

MyStratWeekly

22 avril 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Au bord de la crise de confiance
- Thème – L'UE à l'épreuve de la guerre commerciale

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

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS: AU BORD DE LA CRISE DE CONFIANCE

Principaux mouvements de la semaine

Les actions replongent lundi avec la pression sur Fed

Le Bund reste la valeur refuge avec l'or qui dépasse les 3400 \$. Les marchés fermés vont s'ajuster.

	11-avr.-25	21-avr.-25	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.49	4.39	-10
Courbe américaine 2-10 ans	52	65	13
Bund 10 ans	2.57	2.47	-10
Courbe Allemande 2-10 ans	78	78	0
Italie Spread 10 ans	124	117	-7
France Spread 10 ans	78	77	-1
Gilt 10 ans	4.75	4.57	-19
JGB 10 ans	1.32	1.29	-4

TIPS point mort à 10 ans	2.23	2.23	-1
Bund indexé point mort à 10 ans	1.73	1.73	0

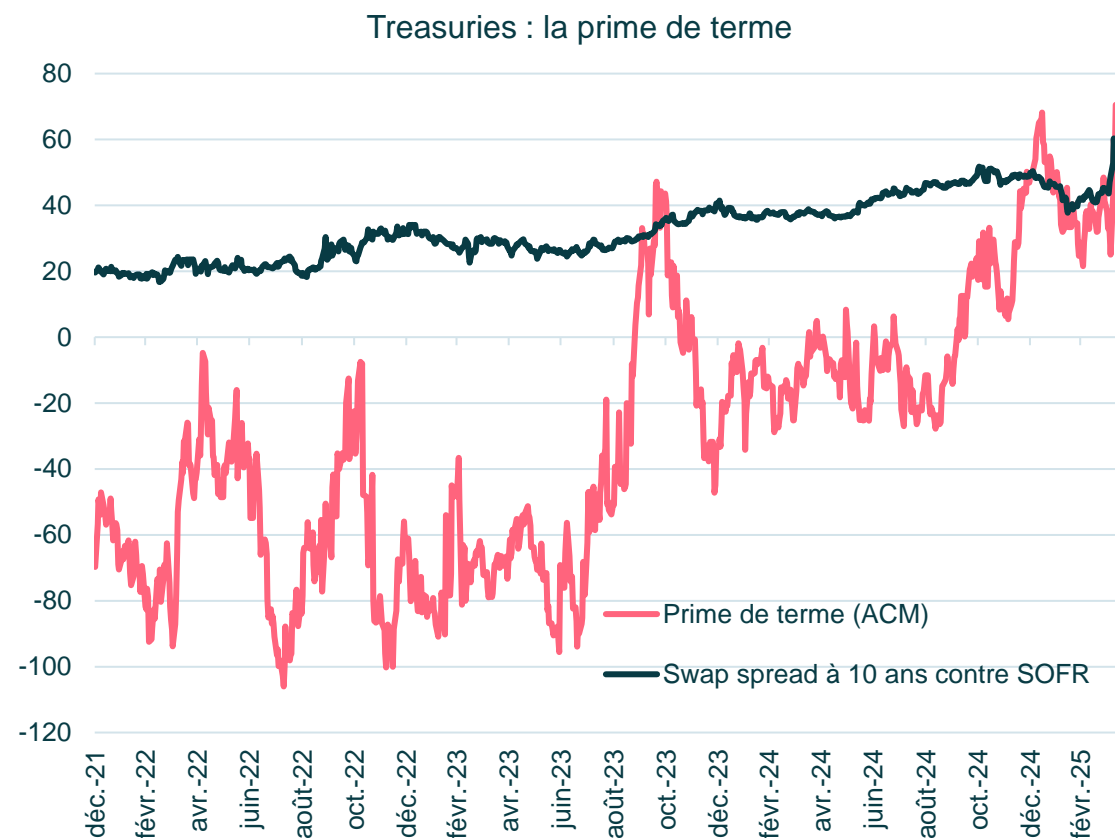
Euro IG	123	112	-11
Euro High yield	424	396	-28
iTraxx IG	77	72	-6
iTraxx XO	391	366	-26
JPM EMBI Global Div. Spread	388	367	-20

S&P 500	5 363	5 111	-4.7%
Nasdaq 100	18 690	17 643	-5.6%
Euro Stoxx 50	4 787	4 935	3.1%
VIX	37.56	35.37	-5.8%
Indice DXY	100.10	98.33	-1.8%
USD/JPY	143.54	140.66	-2.0%
EUR/USD	1.136	1.152	1.5%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La prime de risque des Treasuries augmente

Le modèle de la Fed est cohérent avec les swap spreads de marché. Le 30 ans de nouveau sous pression.



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

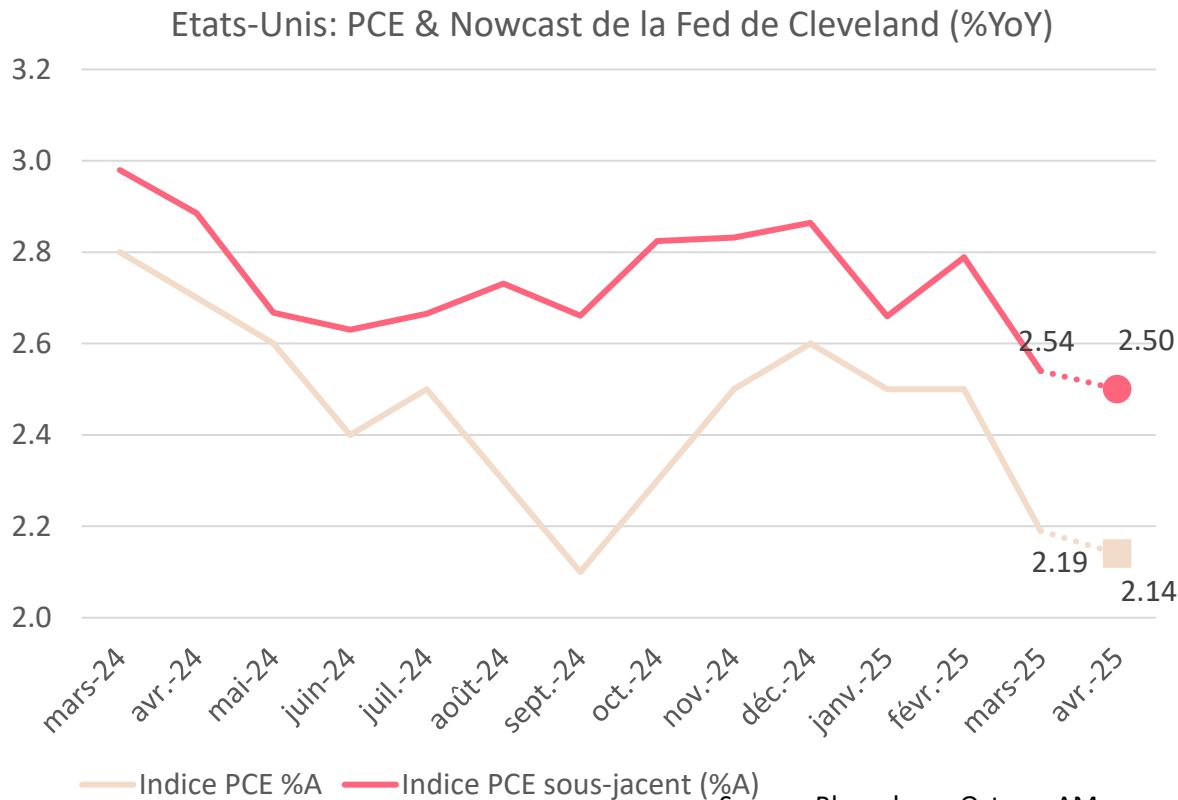
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

FED : LA QUESTION CENTRALE DE L'INDÉPENDANCE

Trump veut pousser Powell à la démission

Powell remplacé avant mai 2026?

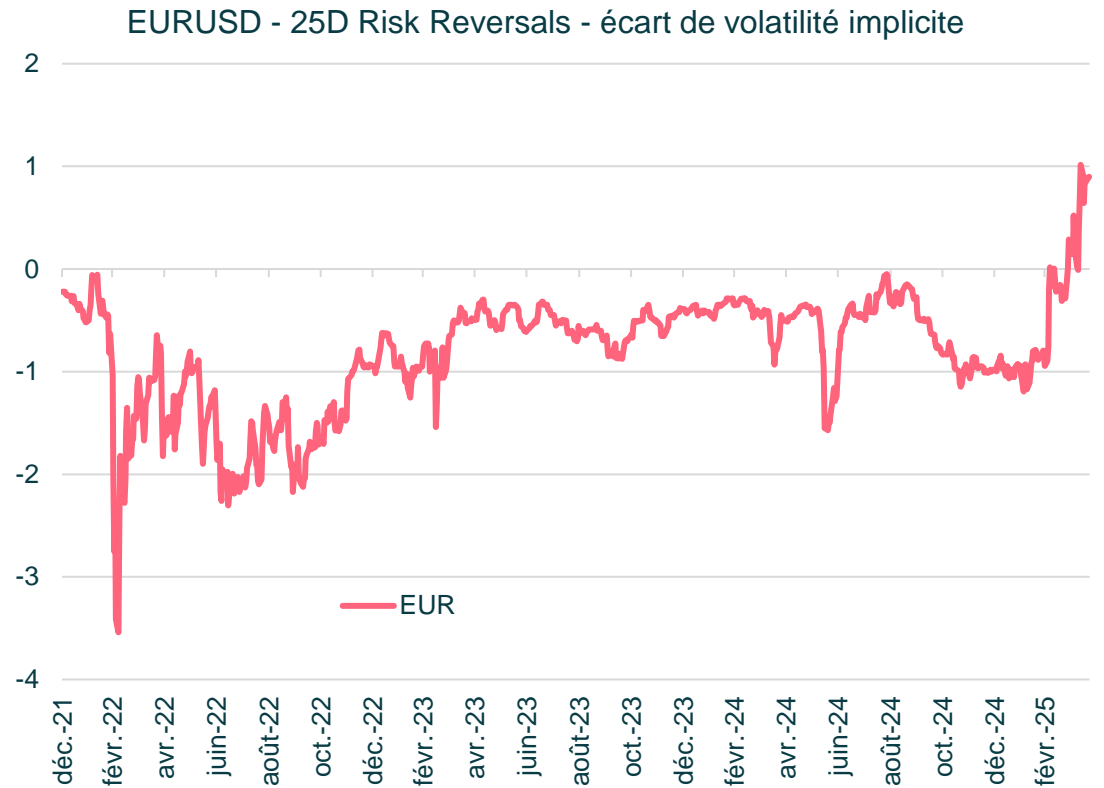
Bessent parle de l'indépendance de la Fed comme un actif à préserver absolument. Or, Trump ne respectera aucune institution. La Présidente de la FTC a déjà été virée illégalement.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le coût de la couverture d'une baisse du dollar explose

Le risk-reversal (écart de volatilité implicite à la hausse et la baisse) indique l'asymétrie des risques et des coûts de couverture.



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

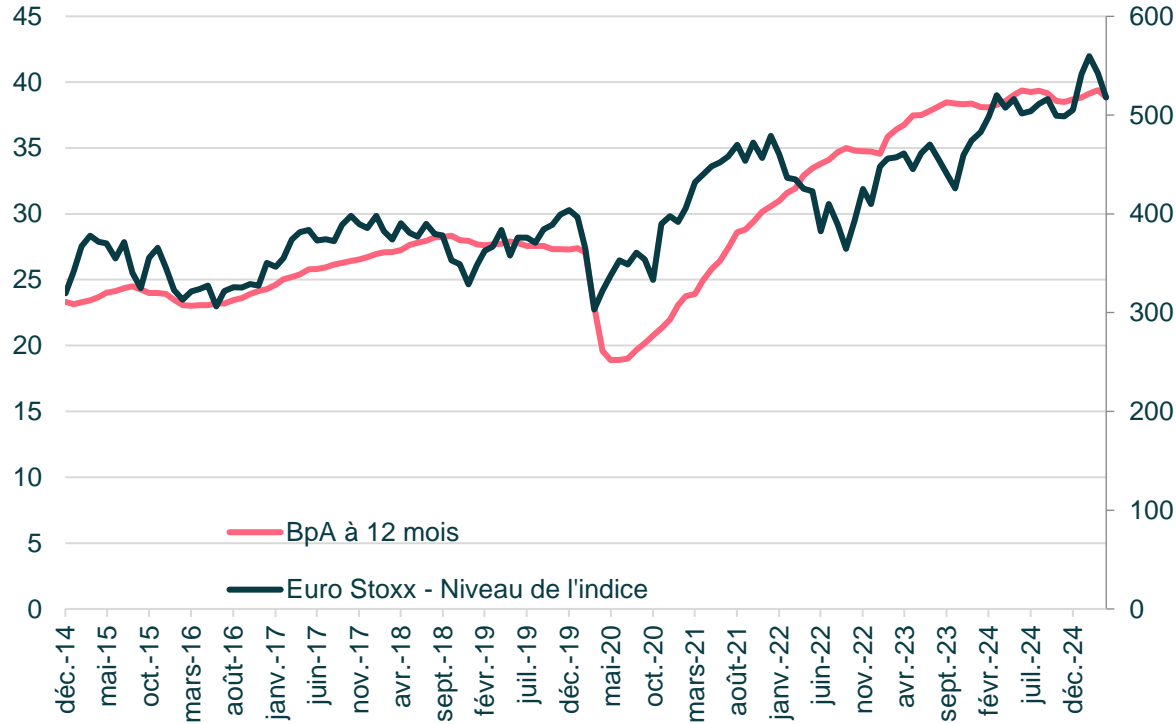
ACTIONS : L'EUROPE RÉSISTE

Les actions européennes profitent relativement de la prime de risque sur les marchés américains

L'Euro Stoxx à +3% en 2025, le S&P -17% en EUR

Les indicateurs de révisions de résultats baissent mais les analystes compensent sur 2026. Les BpA à 12 mois n'ont pas (encore?) été ajustés.

Euro Stoxx - Indice vs. BpA à 12 mois

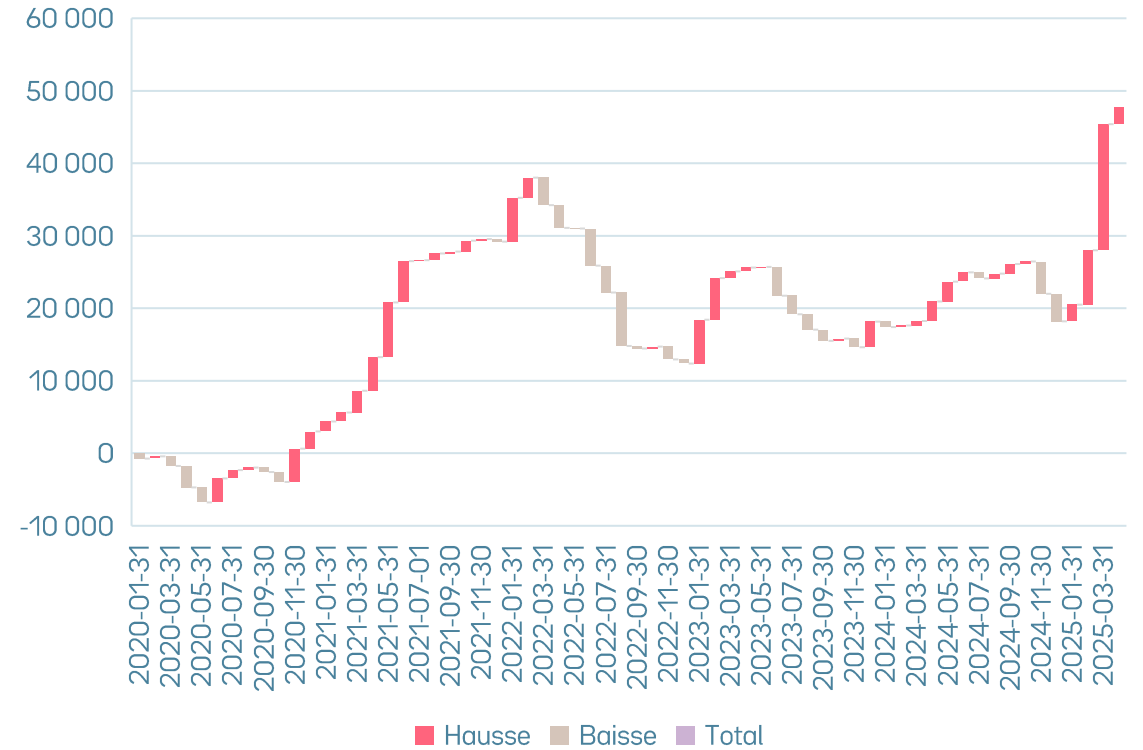


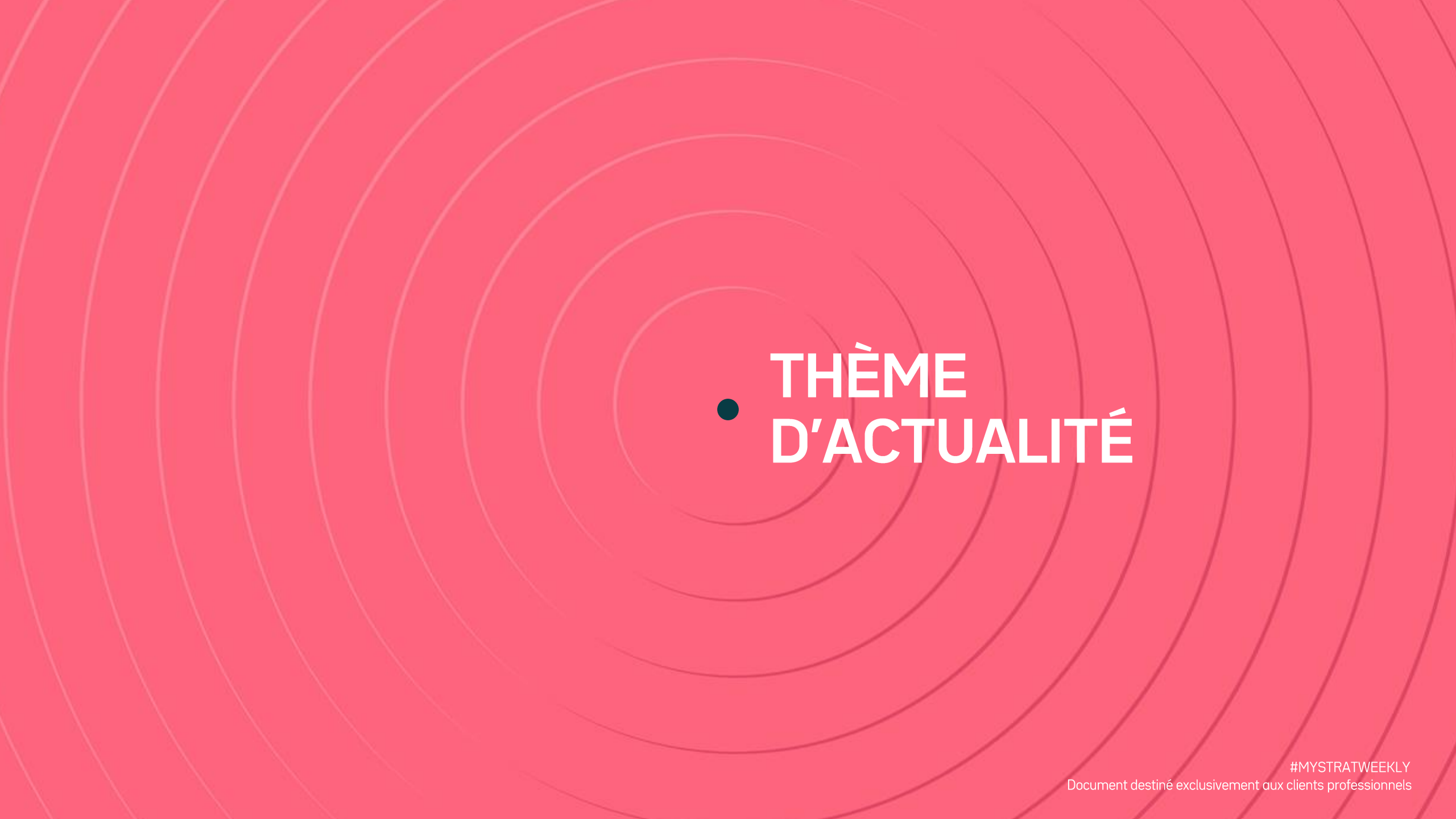
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les flux reviennent sur les actions européennes

Le cumul des flux sur mars-avril témoigne d'un rééquilibrage des portefeuilles mondiaux.

ETFs: Europe, zone euro & RU 425 ETFs avec 400 Mds \$ d'actifs



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 : L'UE À L'ÉPREUVE DE LA GUERRE COMMERCIALE

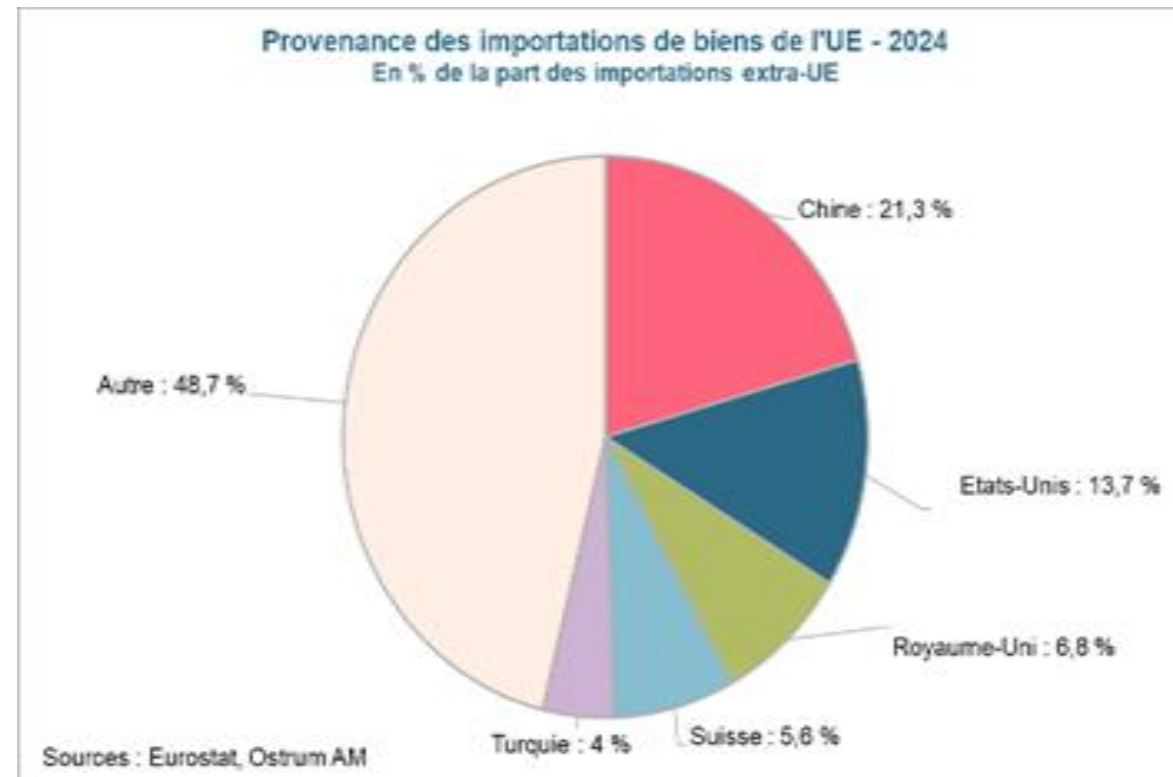
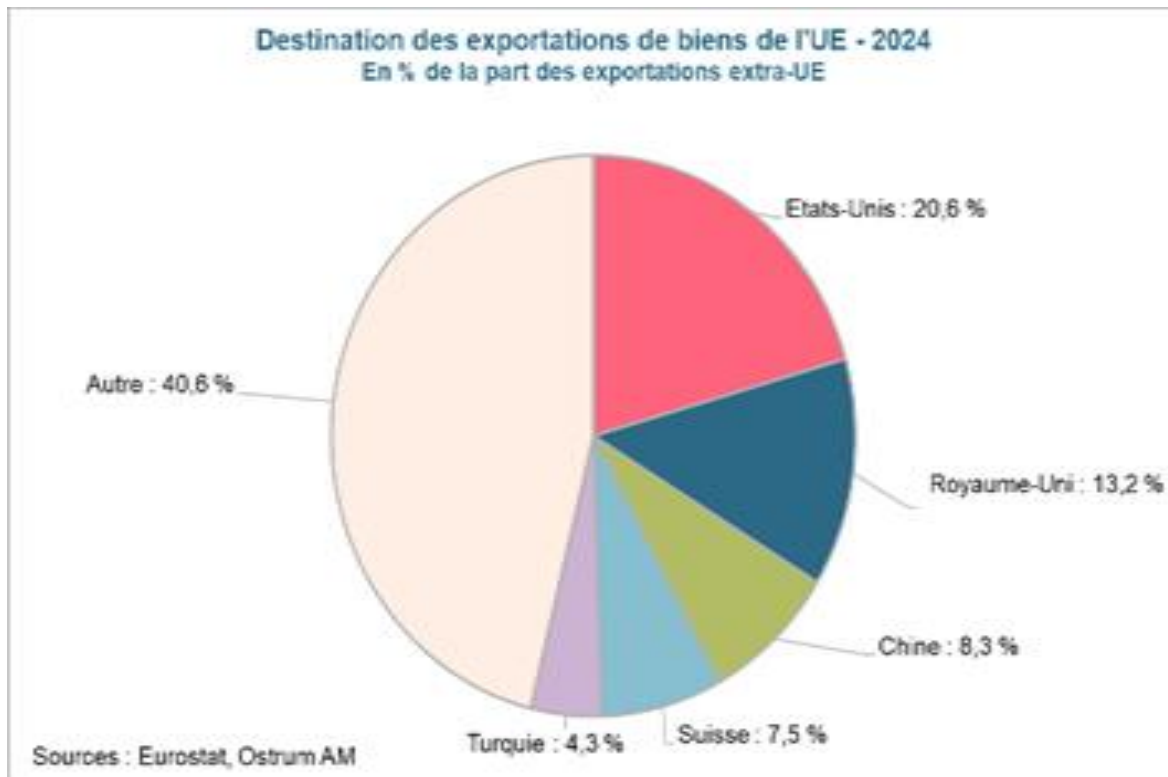
La structure du commerce de l'UE

20% des exportations de l'UE vers les Etats-Unis

Le Royaume-Uni reste un partenaire important (13,2 %).

Les biens importés des Etats-Unis représentent 14% du total

La Chine représente une plus grande part des importations de biens que les Etats-Unis. L'ampleur des mesures tarifaires est donc limitée pour l'UE.



THÈME : L'UE À L'ÉPREUVE DE LA GUERRE COMMERCIALE

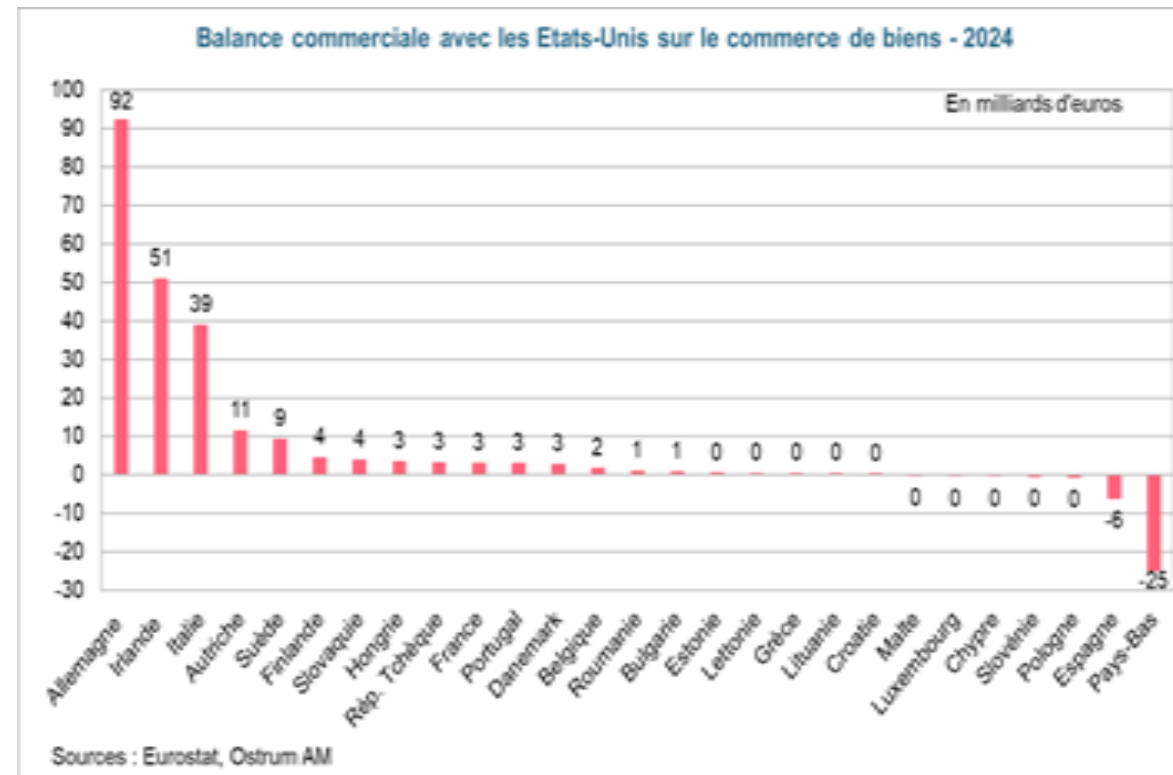
La pharmacie et l'automobile sont surreprésentés dans les exportations de l'UE vers les Etats-Unis

Les tarifs sur les produits pharmaceutiques sont en suspens

Outre les biens pharmaceutiques, l'UE exporte surtout vers les US des machines et véhicules ainsi que des produits chimiques.

Allemagne, Irlande et Italie sont les plus exposés

L'Irlande (pharmacie) est très exposée comme l'Allemagne. L'Italie l'est également, d'où la visite de Meloni à Washington.



Les services américains ciblés par l'UE?

Des mesures de rétorsions envisagées

L'UE a mis en suspens les mesures de représailles à l'encontre des Etats-Unis concernant les 25 % de taxes sur l'acier et l'aluminium

En cas d'échec des négociations, l'UE pourrait taxer les services américains.

En effet, si l'UE affiche un surplus commercial avec les Etats Unis dans le commerce de biens, elle affiche un déficit dans les échanges de services de - 109 Mds d'euros en 2023.

Dans une interview accordée au Financial Times, le 10 avril, Ursula von der Leyen a clairement signifié que l'UE était prête à cibler les services importés, dont potentiellement une taxe sur les recettes publicitaires des services numériques qui toucherait des grands groupes technologiques comme Amazon, Google et Facebook.

Elle a également fait référence à une taxe potentielle sur les exportations de ferrailles vers les Etats-Unis.

Le marché unique est aussi un axe de résilience

L'UE craint l'arrivée massive de produits chinois très compétitifs ne pouvant plus s'écouler aux Etats-Unis du fait de tarifs américains prohibitifs

Il convient de renforcer le commerce intra-zone

Les barrières aux échanges intra européens restent significatives. Elles sont estimées équivalentes à des tarifs de 44 % pour le commerce de biens et 110 % pour celui des services, selon le FMI

A cette fin, le FMI préconise d'investir dans des infrastructures transfrontalières, de libéraliser les secteurs protégés, de poursuivre une libéralisation significative des échanges intra zone et d'harmoniser les réglementations entre les Etats membres.



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 : L'UE à l'épreuve de la guerre commerciale**

par **Aline Goupil-Raguénès**

- En dépit de la suspension des tarifs réciproques, le taux de droit de douane effectif moyen des Etats-Unis est au plus haut depuis 1901, à 28 %, en raison, notamment, des tarifs douaniers colossaux instaurés sur les produits chinois ;
- Les produits européens font l'objet de droits de douane de 10 %, ce qui constitue une multiplication par 10 par rapport à ceux qui prévalaient auparavant. A cela s'ajoutent les 25 % sur les voitures, l'acier et l'aluminium. D'autres droits de douane pourraient être bientôt annoncés notamment sur les semi-conducteurs et les produits pharmaceutiques ;
- Compte tenu des tarifs prohibitifs entre la Chine et les Etats-Unis, l'UE risque de faire face à un afflux important de produits chinois très compétitifs. L'UE a indiqué qu'elle prendrait des mesures pour les limiter ;
- Au-delà de nouer des partenariats avec d'autres pays, il est essentiel que l'UE renforce le marché unique européen qui fait encore actuellement l'objet de barrières tarifaires importantes. Elles sont estimées équivalentes à des tarifs de 44 % sur les biens et de 110 % sur les services, selon le FMI ;
- Etant donné que les pays européens échangent avant tout entre eux, lever ces barrières aux échanges intra zone permettrait significativement d'augmenter la productivité et la croissance de l'UE.

• **La revue des marchés : Un peu d'air frais**

par **Axel Botte**

- Etats-Unis : les ventes au détail rebondissent en avril ;
- Zone euro : la BCE réduit son taux de 25 pb come attendu ;
- Accalmie sur les marchés de Treasuries : le T-note autour de 4,30 % ;
- Actions : Rebond des actions en Europe malgré le recul de la technologie.

• **Le graphique de la semaine**



Depuis mi-mars, les tarifs pèsent sur le commerce mondial. Les prix des conteneurs baissent depuis février. Signe d'escalade, l'administration Trump veut imposer des frais sur les navires construits et détenus par des entités chinoises qui accostent aux Etats-Unis, ainsi que d'autres navires pour soutenir l'industrie navale américaine.

Ces frais, fonction du volume transporté à hauteur de 50 \$ par tonne, prendront effet dans six mois, les tarifs augmentant progressivement sur les trois années suivantes.

• **Le chiffre de la semaine**

7

La semaine dernière, la BCE a procédé à sa septième baisse de taux directeurs depuis juin 2024. Le taux de dépôt a été ramené à 2.25 %.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Prix d'un conteneur de Shanghai à Los Angeles (pour un box de 40 pieds, \$)



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

