



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 : La Chine est-elle sur le point d'entrer dans une nouvelle ère de la consommation ?**

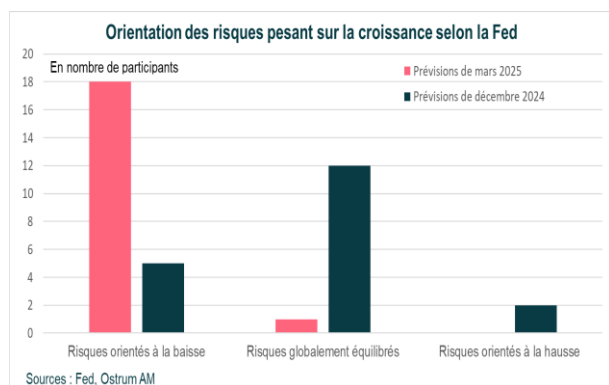
par **Zouhoure Bousbih**

- La Chine s'attaque enfin au taux d'épargne élevé (42% du PIB) lié à son système de protection sociale insuffisant et aux inégalités de revenus entre les zones rurales et urbaines générées par le système du « Hukou » ;
- Le gouvernement chinois a publié un plan en 30 points pour stimuler la consommation intérieure, considéré comme essentiel pour atténuer les pressions externes et faciliter la transition structurelle du pays;
- Le plan vise à augmenter les revenus des ménages et à réduire leurs charges, en améliorant le bien-être social et en développant le secteur des services pour stimuler une "nouvelle consommation" ;
- Les réformes ont accéléré notamment sur la protection sociale et l'élimination du système de « Hukou » ;
- Pour la première fois, l'IA est placée au cœur du plan de consommation, avec un accent sur des technologies émergentes comme la conduite autonome et la robotique, susceptibles de transformer les habitudes de consommation.

● **La revue des marchés : La Fed face à l'incertitude**
par **Axel Botte**

- La Fed prévoit moins de croissance et plus d'inflation en 2025 ;
- La Fed laisse ses taux inchangés mais réduit le QT ;
- La volatilité sur les taux se réduit, le Bund revient sous 2,80 % ;
- Les spreads de crédit et les actions se stabilisent.

● **Le graphique de la semaine**



Lors du FOMC du 19 de mars, les membres ont clairement mentionné l'incertitude forte induite par l'approche chaotique de la nouvelle administration américaine sur la croissance et l'inflation.

Ainsi les risques baissiers sur la croissance ont considérablement augmenté depuis le FOMC du mois de décembre. La FED a également revu significativement à la baisse sa prévision de croissance du PIB à 1,7% contre 2,1 % comme estimation au mois de décembre. Ses prévisions d'inflation ont également augmenté de 2 pdb à 2,7% .

La FED indique clairement que son prochain mouvement sera une baisse de ses taux probablement dès le mois de juin.

● **Le chiffre de la semaine**

350

La banque centrale de Turquie a procédé à une hausse cumulée de 350 pdb de ses principaux taux d'intérêt afin de défendre sa devise à la suite de l'arrestation du principal candidat de l'opposition à l'élection présidentielle de 2028.
Source : Bloomberg

- Le thème de la semaine

La Chine est-elle sur le point d'entrer dans une nouvelle ère de la consommation ?

Une semaine après la réunion de l'Assemblée nationale populaire du 5 mars qui avait appelé à « élargir la demande intérieure sur tous les fronts », le Conseil d'Etat a publié un plan en 30 points pour stimuler la consommation. La consommation est devenue une priorité pour le gouvernement avec des objectifs dès 2025. Les autorités chinoises misent sur la consommation intérieure pour atténuer les effets des pressions externes tout en facilitant la transition structurelle du pays.

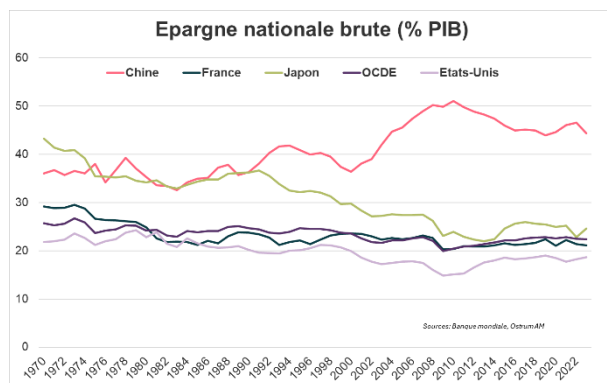
La consommation : principal frein à la croissance chinoise

Un taux d'épargne (très) élevé

La consommation en Chine représente 40,7 % du PIB (2023) , c'est peu comparé aux 72 % des Etats-Unis et aux 50 à 70 % des pays membres de l'OCDE. Cette faiblesse est liée à deux importants facteurs structurels. Tout d'abord, le modèle économique axé sur l'investissement dans les infrastructures et l'industrie plutôt que la consommation intérieure. D'autre part, un système de protection sociale insuffisant. Les préoccupations liées à la santé, l'éducation et la retraite poussent les ménages à épargner davantage, au lieu de dépenser.

La Chine s'attaque enfin à son taux d'épargne élevé représentant 42% de son PIB ?!

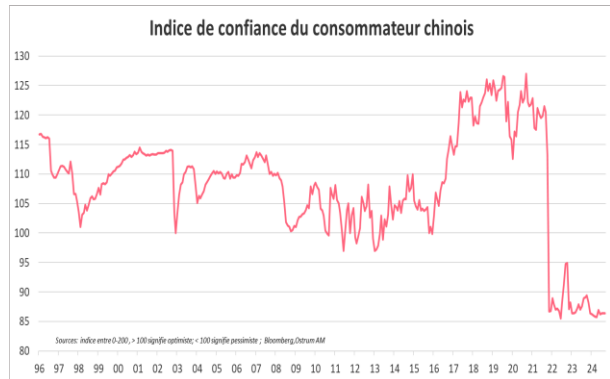
On peut également citer les inégalités de revenus entre zones rurales et urbaines créant un déséquilibre de la consommation. Le système de « Hukou », l'enregistrement des ménages, limite la mobilité des travailleurs et leur accès aux services sociaux dans les villes où ils ne sont pas enregistrés. Malgré leurs revenus, les travailleurs migrants ne bénéficient pas de la même capacité de consommation que les résidents permanents. Ainsi, la Chine a un taux d'épargne élevé à plus de 40 % en comparaison avec les pays industriels, comme le montre le graphique ci-dessus.



Sans confiance, il n'y pas de reprise durable de la consommation.

La confiance du consommateur reste également un frein majeur à la reprise de la consommation.

La crise immobilière et la détérioration du marché du travail à la suite des politiques de répression menée contre le secteur privé en 2021, ont fortement détérioré la confiance du consommateur chinois comme le montre le graphique ci-dessous. Celle-ci s'est stabilisée sur des niveaux historiquement bas, malgré les récents signaux de stabilisation du secteur immobilier. Or, rétablir la confiance du consommateur est primordiale pour une reprise durable de la consommation.



Un plan d'action « spécial » pour une reprise durable de la consommation

Augmentation des revenus, bien-être social et « nouvelle consommation ».

Le plan d'action « spécial » comporte 30 initiatives axées sur la demande en intensifiant les efforts politiques pour promouvoir l'augmentation des revenus des ménages et la réduction des charges (via l'amélioration du bien-être social) pour une croissance durable de la consommation. Il peut se résumer par le tableau ci-dessous.

Les pressions externes ont accéléré les réformes structurelles : élimination des exigences du « Hukou » et amélioration de la protection sociale.

Plan d'action	Mesures
Capacité de consommation	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation des revenus des ménages urbains et ruraux. - Appel à une "croissance raisonnable des salaires" et à l'amélioration du salaire minimum. - Soutien à l'emploi, formation des compétences et amélioration de l'assurance chômage.
Effet de richesse	<ul style="list-style-type: none"> - Mesures pour soutenir le marché boursier et augmenter les produits de marché obligataire pour les investisseurs particuliers. - Stabilisation du marché immobilier, important pour les bilans des ménages.
Volonté de consommer (Pouvoir d'achat)	<ul style="list-style-type: none"> - Amélioration des garanties dans des domaines variés (aide aux étudiants, pensions, assurance santé). - Développement du secteur des services (garde d'enfants, soins aux personnes âgées, services de vie, santé, tourisme).
Environnement de consommation	<ul style="list-style-type: none"> - Réforme du système de congés pour encourager la consommation. - Soutien à la création de marques de qualité et stratégies de "nouvelle consommation".

L'accent est mis sur le bien-être social afin de stimuler la consommation des services.

Des soutiens budgétaires et de crédit de la part du gouvernement et de la PBOC seront mis en œuvre pour stimuler la consommation.

L'IA et la réalité virtuelle augmentée influenceront les habitudes de consommation des ménages chinois.

Pour la première fois, le gouvernement intègre l'effet de richesse lié à l'immobilier et aux marchés boursiers dans sa stratégie de soutien à la consommation.

Le plan met également en avant le bien-être social, notamment en supprimant les exigences du « Hukou » pour offrir une pension de base et une assurance médicale aux travailleurs temporaires, souvent employés sur les plateformes numériques. Ce geste marque un premier pas vers la réforme du « Hukou » (enregistrement des ménages) qui a longtemps freiné la consommation, en accentuant les inégalités de revenus entre les zones rurales et urbaines.

De plus, le développement des services est également une priorité. La stricte application des congés payés, l'interdiction des extensions illégales des heures de travail, ainsi que l'introduction de vacances de printemps et d'automne dans les écoles primaires et secondaires, sont des initiatives destinées à stimuler la « nouvelle consommation » de services.

Implémentation du plan

Les ministères et les gouvernements locaux seront responsables de sa mise en œuvre. Le Conseil d'Etat prévoit d'introduire des subventions fiscales pour les prêts à la consommation personnelle ainsi que des aides sur les intérêts de prêts, en complément des programmes élargis de reprise d'anciens biens tels que les appareils ménagers et les véhicules d'occasion.

La PBOC va soutenir les institutions financières afin qu'elles développent des activités de titrisation d'actifs en utilisant les prêts à la consommation et les prêts automobiles comme actifs sous-jacents. L'objectif étant d'augmenter l'octroi de prêts et d'élargir la diversité des investissements obligataires. La banque centrale chinoise va également soutenir activement les institutions financières dans l'émission d'obligations financières dédiées à la consommation avec un programme d'expérimentation prévu dans les villes densément peuplées. Les crédits à la consommation ne représentent à peine un quart des crédits des ménages. L'essentiel étant des prêts hypothécaires.

Enfin, les gouvernements locaux pourront allouer davantage de ressources budgétaires à des domaines tels que l'éducation, les soins médicaux et aux personnes âgées, la garde d'enfants, la formation professionnelle, la culture, le sport et le tourisme.

L'IA au cœur de la stratégie de relance de la consommation

Pour la première fois, la Chine a placé l'intelligence artificielle (IA) au cœur de son plan de consommation en accélérant le développement et l'application de nouvelles technologies et produits tels que la conduite autonome, les appareils connectés, la vidéo-ultra définition, les interfaces cerveau-ordinateurs, la robotique et la fabrication additive.

Avec une population de 1,4 milliard d'habitants et 1,1 milliard d'utilisateurs d'internet, la transformation de la consommation chinoise par l'IA pourrait être rapide. En effet, le consommateur expérimente déjà les avantages tangibles de l'IA à travers des produits tels que les véhicules autonomes ou les chatbots utiles qui résolvent efficacement les problèmes.

La Chine se distingue dans le domaine technologique en développant des applications répondant aux besoins des consommateurs et générant de la valeur économique pour l'industrie. Ainsi, dans le domaine pharmaceutique, où le développement d'un médicament nécessite jusqu'à 10 ans de recherche et coûter 1 milliard de dollars, l'IA

pourrait générer des profits considérables.

Ces technologies émergentes sont susceptibles de modifier et de stimuler les habitudes de consommation. Tout comme les téléviseurs couleurs étaient considérés comme des produits de luxe par les ménages chinois dans les années 1990 et les téléphones mobiles par la suite, ces technologies émergentes pourraient rapidement devenir des produits de consommation courante.

Conclusion

La Chine est-elle sur le point d'entrer dans une nouvelle ère de la consommation ? Elle en prend visiblement le chemin. Le nouveau plan de consommation a pour objectif d'augmenter les revenus des ménages en diminuant leurs charges (via l'amélioration du bien-être social) pour une croissance durable de la consommation. Face aux pressions externes, les réformes ont accéléré notamment sur la protection sociale et le régime du « Hukou » (enregistrement des ménages). Des moyens considérables ont été déployés comme des soutiens fiscaux et financiers de la part du gouvernement et de la banque centrale afin notamment de raviver la croissance du crédit à la consommation. L'intelligence artificielle est pour la première fois au cœur de ce nouveau plan afin d'influencer et stimuler la consommation. Autre point intrigant, le Bureau national des statistiques a ajouté un nouvel indicateur conjoncturel : la production industrielle « des robots de service ». Les robots vont-ils envahir les logements des ménages chinois ?

Zouhoure Bousbih

- **La revue des marchés**

La Fed face à l'incertitude

Le statu quo monétaire de la Fed témoigne du haut niveau d'incertitude sur la croissance et l'inflation aux Etats-Unis. Les marchés intègrent néanmoins le biais à l'assouplissement réaffirmé par la réduction du QT. Les taux se sont stabilisés et les actions semblent sans tendance. L'or continue de constituer la valeur refuge.

La Réserve fédérale a révisé de 2,1 % à 1,7 % la croissance sur un an attendue à l'horizon du 4^{ème} trimestre 2025. L'inflation sous-jacente est prévue en hausse à 2,8 % contre 2,5 % en décembre dernier. La hausse des tarifs douaniers pèse sur la demande tout en alimentant les anticipations d'inflation des ménages. Les points morts d'inflation ne montrent pas de dérive comparable aux enquêtes auprès des consommateurs, mais le risque d'un dérapage inflationniste augmente selon les membres du FOMC. La Fed table sur 2 baisses cette année. Le statu quo monétaire perdurera probablement jusqu'en juin où une baisse de taux de 25 pb paraît envisageable. Dans l'intervalle, Donald Trump aura sans doute statué sur le principe de réciprocité des tarifs accentuant la guerre commerciale. La décision est attendue le 2 avril prochain. Malgré des taux inchangés, la Fed a assoupli sa politique en réduisant le rythme du resserrement quantitatif (QT). L'encours de Treasuries au bilan diminuera de 5 Mds \$ chaque mois à compter d'avril contre 25 Mds \$ précédemment. La politique de réinvestissement des MBS est inchangée de sorte que le bilan s'amortira de 25 Mds \$ par mois environ désormais. Une fois la contrainte du plafond de la dette levée, le Trésor devra reconstituer rapidement sa trésorerie au risque de créer des tensions sur la liquidité. Le ralentissement du QT relève de la gestion des risques.

La détente monétaire américaine a stabilisé le T-note autour de 4,25 %. Le biais reste à l'assouplissement au sein du FOMC. Toute dégradation de l'activité et du chômage accélérerait le calendrier des baisses de taux. On retrouve une légère pression à la pentification de la courbe, notamment sur le spread 10-30 ans (+4 pb sur la semaine). En zone euro, après le choc des plans d'investissement en Allemagne, le Bund s'échange de nouveau sous 2,80 % (-11 pb la semaine passée). Les taux longs allemands redeviennent attractifs pour les investisseurs de long terme, d'autant que la BCE semble décidée à poursuivre l'allègement vers 2 %. Les spreads souverains continuent d'ignorer la volatilité sur les taux sans risque sous-jacents. L'OAT à 10 ans s'écarte d'1 pb à 70 pb, le BTP se resserre d'1 pb (111 pb). Parallèlement, les spreads de crédit oscillent autour de 85 pb contre swap. Les flux vers la classe d'actifs ralentissent cependant à l'approche de la fin de trimestre. Les spreads sur le high yield européen se détendent de 5 pb (311 pb contre swap). Les valorisations des notations B et inférieures restent chères mais les flux se stabilisent. Les marchés d'actions ont bien accueilli l'assouplissement de la politique quantitative de la Fed et la volatilité s'atténue (VIX sous 20 %). Cela étant, les intervenants prennent des profits sur les cycliques européennes. Les banques restent bien orientées et les services publics surperforment avec l'accalmie sur les taux à long terme.

- **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Bunds 2a	2.13%	-6	+4	+5
EUR Bunds 10a	2.77%	-5	+29	+40
EUR Bunds 2s10s	63.4 bp	+1	+25	+35
USD Treasuries 2a	3.98%	-7	-20	-26
USD Treasuries 10a	4.28%	-2	-12	-29
USD Treasuries 2s10s	29.7 bp	+5	+7	-3
GBP Gilt 10a	4.67%	+3	+11	+10
JPY JGB 10a	1.55%	+3	+4	+17
EUR Spreads Souverains (10a)	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
France	69 bp	+2	-5	-14
Italie	110 bp	0	-4	-6
Espagne	63 bp	+1	-1	-6
Inflation Points-morts (10a)	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.04%	-3	+6	+11
USD 10a Inflation Swap	2.47%	+4	-9	+1
GBP 10y Inflation Swap	3.42%	+3	-10	-10
EUR Indices Crédit	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
EUR Credit IG OAS	92 bp	+0	+5	-10
EUR Agences OAS	49 bp	+0	-3	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	45 bp	+1	-3	-11
EUR High Yield Pan-européen OAS	320 bp	-5	+26	+2
EUR/USD Indices CDS 5a	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
iTraxx IG	59 bp	+3	+6	+1
iTraxx Crossover	310 bp	+6	+24	-3
CDX IG	60 bp	+6	+11	+10
CDX High Yield	349 bp	+5	+48	+38
Marchés émergents	24-mars-25	-1sem (pb)	-1m(pb)	2025 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	334 bp	+3	+14	+8
Devises	24-mars-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
EUR/USD	\$1.085	-0.605	3.581	4.8
GBP/USD	\$1.296	-0.262	2.508	3.5
USD/JPY	JPY 150	-0.381	0.013	5.2
Matières Premières	24-mars-25	-1sem (\$)	-1m(\$)	2025 (%)
Brent	\$72.0	\$0.9	-\$2.3	-2.5
Or	\$3 027.8	\$29.9	\$84.4	15.4
Indices Actions	24-mars-25	-1sem (%)	-1m(%)	2025 (%)
S&P 500	5 668	0.51	-5.28	-3.6
EuroStoxx 50	5 453	0.14	-0.01	11.4
CAC 40	8 081	0.09	-0.12	9.5
Nikkei 225	37 608	1.50	-3.01	-5.7
Shanghai Composite	3 370	-1.64	-0.09	0.5
VIX - Volatilité implicite	18.92	-7.75	-0.32	9.0

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 ...24/03/2025

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.



MyStratWeekly

Analyse et stratégie hebdo des marchés

www.ostrum.com



Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS