

MyStratWeekly

22 juillet 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, inflation et activité aux Etats-Unis
- Thème – Budget français : le calme avant la tempête

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: LES MARCHÉS INSUBMERSIBLES

Principaux mouvements de la semaine

La mise en œuvre des tarifs réciproques bien absorbées par les marchés

Stabilité des taux, pause dans la pentification

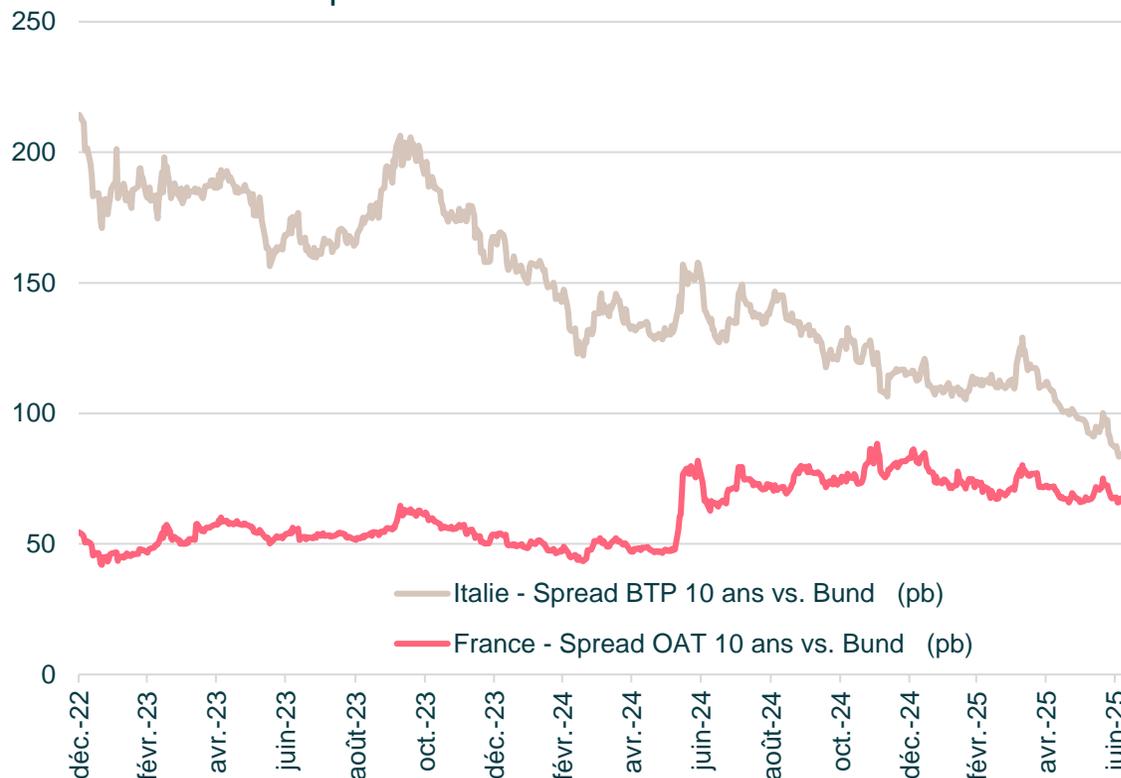
	11-juil.-25	22-juil.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.41	4.38	-3	-19
Courbe américaine 2-10 ans	52	53	1	20
Bund 10 ans	2.73	2.65	-8	28
Courbe Allemande 2-10 ans	82	80	-2	52
Italie Spread 10 ans	85	85	1	-30
France Spread 10 ans	69	70	1	-13
Gilt 10 ans	4.62	4.64	2	7
JGB 10 ans	1.52	1.54	2	44
TIPS point mort à 10 ans				
Bund indexé point mort à 10 ans	2.39	2.42	3	8
Euro IG				
Euro High yield	304	310	6	-8
iTraxx IG	54	54	0	-4
iTraxx XO	281	277	-3	-36
JPM EMBI Global Div. Spread	307	309	3	-16
S&P 500				
Nasdaq 100	6 260	6 297	0.6%	7.1%
Euro Stoxx 50	22 781	23 065	1.3%	9.8%
VIX	5 383	5 341	-0.8%	9.1%
Indice DXY				
USD/JPY	16.40	16.85	2.7%	-2.9%
EUR/USD	97.85	98.19	0.3%	-9.5%
USD/JPY				
EUR/USD	147.43	147.89	-0.3%	6.4%
EUR/USD				
	1.169	1.164	-0.4%	12.5%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La convergence des périphériques se poursuit

Le BTP s'échange autour de 85 pb du Bund, l'OAT est à 70 pb. Le budget français n'a pas eu d'impact.

Spreads Souverains France & Italie



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : INFLATION OU CHOC DE PRIX?

Powell considère que le chaos tarifaire sera inflationniste

L'inflation sous-jacente proche de 3%

La désinflation des services compense l'effet de l'énergie et des tarifs sur certains biens.

Etats-Unis: IPC & Nowcast de la Fed de Cleveland (%A)

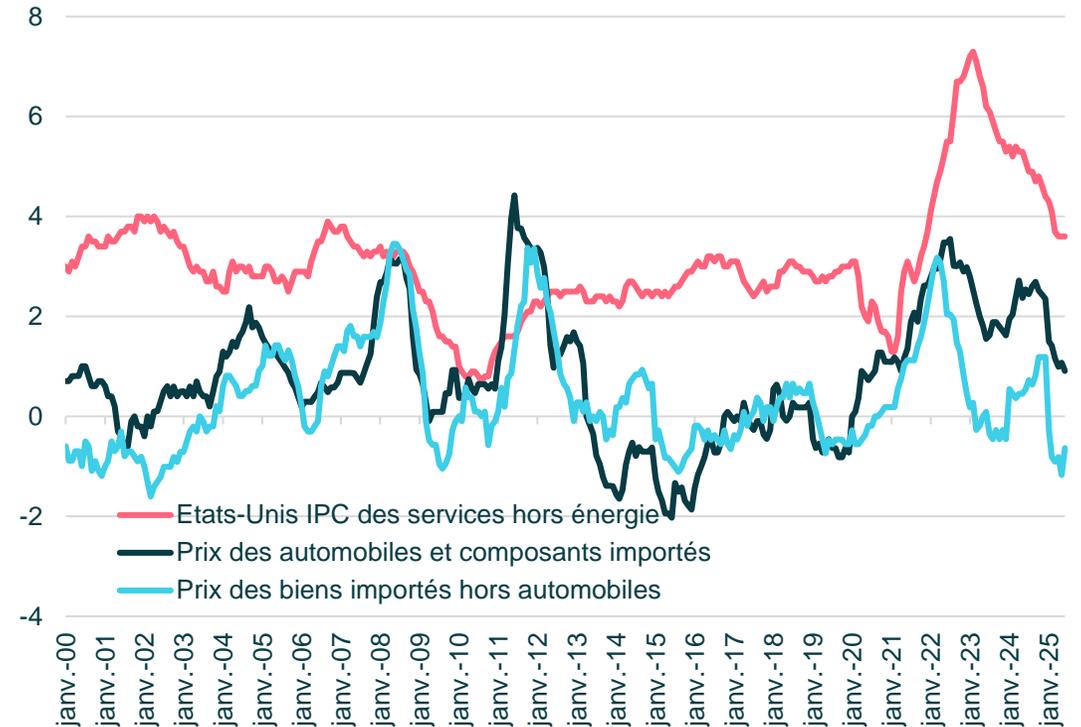


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'inflation liée aux tarifs est faible à ce stade

La désinflation des services compense l'effet (très limité) de l'énergie et des tarifs sur certains biens. Hors autos, les prix des biens importés baissent de 0,8% sur un an.

Etats-Unis : inflation des services et des biens importés



Source: Bloomberg, Ostrum AM

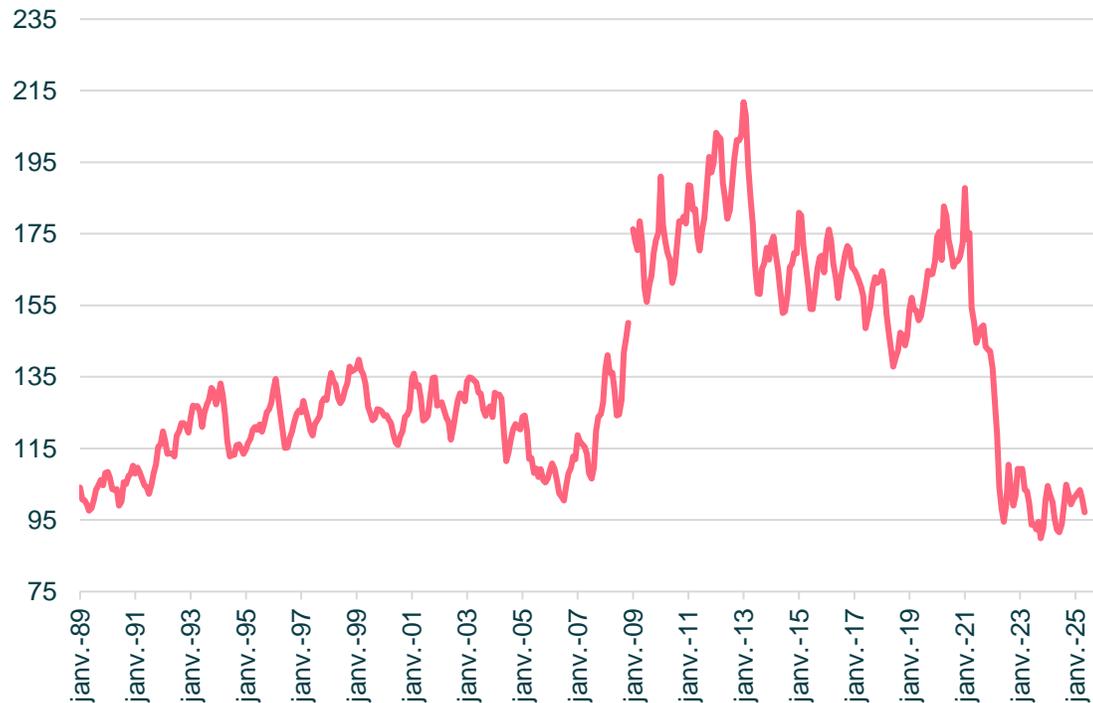
ETATS-UNIS : IMMOBILIER AMÉRICAIN

Le logement est inabordable: la demande puis l'offre vont s'ajuster

L'immobilier difficilement accessible

L'indice d'abordabilité est pratiquement au plus bas historique. La hausse de prix et de taux compliquent l'accès à la propriété en particulier pour les primo-accédants.

Etats-Unis: Indice d'abordabilité de l'immobilier

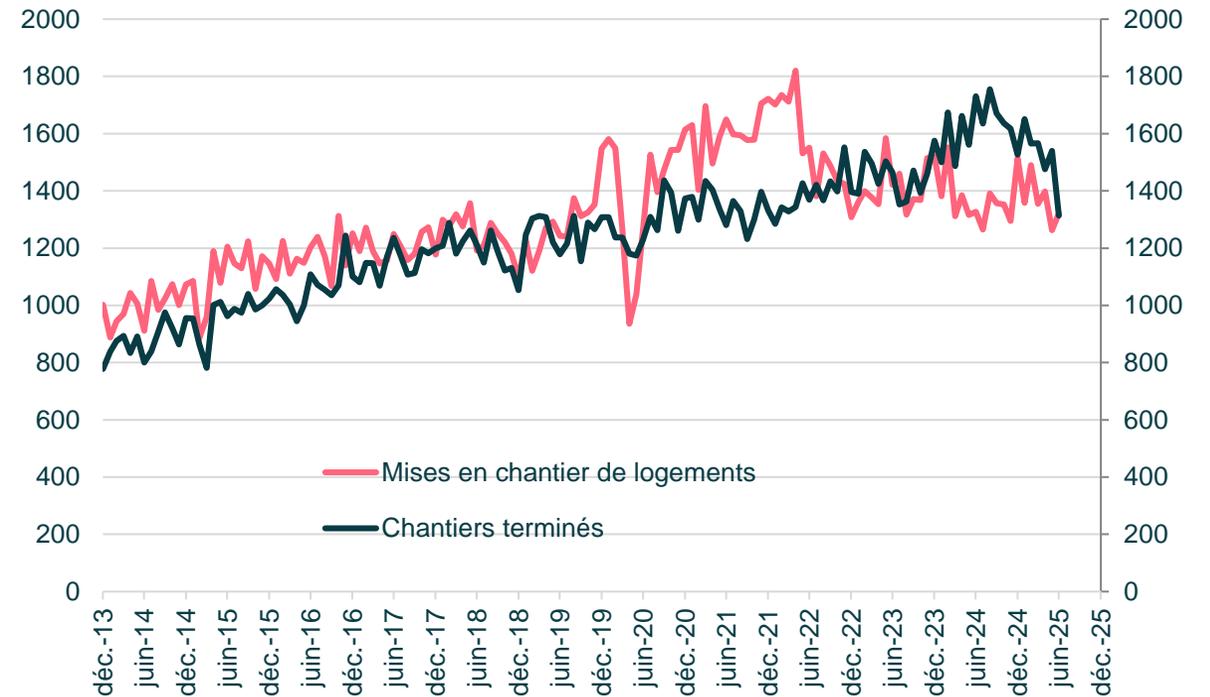


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les mises en chantier s'ajustent

L'offre temporairement excédentaire va s'ajuster pour les logements individuels à l'horizon de 2026. Même chose pour le collectif qui subit la débâcle des CMBS (défaut >10% comme en 2008).

Etats-Unis : Mises en chantier de logements et fins de chantier



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect that draws the eye towards the center.

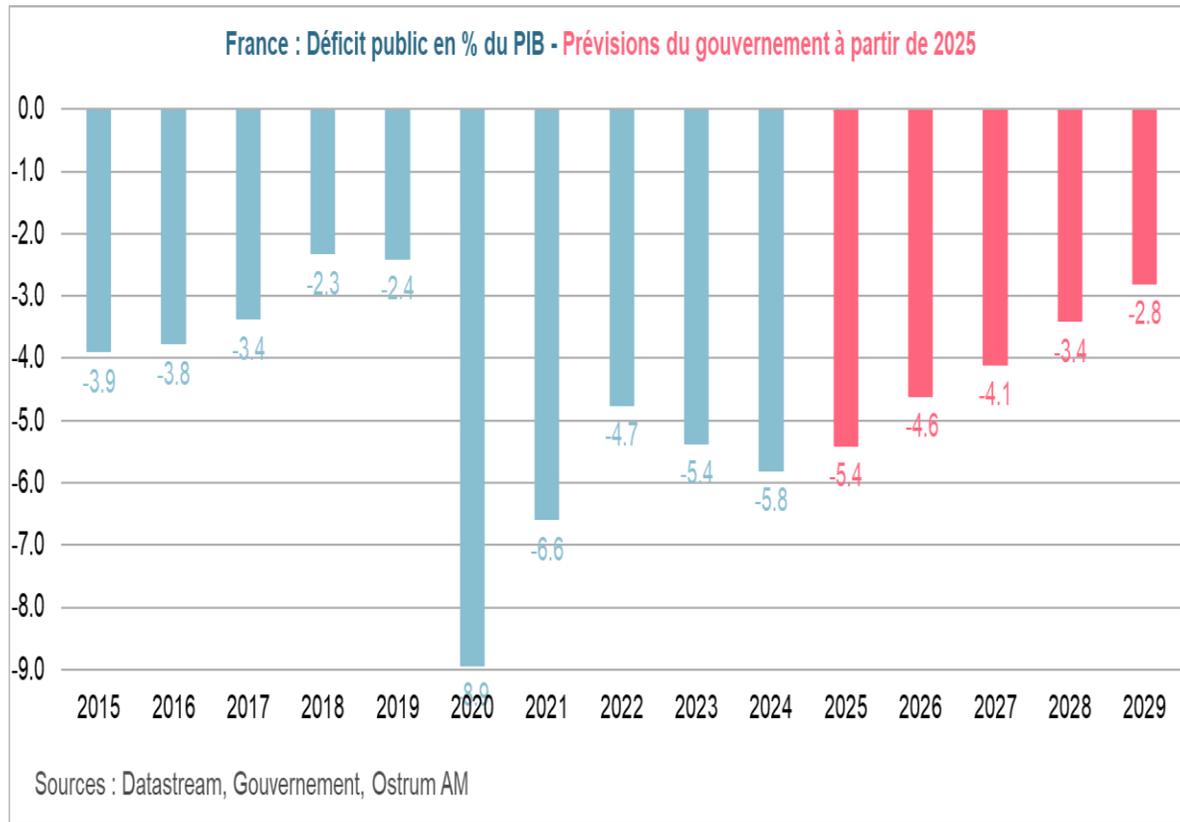
- **THÈME
D'ACTUALITÉ**

THÈME : BUDGET FRANÇAIS : LE CALME AVANT LA TEMPÊTE

Objectif du gouvernement conforme au programme présenté à la commission européenne

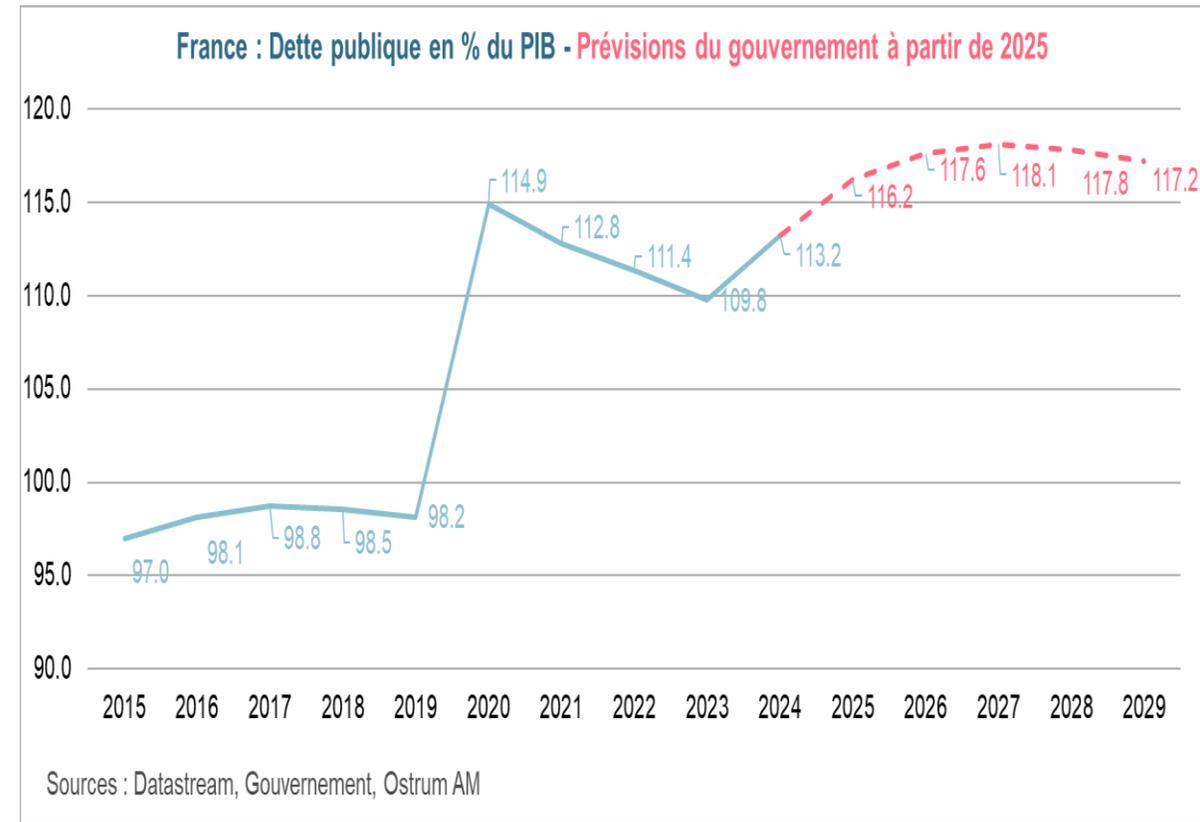
Déficit public sous les 3 % du PIB d'ici 2029

Cela nécessite de ramener le solde primaire en surplus, ce qui n'est pas arrivé depuis la fin des années 90-début 2000



Stabiliser la dette

La dette publique rapportée au PIB devrait augmenter dans un premier temps avant de légèrement baisser à partir de 2028.



THÈME : BUDGET FRANÇAIS : LE CALME AVANT LA TEMPÊTE

43.8 Mds d'euros d'économies à réaliser en 2026 – Proposition d'un plan décomposé en 2 parties

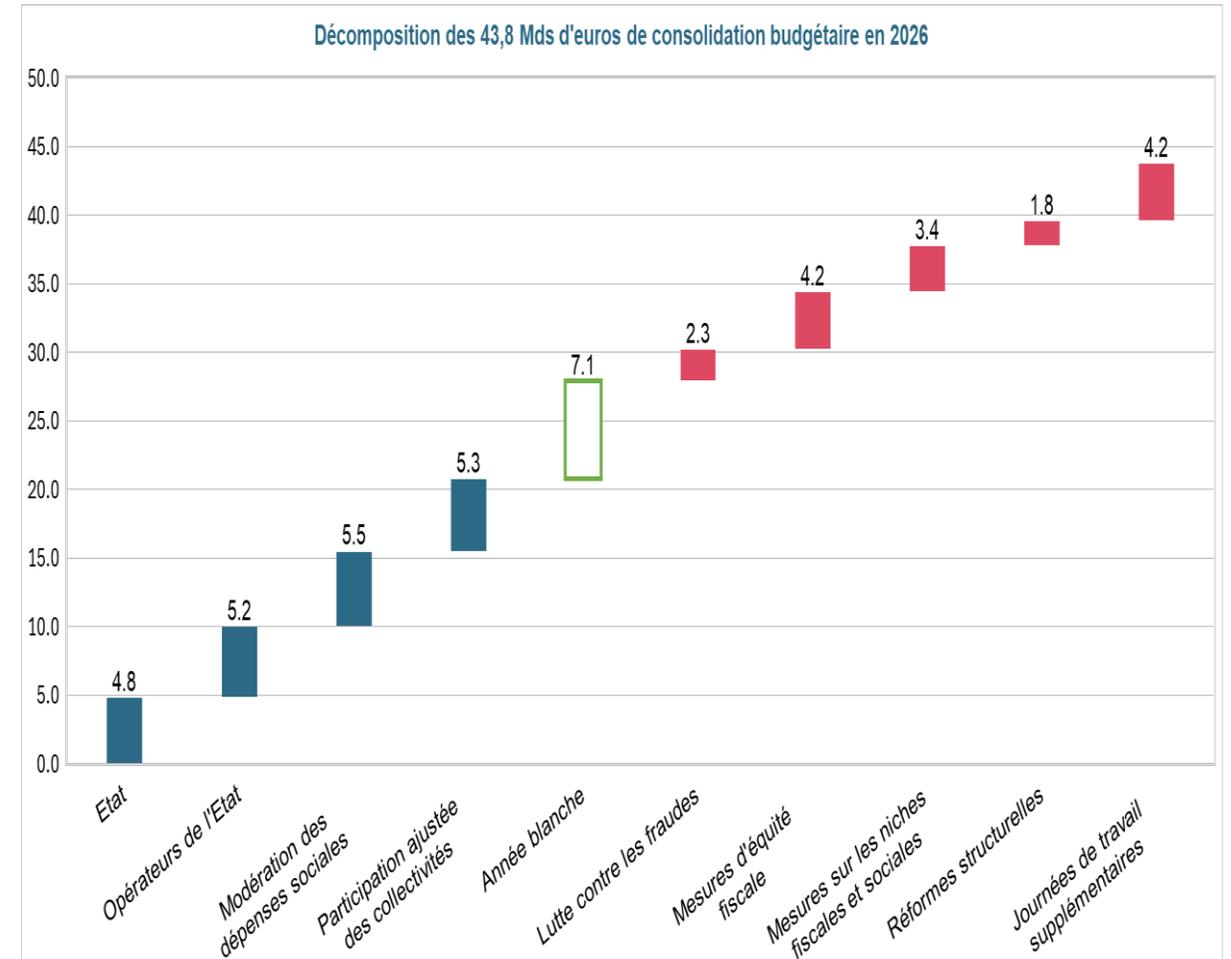
Décomposition de l'effort budgétaire en 2026

Plan « Stop à la dette »

- A l'exception de la défense, les dépenses de l'Etat et des opérateurs de l'Etat seront gelées. Efforts des collectivités et 5,5 Mds d'euros d'économies dans le secteur de la santé.
- Une année blanche : Gel des prestations sociales, des retraites et du barème de l'impôt sur le revenu
- Lutte contre les fraudes et contribution solidarité sur les plus hauts revenus.

Plan « En avant la production »

- Suppression de 2 jours fériés
- Lancement de 2 nouvelles négociations avec les partenaires sociaux sur l'assurance chômage et le droit au travail
- Simplification des procédures bureaucratiques.

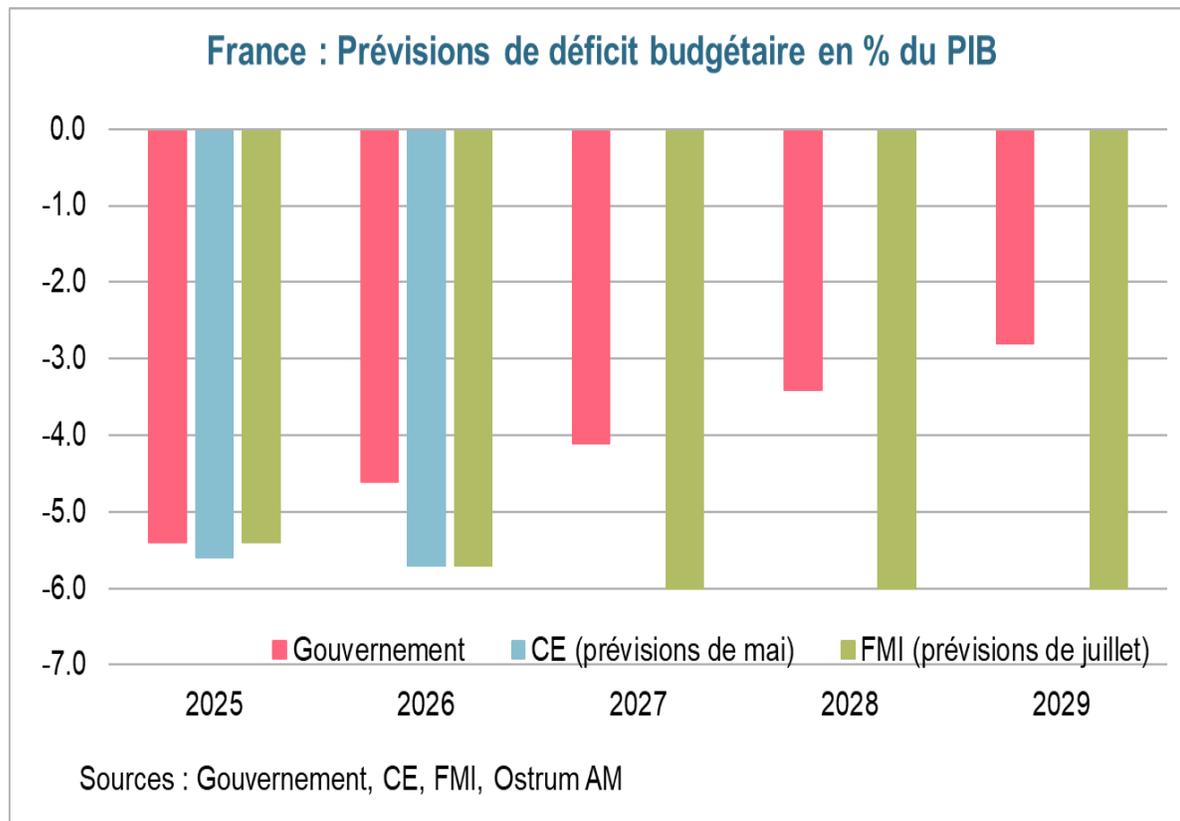


THÈME : BUDGET FRANÇAIS : LE CALME AVANT LA TEMPÊTE

Risque élevé d'une motion de censure voire d'une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale très divisée limite grandement la capacité d'action du gouvernement

Le déficit budgétaire devrait rester élevé



Risque fort de dégradation de la note de la France
S&P et Fitch pourraient rapidement la dégrader en A+, suivies de Moody's

Notation des agences sur la dette française

	Note	Perspective	Prochaine revue
Moody's	Aa3	stable	24-oct
S&P	AA-	négative	28-nov
Fitch	AA-	négative	12-sept

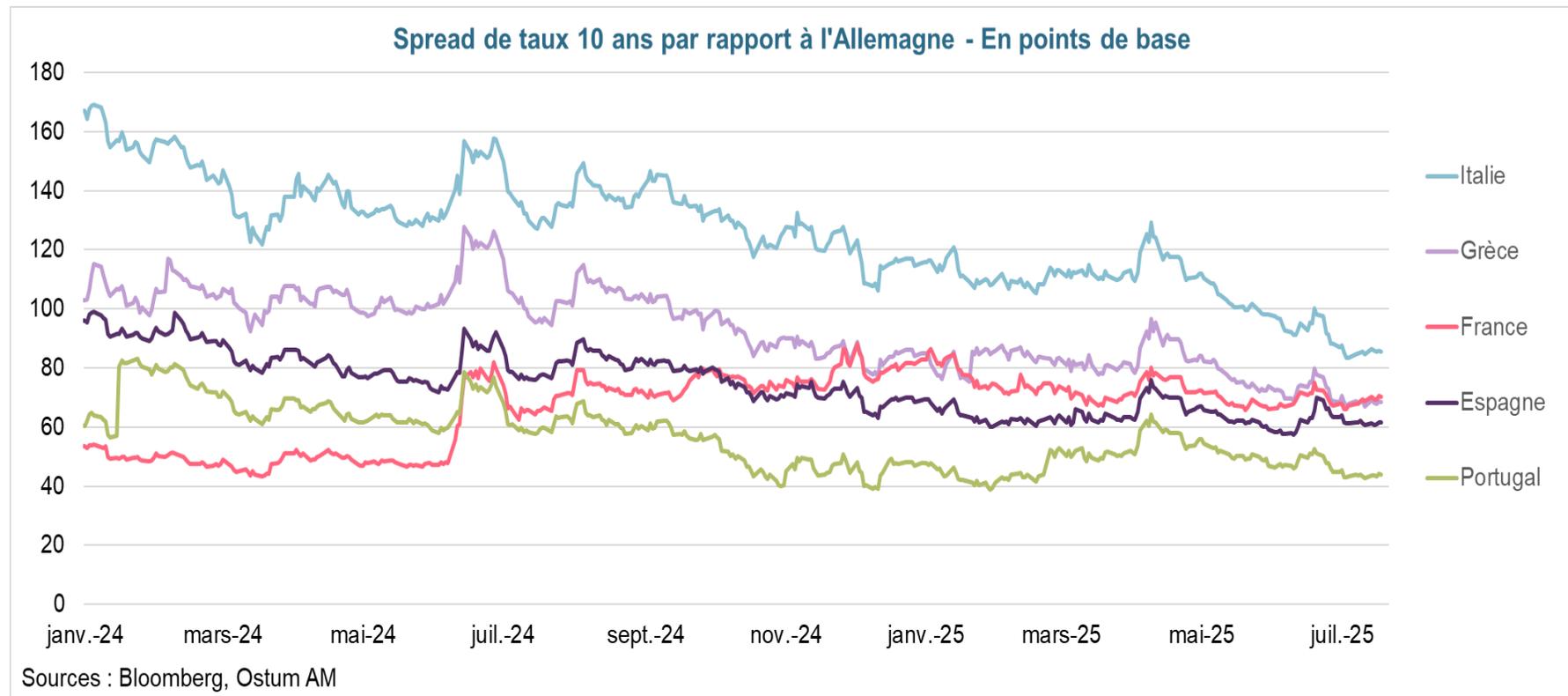
Sources : S&P, Fitch, Moody's

THÈME : BUDGET FRANÇAIS : LE CALME AVANT LA TEMPÊTE

Après la trêve estivale, les négociations commenceront – Vers un écartement du spread français durant l'automne

Les tensions à l'œuvre sur le spread français depuis un an contrastent avec le resserrement opéré par les pays périphériques

Cela reflète les progrès réalisés par ces derniers sur le plan des finances publiques





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 : Budget français : le calme avant la tempête**

par Aline Goupil-Raguénès

- François Bayrou a présenté les grandes lignes visant à ramener le déficit public français sous les 3 % du PIB en 2029 ;
- Un effort de 43,8 Mds d'euros doit être réalisé l'année prochaine pour réduire le déficit à 4,6 % du PIB ;
- Le plan ambitieux comprend notamment un gel des dépenses de l'Etat, des prestations sociales et retraites et des mesures en faveur de la croissance, dont la suppression de 2 jours fériés ;
- Après la trêve estivale, les discussions sur le budget promettent d'être très animées durant l'automne. Les négociations sont quasiment vouées à l'échec compte tenu de l'effort important à réaliser dans un contexte d'Assemblée nationale très divisée ;
- La difficulté sera la même que pour Michel Barnier en décembre dernier. Le risque d'une motion de censure à l'encontre de François Bayrou est élevé. On ne peut exclure une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale ;
- Si le gouvernement ne parvient pas rapidement à réduire le déficit public, les agences de notation n'hésiteront pas à dégrader une nouvelle fois la note de la dette française et la ramener à A+ pour S&P et Fitch ;
- Des tensions devraient ainsi s'opérer sur le spread français d'ici la fin de l'année.

• **La revue des marchés : Les marchés actions américains sur des plus hauts**
par Aline Goupil-Raguénès

- Les données économiques américaines ressortent meilleures qu'attendu. Elles sont toutefois à relativiser ;
- Les marchés actions US enregistrent de nouveaux records faisant fi des incertitudes (tarifs, Powell vs Trump)
- Tensions sur les taux longs américains du fait d'anticipations d'inflation plus élevée ;
- Ecartement des spreads de crédit euro high yield.

• **Le graphique de la semaine**



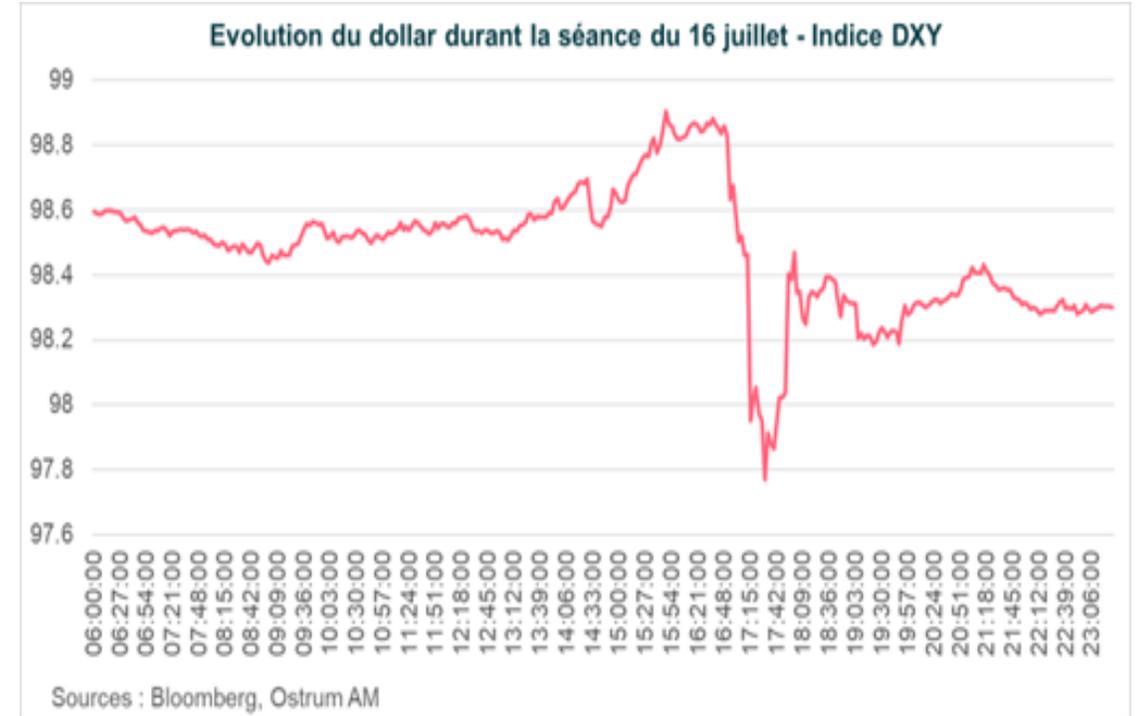
La séance du 16 juillet a été très agitée sur les marchés financiers en raison d'informations selon lesquelles D. Trump était sur le point de licencier J. Powell. Cela s'est traduit par une baisse du dollar, une nette diminution des taux courts, en anticipation d'un nouveau président de la Fed plus enclin à baisser les taux, et une hausse des taux longs, dans la perspective d'une inflation plus forte. Les déclarations de Trump selon lesquelles il ne prévoyait pas de limoger dans l'immédiat J. Powell ont permis aux marchés de se reprendre. Il laisse toutefois la porte ouverte à son licenciement en cas de faute. Une enquête est en cours actuellement concernant les travaux de rénovation de la Fed de 2,5 Mds de \$. Le licenciement de J. Powell remettrait en cause l'indépendance de la Banque centrale et générerait un choc violent et brutal sur les marchés financiers.

• **Le chiffre de la semaine**

2

La Commission européenne a proposé un budget de près de 2 billions d'euros sur la période 2028-2034. Il est en hausse significative par rapport au 1,2 billion du précédent budget. Il comprend un outil de crise d'un montant de 400 Mds d'euros qui serait financé par des emprunts communs. L'Allemagne, 1^{er} contributeur au budget de l'UE, s'y est opposée. Les négociations vont débiter pour un vote à la majorité absolue d'ici fin 2027.
Source : Commission européenne, Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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

