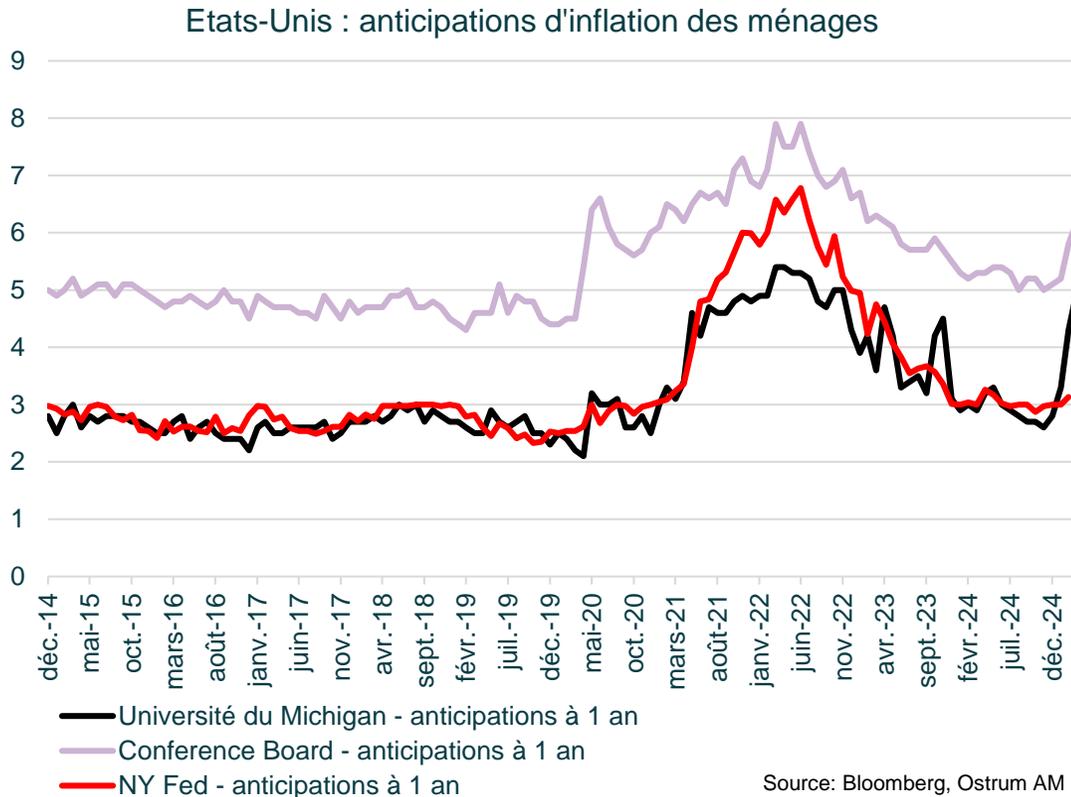
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

# ETATS-UNIS : ANTICIPATIONS D'INFLATION

## Grand écart entre la perception des ménages et les points morts de marché

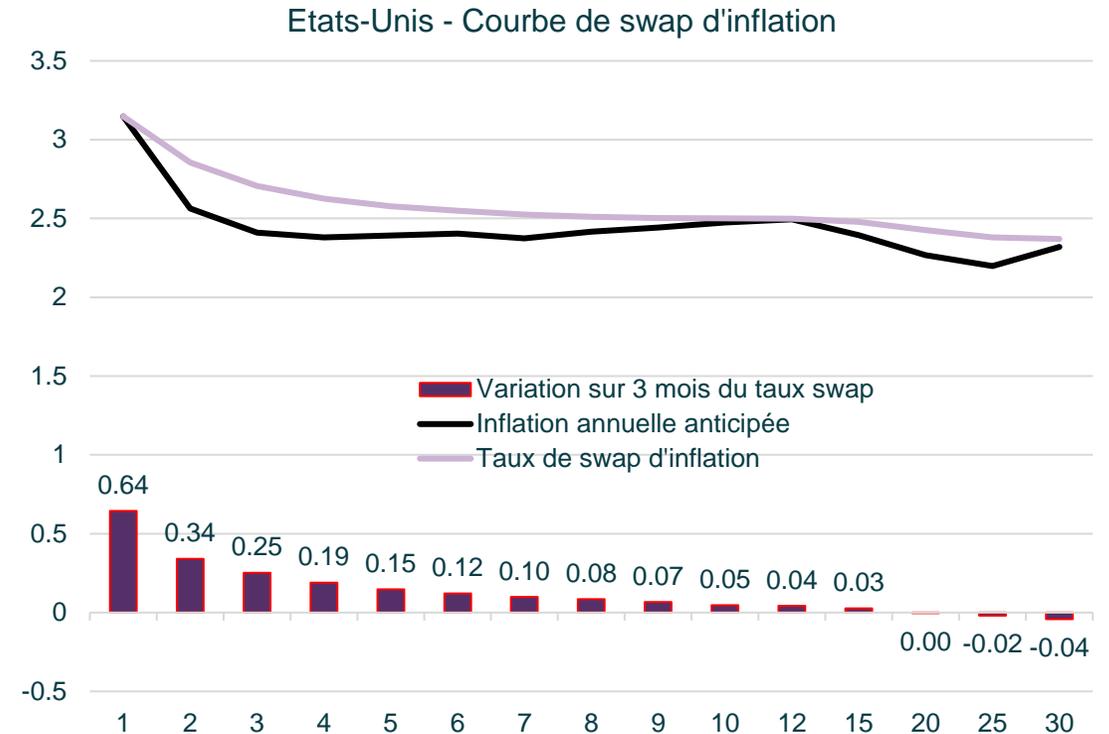
### Les anticipations d'inflation des ménages au plafond

Les sondages des ménages convergent à la hausse. Les anticipations à moyen terme sont également en hausse.



### Les points morts d'inflation ancrés

Les marchés estiment que le choc de prix n'aura pas d'effet durable. Les points morts à court terme ont néanmoins augmenté. La Fed réagira si les points morts dérivent à la hausse.



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.

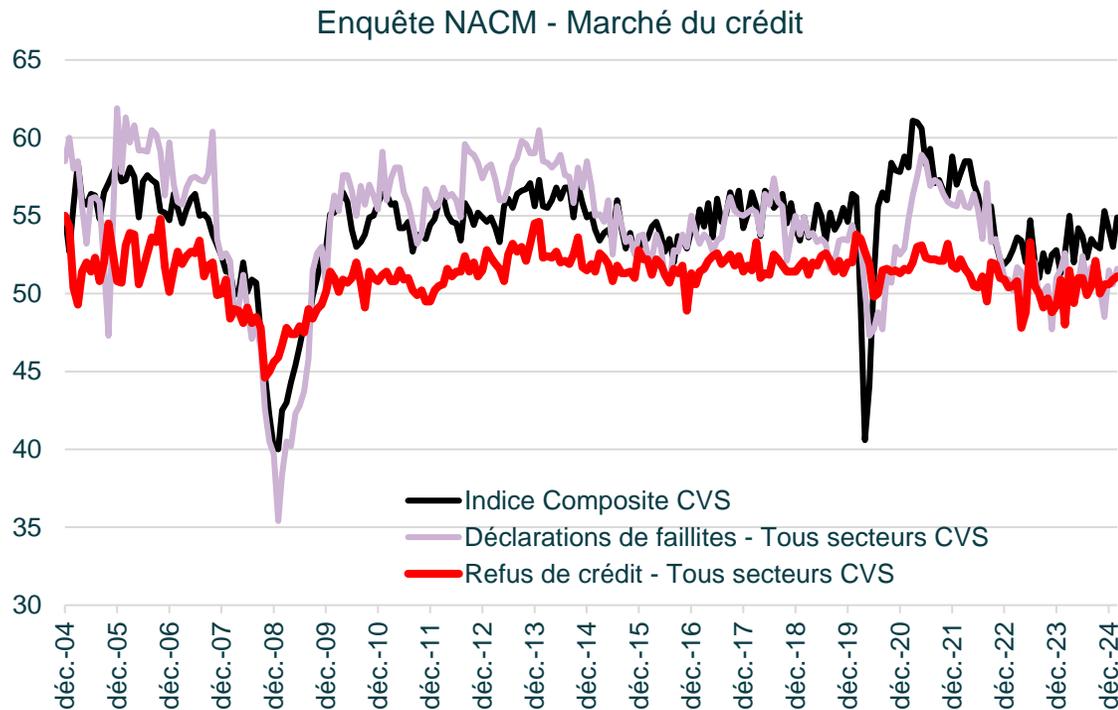
# ● THÈME D'ACTUALITÉ

# THÈME : LE HIGH YIELD AMÉRICAIN : « PRICÉ » POUR LA PERFECTION?

Les conditions de crédit sont favorables, aucun signe de rationnement du crédit

L'enquête NACM indique des conditions de crédit favorables

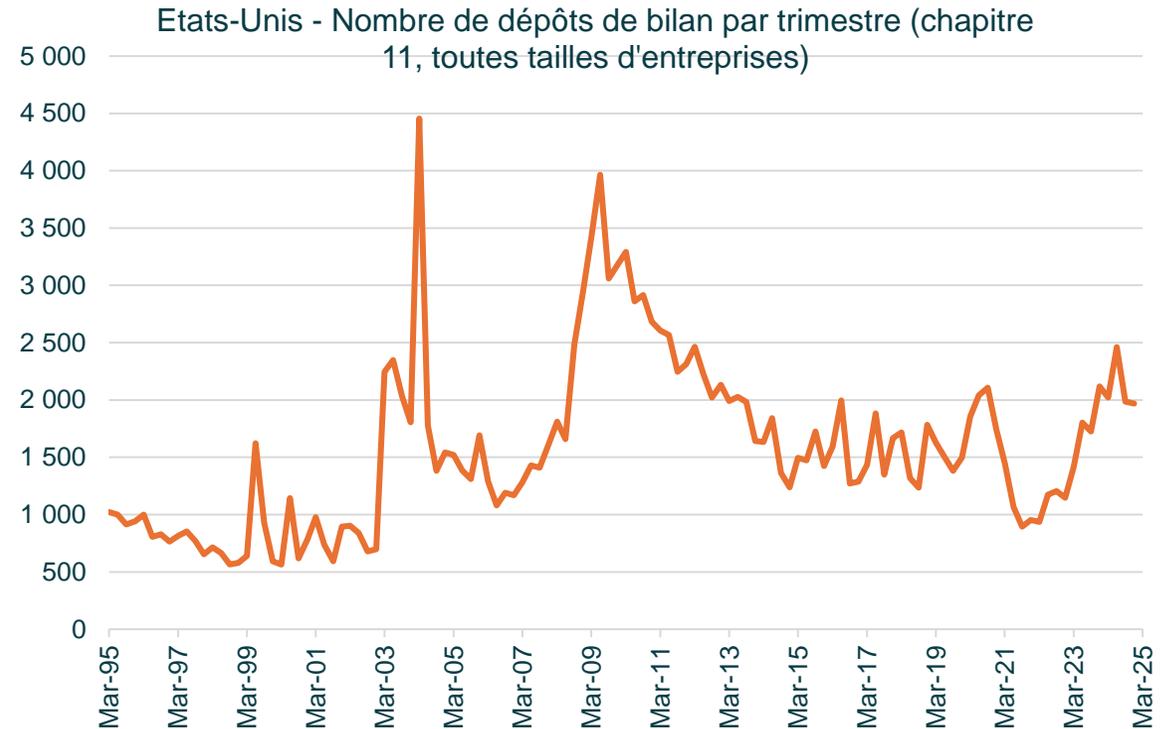
L'enquête SLOOS de la Fed va dans le même sens.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Peu de grosses faillites

2000 dépôts de chapitre 11 au T1. On dénombre 43 faillites d'entreprises avec 50 Mln \$ de passif en 2025, en légère hausse par rapport à 2024.



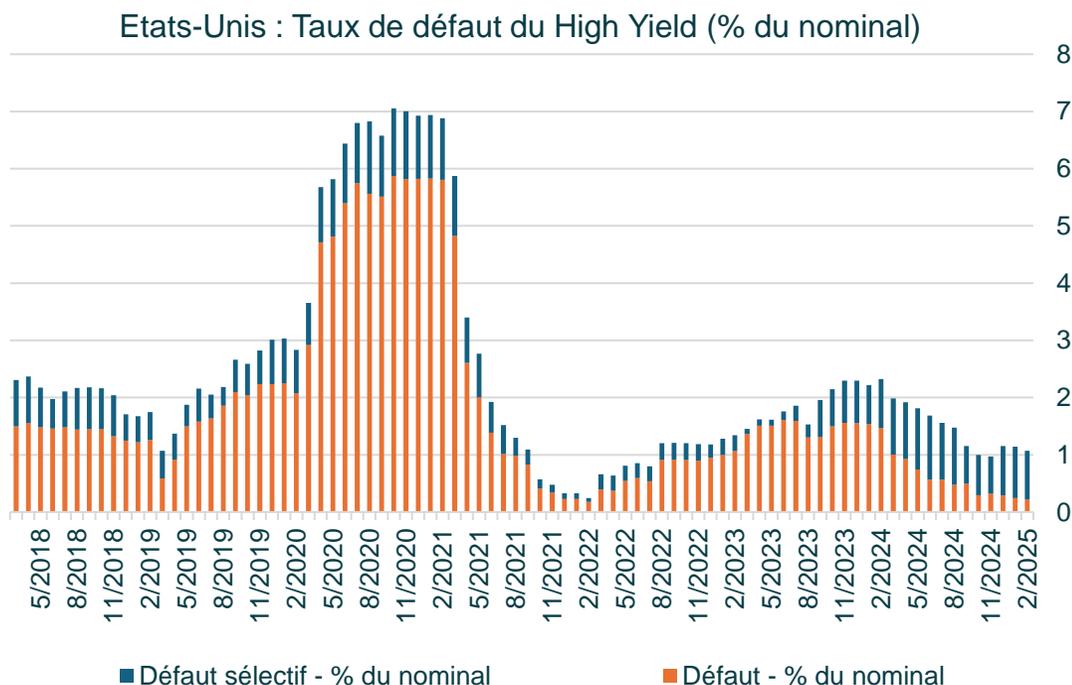
Source: Bloomberg, Ostrum AM

# THÈME : LE HIGH YIELD AMÉRICAIN : « PRICÉ » POUR LA PERFECTION?

Les fondamentaux restent solides... mais l'incertitude est extrême

## Le taux de défaut à 1 % sur l'univers investissable

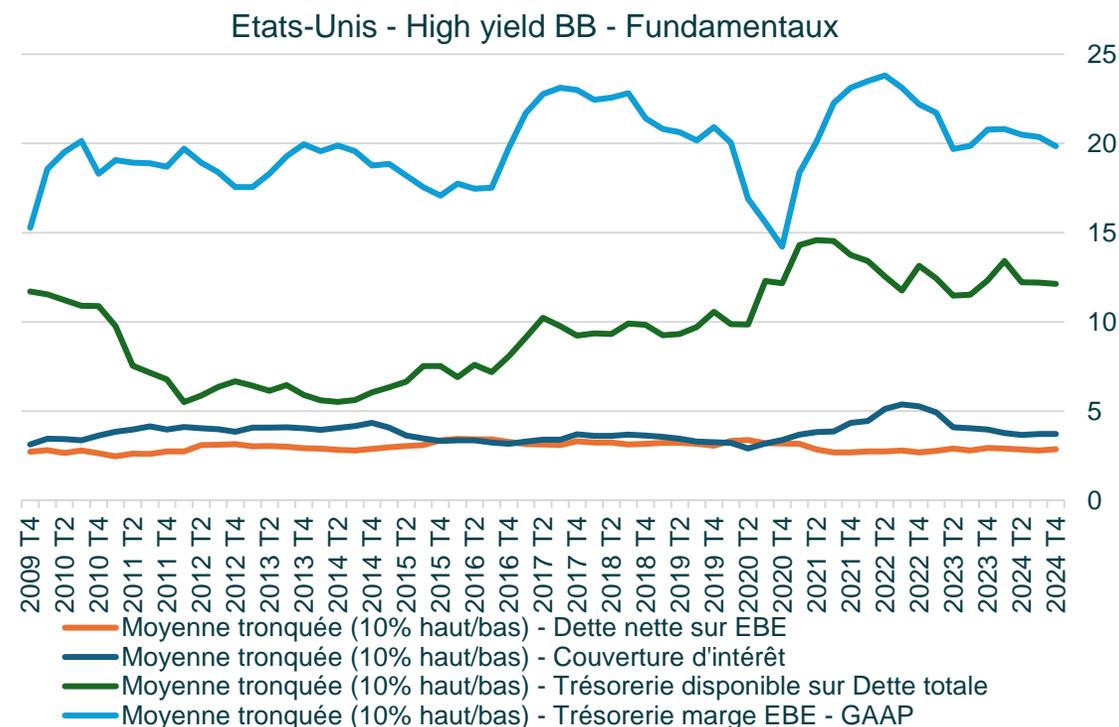
Moody's estime le niveau actuel à 5,7 % et le projette en baisse vers 2% à la fin de l'année 2025.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Les fondamentaux restent solides sur le BB

La trésorerie disponible et les marges restent confortables, le niveau de levier n'est pas excessif. La conclusion est similaire pour l'ensemble des notations.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

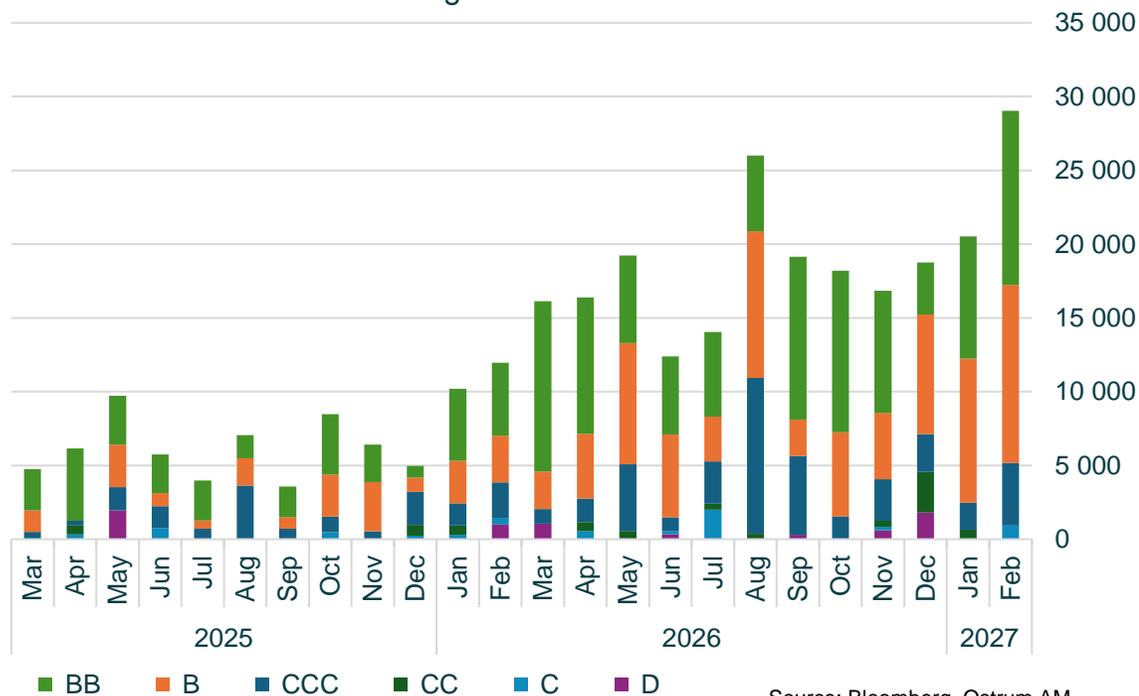
# THÈME : LE HIGH YIELD AMÉRICAIN : « PRICÉ » POUR LA PERFECTION?

## Le mur de refinancement s'accroît au second semestre 2026

Les maturités atteignent 200 Mds \$ en 2026

C'est le triple des maturités de 2025.

US High Yield : Maturities

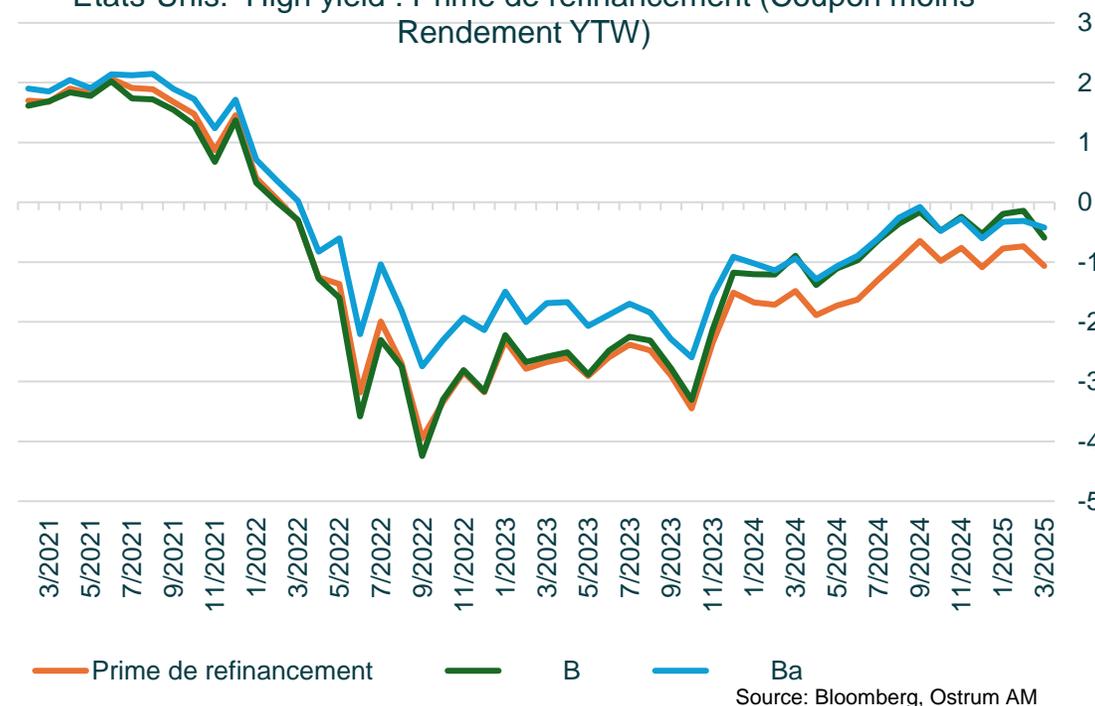


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Prime de refinancement

Les niveaux de marché n'impliquent pas une pression très forte sur le coût de refinancement

Etats-Unis: High yield : Prime de refinancement (Coupon moins Rendement YTW)



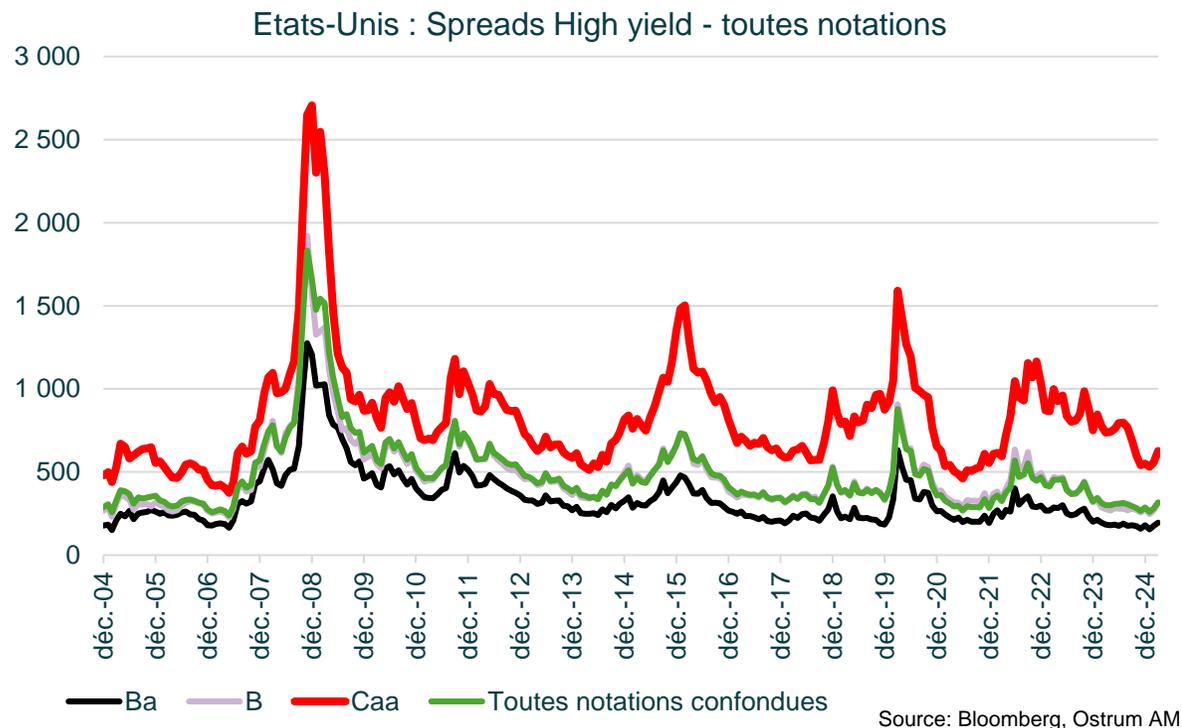
Source: Bloomberg, Ostrum AM

# THÈME : LE HIGH YIELD AMÉRICAIN : « PRICÉ » POUR LA PERFECTION?

## Les valorisations tendues et des flux an accélération font craindre un emballement du marché

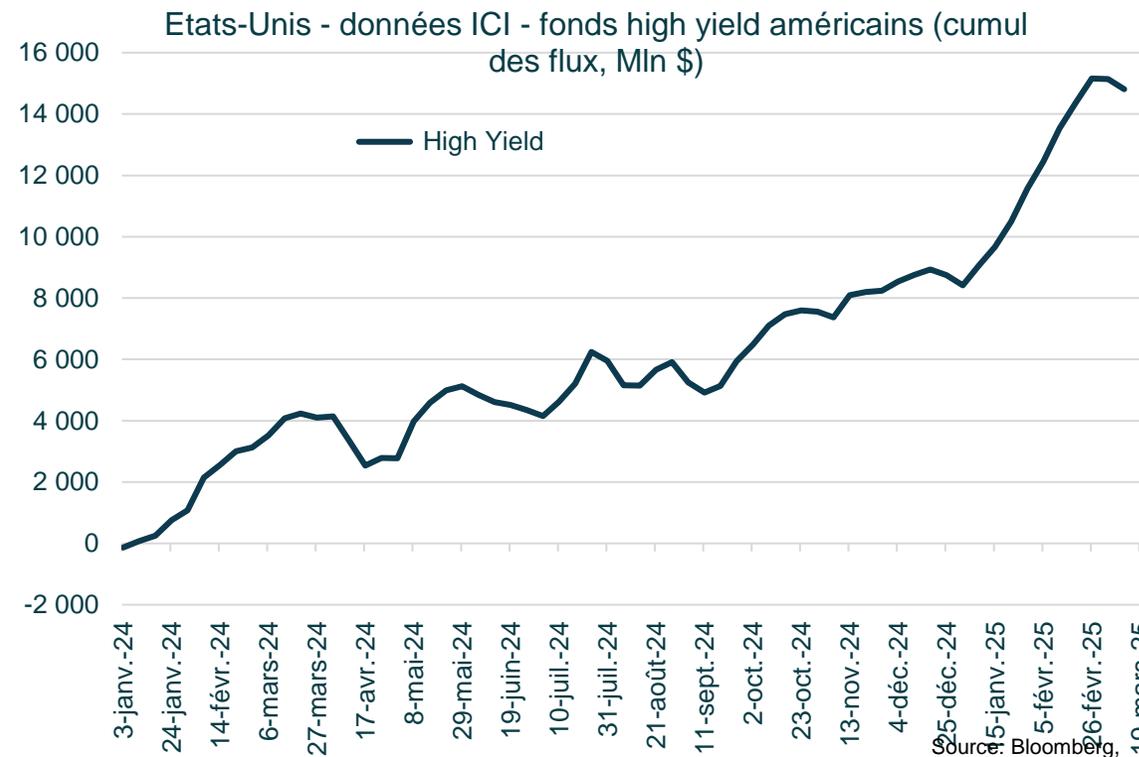
### Les spreads au plus bas

Les notations BB et B sont au niveau du 5<sup>ème</sup> centile de leurs distributions sur 20 ans. Les notations inférieures sont aussi significativement sous leurs médianes.



### Les flux ont favorisé les excès de valorisation

L'accélération de la collecte sur les fonds High yield fait craindre des débouchements à venir.





**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 : High yield américain : « pricé » pour la perfection ?

par Axel Botte

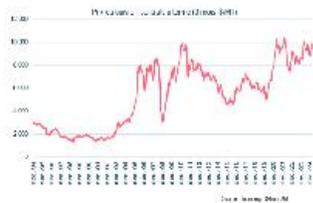
- Le marché du high yield a subi l'incertitude économique engendrée par la politique tarifaire erratique de Donald Trump;
- Les enquêtes auprès des institutions financières ne montrent pas de signe de rationnement du crédit, à ce stade. Le nombre de faillites semble en ligne avec leurs niveaux moyens ;
- L'agence de notation Moody's projette un taux de défaut en baisse cette année, sauf en cas de ralentissement brutal de l'économie ;
- Les fondamentaux demeurent solides avec notamment des taux de défaut réduits surtout ;
- Le risque principal pour la classe d'actifs est une correction des niveaux de valorisations. Les notations BB et B se traitent à des niveaux de spreads très faibles proches des plus bas sur 20 ans. Rapportés au levier financier, la rémunération du créancier apparaît trop faible ;
- Les flux ont soutenu la classe d'actifs et induit un sentiment de sécurité voire de meilleure liquidité. Mais la liquidité sur cette classe d'actifs est directionnelle, et l'effet sur les valorisations d'un éventuel retournement cyclique serait amplifié par la détérioration des conditions de liquidité sur le marché.

La revue des marchés : Libération or liquidation ?

par Axel Botte

- Nouvelle escalade tarifaire attendue le 2 avril, droits de douane de 25% sur les automobiles ;
- Taux : la pentification des courbes se poursuit sur fond de craintes budgétaires ;
- Le crédit et les spreads souverains sont stables, mais les spreads du high yield s'ajustent à la hausse ;
- L'or reste l'unique valeur refuge.

Le graphique de la semaine



Le prix du cuivre renoue avec ses sommets de 2019-2020 autour de 10000 \$ la tonne lorsque le métal « vert » par excellence était porté par la dynamique des investissements dans les énergies renouvelables.

La hausse actuelle semble davantage liée à la menace de tarifs douaniers américains, à l'instar des droits applicables aux importations d'acier et d'aluminium depuis le 12 mars.

Le chiffre de la semaine

25

L'annonce par l'administration Trump de 25% de tarifs douaniers sur les importations américaines d'automobiles à compter du 2 avril.  
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](http://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](http://www.ostrum.com)

