Ostrum ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly

Analyse et stratégie hebdo des marchés

N° 200 / **7 avril 2025**

Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

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

Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com

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

Le thème de la semaine : Trump déclenche une guerre commerciale mondiale

par Aline Goupil-Raguénès

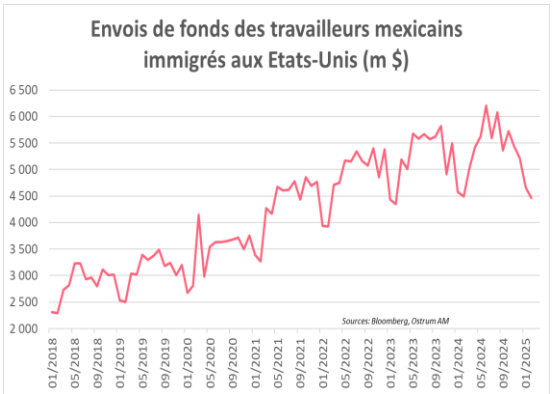
- Les Etats-Unis ont déclenché une guerre commerciale mondiale sans précédent depuis un peu plus de 100 ans pour mettre fin au déséquilibre commercial, réindustrialiser l'Amérique et financer le maintien des baisses d'impôts votées par Trump lors de son premier mandat ;
- Les Etats-Unis ont annoncé des droits de douane universels de 10 % sur les importations de biens, majorés de tarifs réciproques pour 56 pays et l'UE (pouvant aller jusqu'à 50 %) et instauré des tarifs de 25 % sur l'automobile ;
- La Chine a répliqué fermement. L'UE souhaite dans un premier temps négocier tout en préparant des mesures de représailles si nécessaire. Elle dispose d'un nouvel outil depuis fin 2023 : l'instrument anti-coercition ;
- Donald Trump n'est pas disposé à négocier dans l'immédiat. D'autres droits de douane devraient être annoncés sur les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques, le bois, les pièces détachées d'automobiles et des métaux critiques ;
- Ces tarifs constituent un véritable choc sur le commerce international de nature à peser fortement sur la croissance mondiale. Tous les pays en ressortiront perdant, en 1er lieu les Etats-Unis où le risque de récession s'est nettement accru.

La revue des marchés : Le syndrome du génie incompris

par Axel Botte

- La hausse des droits de douane plonge les marchés dans l'abysse ;
- Etats-Unis : malgré les enquêtes ISM en baisse, l'emploi s'inscrit en hausse de 228k en mars ;
- Le T-note tombe sous 4 % ;
- Les marchés d'actions chutent de 7-10 % la semaine passée.

Le graphique de la semaine



Outre la politique tarifaire, l'administration Trump vise à réduire l'immigration en provenance d'Amérique latine notamment. Le nombre d'immigrés mexicains aux États-Unis s'élevait à 10,9 millions en 2023. L'immigration illégale ajoute probablement quelques millions à ce total.

Les emplois occupés par les Mexicains génèrent des revenus significatifs pour l'économie mexicaine. Le total annuel des transferts vers le Mexique est de l'ordre 64 mds $ pour l'année 2024. Ces transferts avoisinent donc 3,5 % du PIB mexicain. Le ralentissement des transferts de fonds (-0,8% sur un an) pèsera sur la croissance mexicaine.

Le chiffre de la semaine

5,3

Le marché d'actions américain S&P a enregistré une perte de capitalisation boursière de 5,3 billions de dollars entre la clôture de mercredi 2 avril et celle du 4 avril à la suite des annonces de tarifs réciproques américains et des mesures de représailles de la Chine.
Source : Bloomberg

Le thème de la semaine

Trump déclenche une guerre commerciale mondiale

Donald Trump a déclenché une guerre commerciale sans précédent depuis un peu plus de 100 ans. Après avoir relevé les tarifs douaniers sur les importations d'acier, d'aluminium et sur celles en provenance de Chine, du Canada et du Mexique, il vient d'annoncer l'imposition de tarifs douaniers universels de 10 % sur l'ensemble de ses partenaires commerciaux, qui seront majorés de tarifs réciproques pour plus de 80 pays, et instauré des tarifs de 25 % sur les importations d'automobiles. D'autres droits de douanes sont à venir. Trump considère les déficits commerciaux comme un transfert de richesse vers les pays étrangers et les droits de douane sont l'instrument privilégié pour y mettre un terme, réindustrialiser les Etats-Unis et financer le maintien des baisses d'impôts, votées lors de son 1er mandat, pour « rendre à l'Amérique sa grandeur » (« Make America Great Again »). Il se trompe : tout le monde sortira perdant de la guerre commerciale et les Etats-Unis de manière encore plus marquée.

Annonce de tarifs universels et réciproques

« Jour de la libération » : annonce par Trump de fortes hausses des tarifs douaniers sur l'ensemble des partenaires commerciaux

Le 2 avril était le « Libération day » (journée de la libération) pour Donald Trump. Il considère, à tort, que les déficits commerciaux bilatéraux des Etats-Unis se font au détriment de l'économie américaine. Pour Trump, ces déficits sont un transfert de richesse vers les pays étrangers, ou plutôt un vol opéré par ces derniers, ayant pour conséquence de peser sur l'activité du secteur manufacturier et l'emploi américain. Ceci est totalement infondé puisque le déficit extérieur américain résulte d'une épargne domestique insuffisante pour financer les investissements, ce qui rend les Etats-Unis dépendants des financements extérieurs. Pour mettre un terme aux déséquilibres commerciaux bilatéraux, Donald Trump a attendu la fermeture des marchés pour annoncer, le 2 avril, l'imposition de droits de douane universels et de tarifs réciproques colossaux sur les importations de biens en provenance de l'ensemble des partenaires commerciaux et ceci pour des raisons de sécurité nationale.

Tarifs universels de 10 % sur les importations de quasiment tous les pays

Les importations seront taxées au minimum de 10 %

Des tarifs de 10 % sont appliqués depuis le 5 avril sur les importations de biens de tous les pays, à de rares exceptions près. Ce sont des tarifs planchers auxquels doivent maintenant faire face les partenaires commerciaux. Le Canada et le Mexique n'y sont pas soumis puisque leurs produits sont taxés à hauteur de 25 %, depuis le 4 mars, et de 10 % en ce qui concerne les importations de pétrole et de produits énergétiques canadiens. Des exemptions sont accordées aux importations en provenance du Canada et du Mexique qui remplissent les conditions de la règle d'origine dans le cadre de l'accord de libre-échange entre le Canada, les Etats-Unis et le Mexique (USMCA). Notons également que la Russie, la Biélorussie, Cuba et l'Iran ne sont pas non plus concernés par ces tarifs…

Tarifs réciproques sur 56 pays et l'UE, pouvant atteindre jusqu'à 50 %

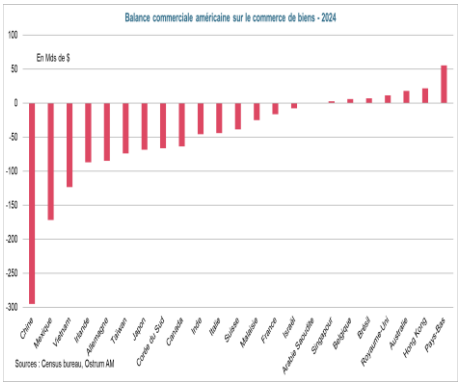
Ces droits de douane universels seront majorés de tarifs réciproques qui seront

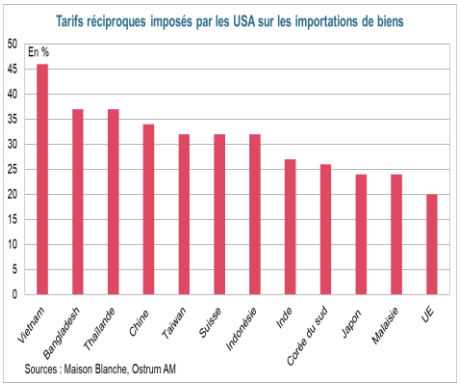
Ces droits de douane seront majorés de tarifs réciproques pour un grand nombre de pays, pouvant aller jusqu'à 50 %

appliqués à partir du 9 avril sur 56 pays et l'UE. Ils sont censés corriger les pratiques déloyales des partenaires commerciaux comme l'instauration de tarifs douaniers plus élevés que ceux imposés par les Etats-Unis et l'existence de barrières non tarifaires. Il s'agit notamment de la mise en place de contrôles sanitaires et phytosanitaires, de régulations jugées excessives, de mesure de protection de la propriété intellectuelle, de l'application de taux de TVA dans certains pays et de la manipulation de devises.

Pour équilibrer les soldes commerciaux bilatéraux américains, l'administration Trump a ainsi calculé le tarif appliqué par chaque pays sur les importations en provenance des Etats-Unis en prenant en compte les barrières tarifaires et non tarifaires. La formule utilisée est pour le moins surprenante et totalement infondée. Les tarifs « injustes » sont calculés comme étant le rapport entre le solde commercial bilatéral et les importations américaines en provenance du pays concerné. Ainsi, l'Union Européenne imposerait aux Etats-Unis des tarifs de 39 % sur les produits américains. Les tarifs réciproques ont été ajustés de tel sorte que ce résultat a été divisé par 2 (parce que les Etats-Unis « sont gentils », dixit D. Trump), ce qui se traduit par un tarif réciproque de 20 % sur les importations en provenance de l'UE.

Ainsi, comme le montre les graphiques suivants, les pays avec lesquels les Etats-Unis ont le plus important déficit commercial (graphique de gauche) sont ceux ayant les tarifs réciproques les plus élevés (graphique de droite).





Les tarifs réciproques sont ainsi de 46 % pour le Vietnam, 37% pour le Bangladesh, 34 % pour la Chine et 20 % pour l'Union Européenne. Le Royaume-Uni, l'Australie et Hong-Kong, avec lesquels les Etats-Unis affichent un excédent commercial, ne subissent pas de tarifs réciproques, mais le taux plancher de 10 % appliqué à l'ensemble des pays. Dans le cadre de cette formule, les Pays-Bas semblent être une anomalie : alors que c'est avec ce pays que les Etats-Unis affichent un surplus commercial assez significatif, les Pays-Bas sont soumis au tarif réciproque de 20 % appliqué à l'UE.

Les importations en provenance de l'UE seront taxées de 20 %, celles en provenance de Chine de 65 % en cumulant tous les tarifs !

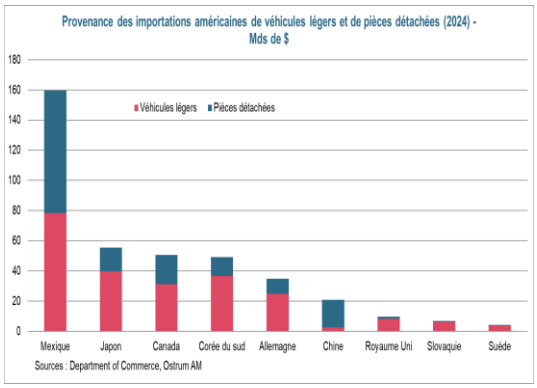
La Chine a un traitement particulier. Si le Canada et le Mexique ont été exemptés du fait de l'instauration de tarifs de 25 % précédemment, ce n'est pas le cas de la Chine. Les tarifs réciproques de 34 % s'ajoutent aux tarifs de 20 % déjà mis en place sur les biens importés, depuis le 4 mars (initialement fixés à 10 %, le 10 février). De plus, l'exemption de tarifs sur l'envoi de colis inférieurs à 800 $ sera levée à partir du 2 mai. Ces produits en provenance de Chine et de Hong Kong seront soit taxés à hauteur de 30 % de leur valeur, soit soumis à une taxe forfaitaire de 25 $ par article, qui passera à 50 $ le 1er juin. En prenant en compte le tarif qui était déjà appliqué par les Etats-Unis, le tarif global sur les importations chinoises s'élève au total à 65 % !

Une petite consolation, les tarifs réciproques ne s'ajoutent pas aux tarifs douaniers de 25 % imposés sur les voitures, ni sur ceux de l'acier et de l'aluminium.

Hausse de 25 % des tarifs sur les importations de voitures

Depuis le 3 avril, les importations de voitures sont taxées à hauteur de 25 %

Donald Trump a également confirmé l'instauration de droit de douane de 25 % sur l'automobile et certaines pièces détachées afin de « faire face à une menace critique pour la sécurité nationale des Etats-Unis ». Les tarifs sur les voitures sont effectifs depuis le 3 avril et le seront d'ici le 3 mai pour certaines pièces détachées. Dans le cadre des échanges régis par l'USMCA, les pièces produites aux Etats-Unis ne seront pas taxées. Comme le montre le graphique suivant, le Mexique est de loin le pays qui sera le plus affecté, suivi par le Japon, le Canada, la Corée du Sud et l'Allemagne. La Chine est plus exposée aux tarifs sur les pièces détachées que sur les voitures.



D'autres tarifs sont en préparation …

Donald Trump a indiqué que des tarifs seraient très prochainement annoncés sur les semi-conducteurs et que des discussions étaient en cours pour déterminer les tarifs sur les produits pharmaceutiques qui seront appliqués. Le bois ou encore certains métaux critiques se verront également prochainement taxés (dont le cuivre), tout comme les pièces détachées d'automobiles à partir du 3 mai.

Possibles négociations ou nouvelle hausse des tarifs si représailles

Donald Trump a indiqué que les Etats-Unis étaient ouverts aux négociations, si les pays annonçaient quelque chose « de phénoménal ». Il a ainsi indiqué que dans le cas de la Chine, une avancée dans les négociations sur la vente de TikTok se traduirait par une baisse des tarifs douaniers.

Dans le même temps, il a prévenu que si les pays adoptaient des mesures de représailles ou si la production ou les capacités de production des Etats-Unis continuaient de se détériorer, les tarifs seraient relevés.

La Chine riposte dans la foulée, l'UE souhaite négocier tout en préparant des mesures de représailles si nécessaire

Mesure proportionnelle de la Chine

La Chine rétorque dans la foulée par une hausse de 34 % des tarifs sur les importations américaines et d'autres mesures

La Chine a réagi rapidement et fermement à la hausse colossale des tarifs américains sur les biens chinois. Dès le 4 avril, elle a annoncé des tarifs de 34 % sur toutes les importations de biens américains, effectives à partir du 10 avril. Elle a également imposé des restrictions aux exportations vers les Etats-Unis de 7 types de terres rares avec effet immédiat. Elle a par ailleurs ajouté 11 entreprises de défense à une listes d'entités non fiables, imposé des contrôles à l'exportation à 7 entreprises américaines, stoppé les importations de volailles de deux entreprises américaines, arrêter les importations de sorgho en provenance d'une entreprise américaine, lancé une enquête sur Dupont Chine pour violation anti-trust et lancé une enquête anti-dumping sur les tubes à rayon X médicaux en provenance de Chine et d'Inde. Ces mesures sont proportionnelles et ciblées et vise à traiter la Chine d'égale à égale avec les Etats-Unis. Le 4 mars, la Chine avait déjà annoncé des mesures de rétorsions à la suite de la hausse

des tarifs américains de 10 % (portés par la suite à 20 %) ciblant des produits agricoles ainsi que des mesures de contrôle de certaines exportations.

L'Union Européenne souhaite négocier en premier lieu, tout en préparant des mesures de représailles si nécessaire

A la suite des annonces de Donald Trump, Ursula von der Layen a déclaré que l'Union Européenne était prête, comme toujours, à négocier avec les Etats-Unis afin d'enlever les barrières restantes aux échanges transatlantique. Elle a dans le même temps indiqué qu'elle était prête à répondre si nécessaire. Elle finalise les mesures de représailles au relèvement des tarifs sur l'acier et en prépare d'autres en cas d'échec des négociations.

L'UE devrait annoncer des mesures de représailles à la suite des tarifs sur l'acier et l'aluminium

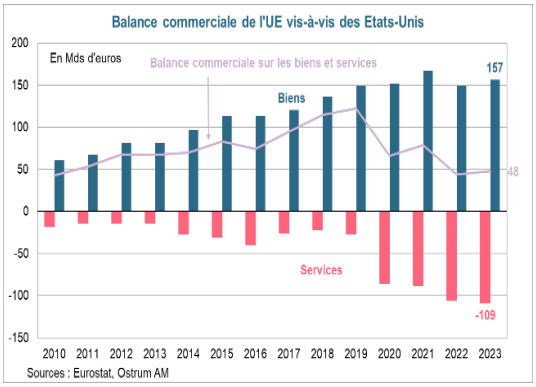
L'Union Européenne devrait en effet annoncer à la mi-avril des mesures de représailles consécutives aux tarifs de 25 % imposés par les Etats-Unis sur les importations d'aluminium et d'acier. Une 1ère liste de produits américains devait initialement être annoncée le 1er avril et une 2ème à la mi-avril. Mais la menace de Trump, de taxer les vins et spiritueux européens de 200 % si le whisky et le bourbon américain étaient visés, a amené l'UE à reporter ces annonces. Si ces produits devaient être enlevés de la liste, les motos, les bateaux, certains produits agricoles et produits ménagers devraient y figurer.

L'UE prépare également une réponse unifiée aux tarifs réciproques et sur l'automobile. Les avis divergent entre la France et l'Allemagne qui souhaitent une réponse ferme et l'Italie et la Hongrie qui se montrent beaucoup plus mesurées. Vendredi, le commissaire européen chargé du commerce, Maros Sefcovic, s'est entretenu avec l'administration américaine en indiquant que l'UE était engagée dans des négociations significatives. Celles-ci pourraient comprendre notamment une réduction des tarifs douaniers européens sur certaines importations en provenance des Etats-Unis (comme l'automobile par exemple), davantage d'achat de gaz naturel américain, de potentiels investissements conjoints et un assouplissement de certaines régulations et normes.

En cas d'échec des négociations, l'UE prépare des mesures de représailles. Celles-ci pourraient comprendre une hausse de certains tarifs douaniers, des taxes sur des services américains et viser des entreprises technologiques américaines.

L'UE pourrait également taxer les importations de services en provenance des Etats-Unis

Comme nous pouvons le constater sur ce graphique, si le solde commercial de l'UE vis-à-vis des Etats-Unis est excédentaire sur le commerce de biens (de 157 Mds d'euros en 2023 et de 198 Mds d'euros en 2024), il en est tout autrement du solde sur le commerce de services : il est déficitaire de 109 Mrds d'euros en 2023. La balance commerciale de l'UE vis-à-vis des Etats-Unis en biens et services a ainsi été excédentaire de 48 Mds d'euros en 2023.



Instrument anti-coercition de l'UE

L'UE pourrait utiliser en derniers recours l'instrument anti-coercition

L'UE s'est dotée en décembre 2023 d'un nouvel outil pour lutter contre les restrictions commerciales injustes mises en place par des pays tiers : l'instrument anti-coercition. Ce dernier a été créé à la suite des restrictions commerciales imposées par la Chine à la Lituanie. Il n'a jamais été utilisé. C'est en premier lieu un moyen de dissuasion visant à résoudre les conflits commerciaux par la négociation. Il pourra être néanmoins utilisé en dernier recours, en instaurant des restrictions aux commerces, aux investissements et

aux financements. Cet instrument permet ainsi à l'UE d'augmenter les droits de douanes, de restreindre le commerce de services et certains aspects commerciaux des droits à la propriété intellectuelle, de limiter l'accès aux investissements directs étrangers ainsi qu'aux marchés publics. L'instrument permet également de demander au pays tiers de réparer le préjudice causé.

Mesures en préparation pour se prémunir de l'arrivée massive de produits chinois

L'UE élaborerait également des mesures destinées à se protéger de l'afflux massif de produits chinois très compétitifs dont elle risque de faire l'objet, après la forte hausse des tarifs américains à l'encontre de la Chine. L'UE a déjà annoncé, en octobre dernier, une taxe pouvant aller jusqu'à 35 % sur les importations de voitures électriques chinoises en raison de la concurrence déloyale liée aux subventions publiques massives.

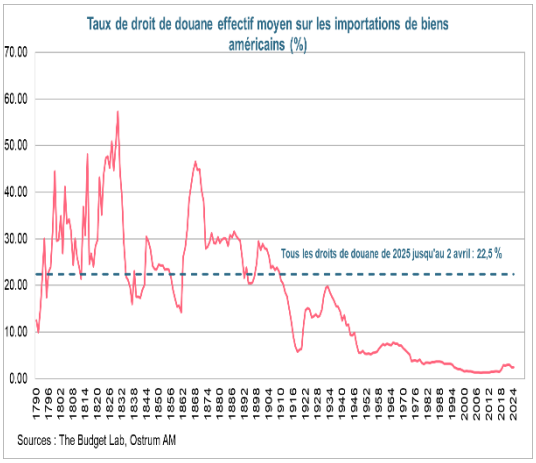
La négociation n'est pas la priorité de Trump

Donald Trump semble déterminé à maintenir des tarifs élevés

En invoquant une situation d'urgence nationale, la priorité de l'administration Trump est d'appliquer les tarifs annoncés pour mettre un terme aux pratiques injustes des pays commerciaux, réindustrialiser les Etats-Unis et créer des emplois. Alors que les marchés d'actions américains ont enregistré leur plus forte baisse sur 2 jours depuis le choc lié au Covid, Donald Trump s'est adressé sur les réseaux sociaux aux investisseurs pour leur annoncer que « ses politiques ne changeraient jamais ». Le but est de rendre ces tarifs permanents pour donner de la visibilité aux entreprises et aux investisseurs basés à l'étranger afin qu'ils investissent aux Etats-Unis pour éviter les tarifs douaniers américains.

Conséquences sur l'économie mondiale

Le taux de douane effectif moyen sur les importations américaines atteint un plus haut depuis 1909



Les mesures annoncées par l'administration Trump le 2 avril, ajoutées à celles prises depuis le début de l'année 2025, constituent un véritable choc sur le commerce mondial. Les annonces du 2 avril se sont en effet traduites par une hausse du taux de droit de douane effectif moyen appliqué aux importations américaines de 11,5 points de pourcentage, selon les estimations du centre de recherche « The Budget Lab » de Yale. Avec les mesures prises depuis le début de l'année, cela porte le taux effectif des tarifs douaniers américains à 22,5 %, un plus haut depuis 1909 ! Ils étaient de 2,4 % en 2024. Cette hausse des tarifs va peser nettement sur la croissance mondiale. En 1930, la promulgation de la loi Smoot-Hawley s'était traduite par une hausse des taxes sur les importations américaines afin de protéger certaines entreprises ainsi que le secteur agricole. Cela avait donné lieu à des mesures de représailles de la part des pays concernés. Si ces tarifs n'ont pas été à l'origine de la grande dépression, ils en ont intensifié l'impact au travers de la baisse du commerce mondial et de sa diffusion au reste du monde.

L'OMC prévoit une contraction du commerce mondial d'1% en volume sur l'année

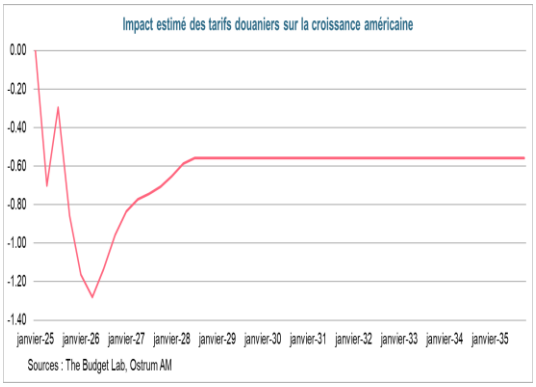
Selon les estimations de l'Organisation Mondiale du Commerce, les échanges mondiaux de marchandises en volume pourraient se contracter de 1 % sur l'année et davantage en cas de mesures de représailles, ce qui est colossal. Cela risque de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales.

La croissance mondiale sera affectée via l'impact direct des tarifs et l'impact indirect de la hausse de l'incertitude sur l'investissement et l'emploi

La hausse du prix des importations se répercutera en partie sur les entreprises mais surtout sur le consommateur américain. Les ménages les moins favorisés seront les plus affectés. Il y aura également un impact indirect au travers de la hausse de l'incertitude, ce qui devrait amener les chefs d'entreprises à adopter un comportement attentiste en termes d'investissements et d'emplois et les ménages à devenir plus prudents. La confiance des ménages américains a d'ailleurs nettement baissé en raison de l'anticipation d'une plus forte inflation, des craintes d'une plus faible croissance et de détérioration du marché de l'emploi. Ces tarifs accroissent ainsi nettement le risque de récession outre Atlantique. Les tarifs vont également peser sur les exportations des partenaires commerciaux mais l'impact de la hausse de l'incertitude sur l'investissement et l'emploi devraient être le facteur le plus important pesant sur leur croissance.

Le risque de récession a significativement augmenté aux Etats-Unis

Selon les estimations de « The Budget Lab », les tarifs annoncés en 2025 et les mesures de représailles mises en œuvre à ce jour se traduiraient par une croissance du PIB réel inférieure de -0,9 point de pourcentage en 2025 et de -0,1 point de pourcentage en 2026. L'impact serait permanent sur l'activité à hauteur de -0,6 % à long terme. Les tarifs génèreraient à court terme une hausse du niveau des prix de 2,3 %, soit une perte moyenne par ménage de 3 800 dollars. Les ménages les moins favorisés seront les plus affectés.



La zone euro ne sera pas épargnée. L'ampleur du ralentissement dépendra d'éventuelles mesures de représailles et de la durée de la mise en place des tarifs douaniers

Lors de son intervention devant le Parlement européen, Christine Lagarde a donné les estimations des services de la BCE de l'impact d'une hausse des tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations américaines en provenance de l'UE. L'impact sur le PIB serait le plus important la 1ère année et s'élèverait à 0,3 point de pourcentage et à 0,5 pp en cas d'adoption de mesures de représailles. L'impact sur l'activité se réduirait par la suite mais resterait persistant. Les perspectives d'inflation deviendraient plus incertaines. À court terme, les mesures de représailles de l'UE et un taux de change de l'euro plus faible, résultant d'une demande américaine réduite pour les produits européens, pourraient faire grimper l'inflation d'environ un demi-point de pourcentage. Cet effet s'atténuerait à moyen terme en raison d'une activité économique plus faible qui modérerait les pressions inflationnistes.

Conclusion

La politique protectionniste menée par les Etats-Unis constitue un véritable choc sur le commerce international de nature à peser nettement sur la croissance mondiale. Le risque de récession outre Atlantique a ainsi significativement augmenté tout comme celui d'une inflation plus élevée. L'ampleur du ralentissement de l'économie mondiale dépendra de l'adoption ou non de mesures de représailles, d'une potentielle escalade de la guerre commerciale et de la durée de la mise en œuvre des tarifs. Il est peu probable qu'ils soient réduits rapidement, Donald Trump étant visiblement décidé à les maintenir élevés suffisamment longtemps pour inciter les investisseurs basés à l'étranger à investir aux Etats-Unis.

Aline Goupil-Raguénès

La revue des marchés

Le syndrome du génie incompris

Les marchés d'actions ont capitulé au profit des marchés de taux après les tarifs tous azimuts annoncés par Donald Trump. Le T-note plonge sous 4 % retrouvant ainsi son statut de valeur refuge au détriment de l'or. Les premiers signes tangibles d'un ralentissement apparaissent sur le marché du travail aux Etats-Unis.

La brutalité des hausses de droits de douane imposées à tous les pays du globe a provoqué une tempête financière mondiale. L'administration Trump entend corriger les déséquilibres commerciaux bilatéraux en imposant des taxes proportionnelles à chacun de ses déficits. Or, le déficit extérieur chronique des Etats-Unis est principalement le reflet du rôle central de la demande interne américaine dans l'économie mondiale et de l'absence de production domestique substituable aux importations. Outre l'impact direct des tarifs sur les prix à la consommation, cette taxation des importateurs recréera les perturbations sur les chaines d'approvisionnement apparues durant le covid. Le commerce mondial va probablement se contracter. Le scénario de récession gagne en probabilité surtout si la faiblesse des marchés entraine un *credit crunch*. La qualité de crédit des ménages se dégrade déjà, de sorte que le consommateur est sur une ligne de crête. L'amélioration des enquêtes en Europe ou en Chine passe presque inaperçue. Les mesures de rétorsion canadiennes et chinoises s'ajoutent à cette dynamique délétère. La Chine réplique à hauteur des tarifs américains tout en prenant des mesures d'embargo sur ses exportations et les entreprises américaines. L'escalade est enclenchée, jusqu'à faire plier Donald Trump ? Sur le front de l'emploi, les postes à pourvoir décélèrent et le taux d'embauche poursuit sa modération. Les créations d'emplois ressortent pourtant à 228k en mars. Les annonces de plans de licenciements s'accumulent dans le secteur public ou dans le secteur de la distribution, pris en étau entre les tarifs douaniers et la chute de la confiance des ménages, mais ces secteurs augmentent les effectifs. La santé crée encore 77k emplois.

Les séances de liquidation s'enchainent sur l'ensemble des marchés d'actifs risqués. L'indice VIX de volatilité implicite retouche le niveau de 40 %, signe d'un stress aigu sur les marchés. La sous-performance des actions américaines se généralise au cours de la semaine avec des performances de -9 % sur le Nikkei et de -8% en Europe. Les valeurs bancaires européennes, en nette surperformance depuis le début de l'année, sont désormais sujettes aux prises de profit. Le T-note à 10 ans casse le plancher de 4 % à mesure que les marchés intègrent une plus forte réaction de la Fed. Les marchés monétaires projettent désormais 100 pb d'allègement en 2025. Il est possible que le marché spécule sur une intervention d'urgence si les conditions financières rendent plus probable un effondrement d'activité. Concernant la BCE, les anticipations des intervenants indiquent une baisse supplémentaire du taux de dépôt à 1,75 % voire 1,50 %. Le Bund revient autour de 2,50 %, sans préjudice aux spreads souverains dont l'écartement reste très mesuré. Le risque politique français rajoute à peine 1 pb au mouvement haussier des spreads. Le BTP s'échange à 115 pb. Les spreads de crédit et, plus encore le high yield, subissent la baisse des actions. L'investment grade s'écarte d'une dizaine de pb à 95 pb contre swap. La hausse des spreads sur le high yield américain (+100 pb en 2025) n'est probablement pas terminée, compte tenu des niveaux de valorisation voire du besoin de refinancement l'an prochain.

Axel Botte

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	1.71%	-34	-54	-37
EUR Bunds 10a	2.51%	-23	-32	+15
EUR Bunds 2s10s	79.9 bp	+11	+21	+52
USD Treasuries 2a	3.59%	-30	-41	-65
USD Treasuries 10a	3.98%	-23	-33	-59
USD Treasuries 2s10s	38.1 bp	+6	+8	+6
GBP Gilt 10a	4.45%	-22	-18	-11
JPY JGB 10a	1.12%	-37	-21	-4
EUR Spreads Souverains (10a)	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	80 bp	+9	+9	-2
Italie	120 bp	+7	+7	+4
Espagne	75 bp	+12	+12	+6
Inflation Points-morts (10a)	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	1.86%	-18	-21	-7
USD 10a Inflation Swap	2.29%	-21	-16	-17
GBP 10y Inflation Swap	3.23%	-16	-23	-30
EUR Indices Crédit	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	117 bp	+23	+25	+15
EUR Agences OAS	55 bp	+6	+4	-7
EUR Obligations sécurisées OAS	49 bp	+3	+3	-7
EUR High Yield Pan-européen OAS	398 bp	+60	+98	+80
EUR/USD Indices CDS 5a	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	82 bp	+18	+27	+25
iTraxx Crossover	413 bp	+84	+118	+100
CDX IG	77 bp	+15	+24	+27
CDX High Yield	462 bp	+81	+130	+151
Marchés émergents	7-avr.-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	384 bp	+38	+56	+58
Devises	7-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	$1.096	1.322	1.163	5.8
GBP/USD	$1.281	-0.836	-0.851	2.3
USD/JPY	JPY 146	2.390	1.079	7.3
Matières Premières	7-avr.-25	-1sem ($)	-1m($)	2025 (%)
Brent	$64.0	-$10.8	-$5.9	-13.1
Or	$3 027.4	-$96.2	$118.3	15.4
Indices Actions	7-avr.-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 074	-9.08	-12.06	-13.7
EuroStoxx 50	4 631	-11.77	-15.32	-5.4
CAC 40	6 908	-11.33	-14.93	-6.4
Nikkei 225	31 137	-12.58	-15.59	-22.0
Shanghai Composite	3 097	-7.60	-8.18	-7.6
VIX - Volatilité implicite	48.41	117.28	107.15	179.0

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 de 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 ne constitue en aucun cas un engagement de la part de 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

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.

Achevé de rédiger le …07/04/2025

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.