

MyStratWeekly

16 septembre 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, la Fed sous influence
- Thème – Logement américain : le prochain grand risque ?

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: TOUT MONTE SANS VOLATILITÉ

Principaux mouvements de la semaine

Boucles d'or

Les performances financières semblent impliquer un environnement idéal de croissance (actifs risqués en hausse), non inflationniste et sans volatilité. Le risque souverain français n'implique pas de contagion.

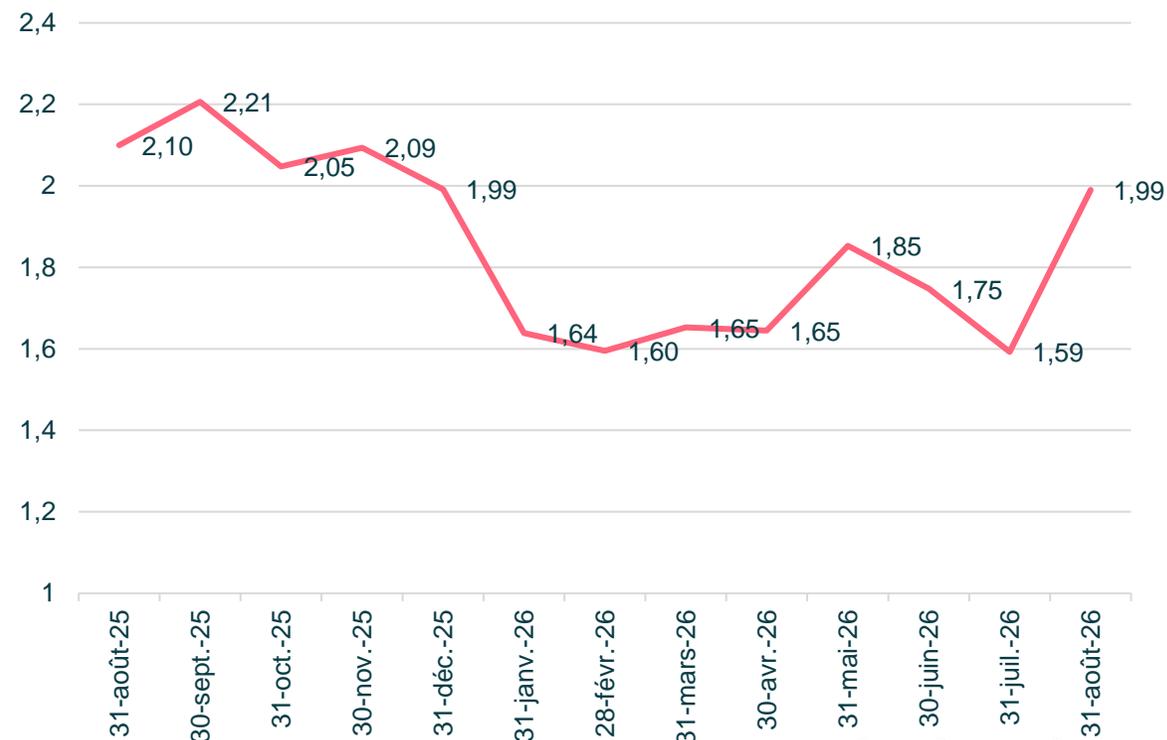
	5-sept.-25	16-sept.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.07	4.08	1	-49
Courbe américaine 2-10 ans	56	51	-5	19
Bund 10 ans	2.66	2.70	4	34
Courbe Allemande 2-10 ans	73	70	-3	42
Italie Spread 10 ans	84	81	-3	-34
France Spread 10 ans	79	81	2	-2
Gilt 10 ans	4.65	4.67	3	10
JGB 10 ans	1.58	1.59	1	49
TIPS point mort à 10 ans	2.37	2.37	0	3
Bund indexé point mort à 10 ans	1.70	1.74	4	-4
Euro IG	85	80	-5	-22
Euro High yield	302	289	-13	-29
iTraxx IG	54	51	-3	-7
iTraxx XO	263	252	-11	-61
JPM EMBI Global Div. Spread	298	289	-9	-36
S&P 500	6 482	6 584	1.6%	11.9%
Nasdaq 100	23 652	24 092	1.9%	14.7%
Euro Stoxx 50	5 318	5 391	1.4%	10.1%
VIX	15.18	14.76	-2.8%	-14.9%
Indice DXY	97.77	97.69	-0.1%	-10.0%
USD/JPY	147.43	147.56	-0.1%	6.6%
EUR/USD	1.172	1.172	0.0%	13.2%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

BCE : un statu quo prolongé

Christine Lagarde a minoré l'importance de la révision de l'inflation projetée en 2027. La BCE ne réagira pas à la baisse prévue de l'inflation en 2026. La dégradation de la France n'aura pas d'incidence sur la politique de taux.

Anticipations du marché - EU IPCH hors Tabac (swaps %A)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

FED : LE CYCLE MONÉTAIRE REPREND

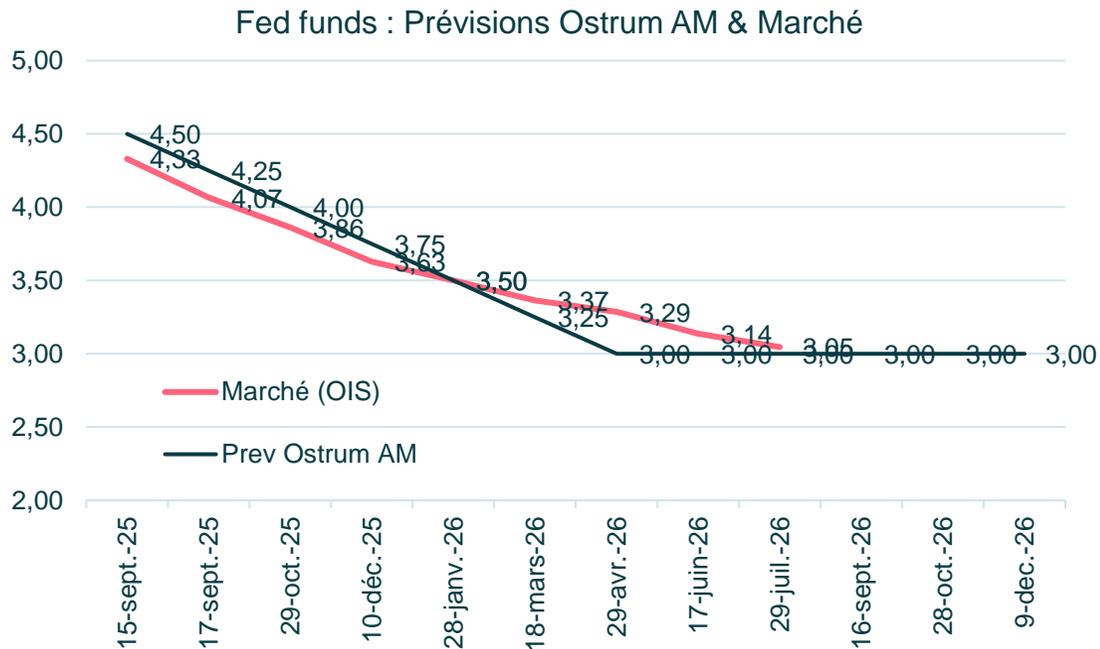
La Fed justifie l'assouplissement avec la dégradation de l'emploi

3 baisses de taux en 2025 puis 3 supplémentaires en 2026 pour revenir au taux neutre

A Jackson Hole, Powell a mis l'option d'une baisse des taux dès septembre compte tenu de la dégradation du marché de l'emploi.

La Fed devrait revenir vers le taux neutre au printemps 2026

L'inflation est vue comme transitoire alors que les risques sur l'emploi ont augmenté.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

FOMC	Prev Ostrum AM	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
15-sept.-25	4.50		4.33	17
17-sept.-25	4.25	-25	4.07	19
29-oct.-25	4.00	-25	3.86	14
10-déc.-25	3.75	-25	3.63	12
28-janv.-26	3.50	-25	3.50	0
18-mars-26	3.25	-25	3.37	-12
29-avr.-26	3.00	-25	3.29	-29
17-juin-26	3.00	0	3.14	-14
29-juil.-26	3.00	0	3.05	-5
16-sept.-26	3.00	0	NA	NA
28-oct.-26	3.00	0	NA	NA
9-dec.-26	3.00	0	NA	NA

Source: Bloomberg, Ostrum AM

FED : LA GUERRE DE SUCCESSION EST OUVERTE

Le mandat de Jerome Powell se termine en mai 2026

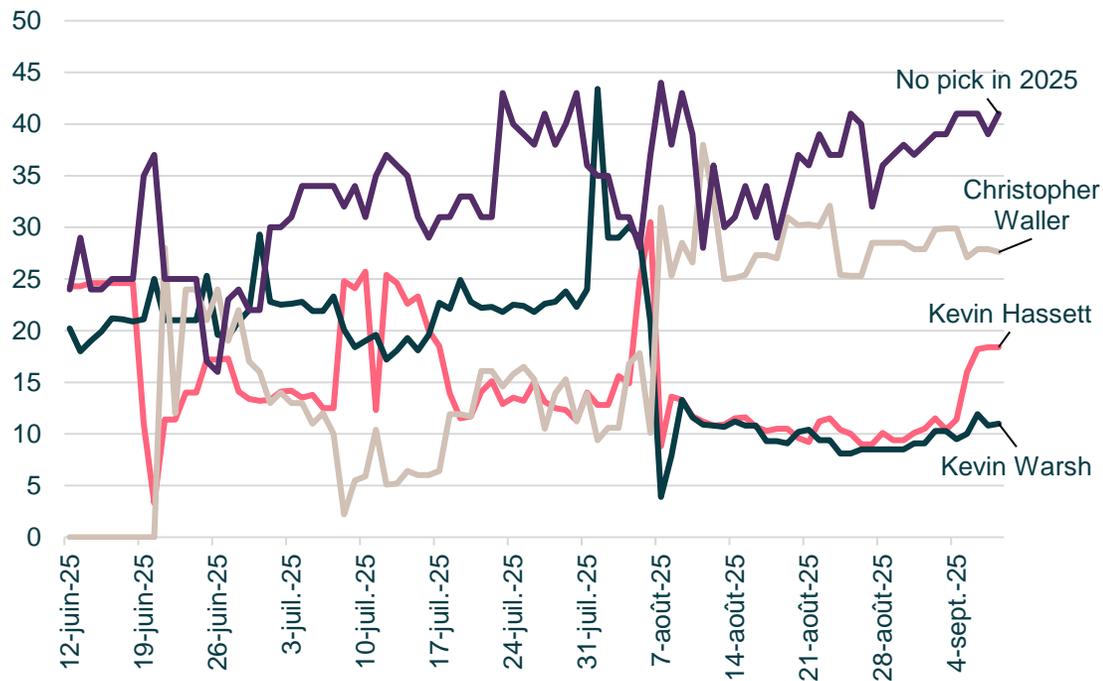
Waller le mieux placé

1 chance sur 4 que le remplaçant de Powell soit Chris Waller mais probabilité de 41 % que l'annonce intervienne en 2026.

Attention particulière sur l'évolution des DOTS

Une Fed sous influence est incompatible avec le biais restrictif entrevu en juin. Cela étant, la nomination de Miran ne suffit pas à faire bouger la médiane des projections.

La course à la Présidence de la Fed



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Fedfunds (borne haute) FOMC	2025		2026	
	mars	juin	mars	juin
4.50%	4	7		
4.25%	4	2	3	1
4.00%	9	8	1	5
3.75%	2	2	2	4
3.50%			9	5
3.25%			1	2
3.00%			3	1
2.75%				1

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 : LOGEMENT AMÉRICAIN : LE PROCHAIN GRAND RISQUE ?

Un marché dominé par les vendeurs

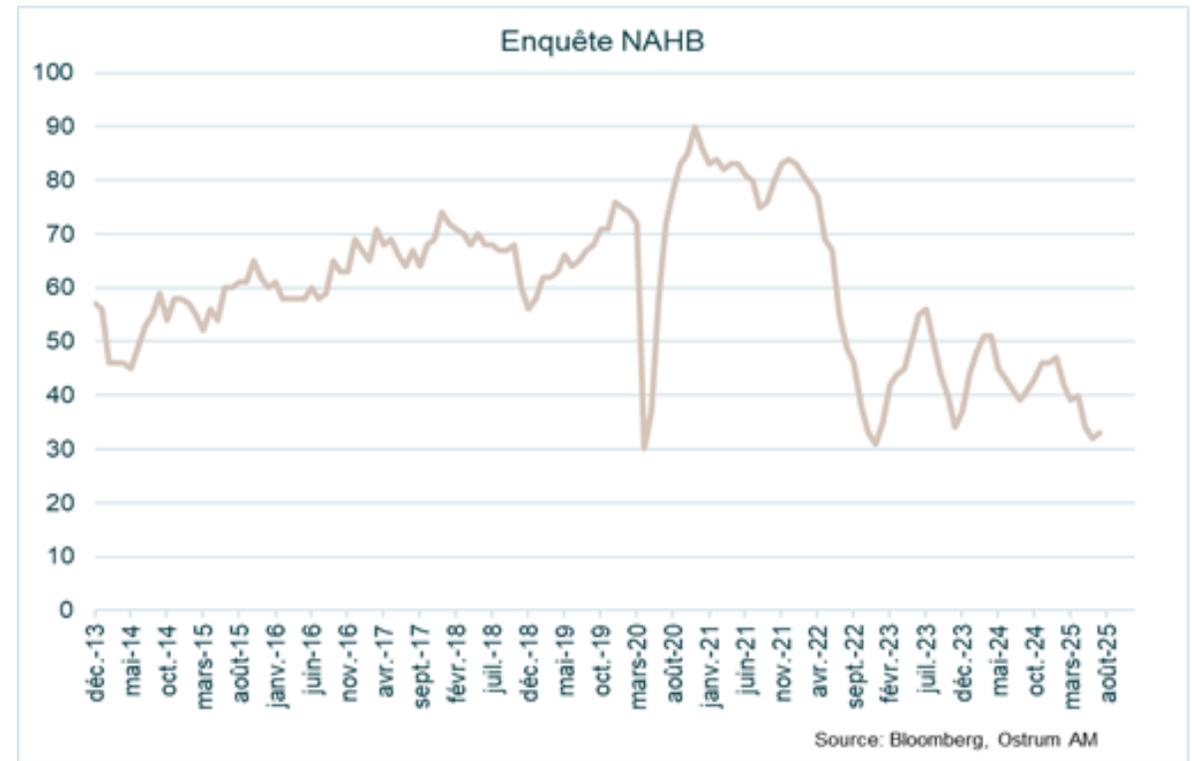
Les stocks à vendre s'accumulent

Le niveau des ventes immobilières annuelles est très faible à 4 millions. Les stocks sont en hausse avec 500k vendeurs de plus que d'acheteurs prospectifs selon Redfin. Paradoxalement, il manque 2 à 3 millions de logements.



Le NAHB à 32

La confiance des promoteurs se situe à des niveaux de récession. Les prix baissent depuis le mois de mars. Lors de la GFC, cette enquête était tombée sous 10.

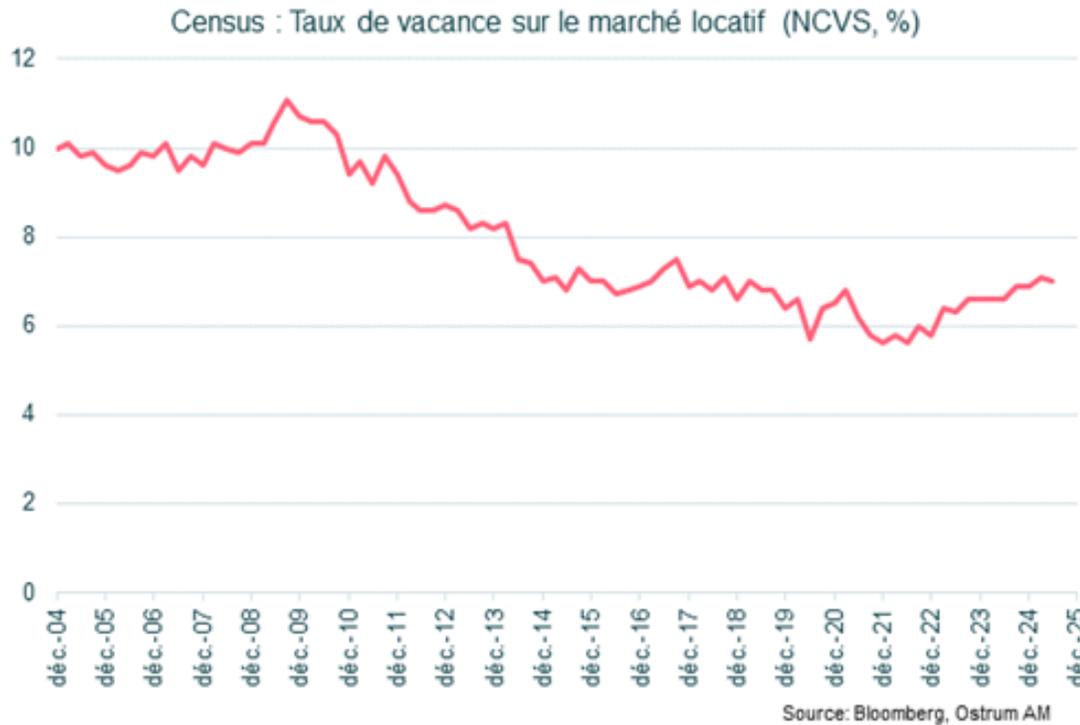


THÈME : LOGEMENT AMÉRICAIN : LE PROCHAIN GRAND RISQUE ?

Retournement significatif du marché locatif

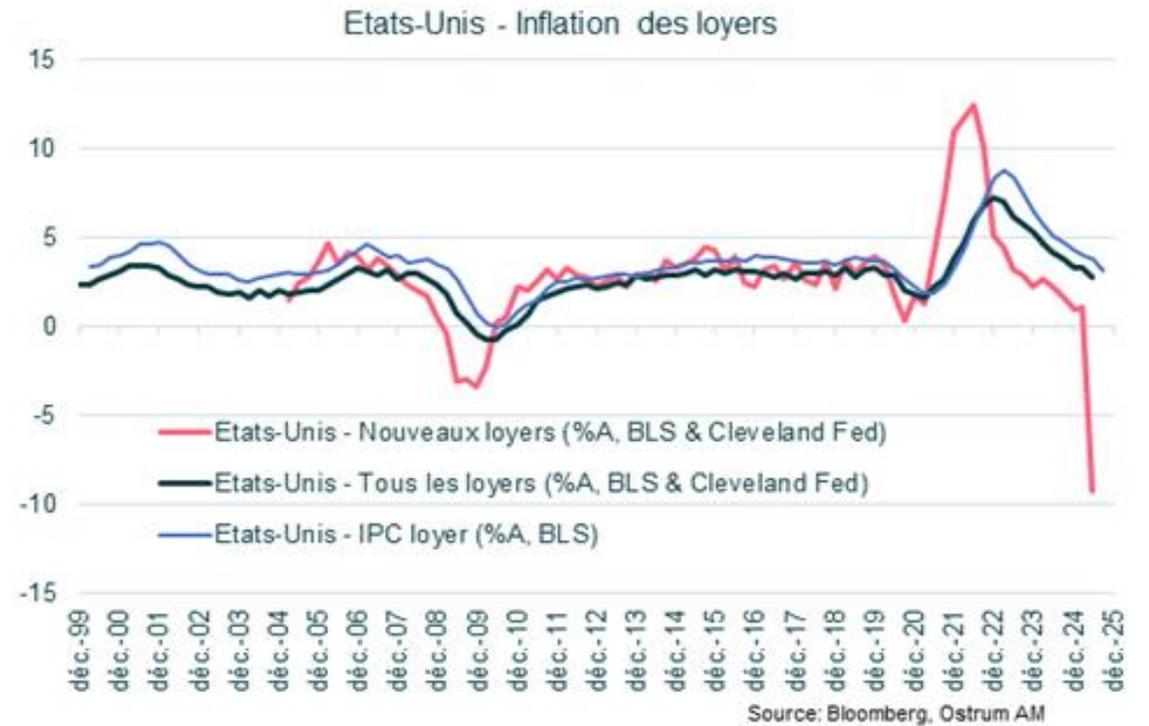
Taux de vacance en hausse

Dans la plupart des régions (notamment au Texas et en Californie), le marché locatif ralentit. Le taux de vacance remonte depuis 2022 malgré la baisse du taux de propriété.



Les loyers comme force de désinflation

Les nouveaux baux locatifs s'affichent en baisse de près de 10% sur un an. Cette baisse contemporaine se reflétera avec retard dans la composante loyers de l'IPC (délais de renouvellement des contrats de location).

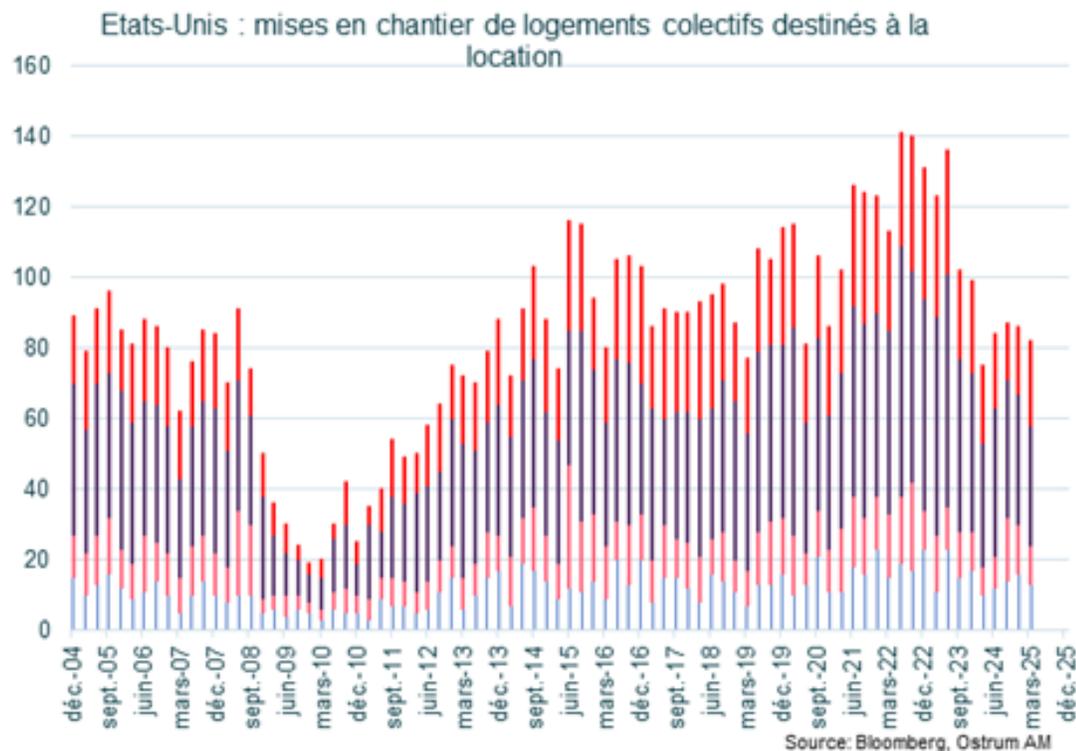


THÈME : LOGEMENT AMÉRICAIN : LE PROCHAIN GRAND RISQUE ?

Le marché locatif s'ajuste au durcissement des conditions de crédit

Les mises en chantier d'habitat collectif locatif ont diminué

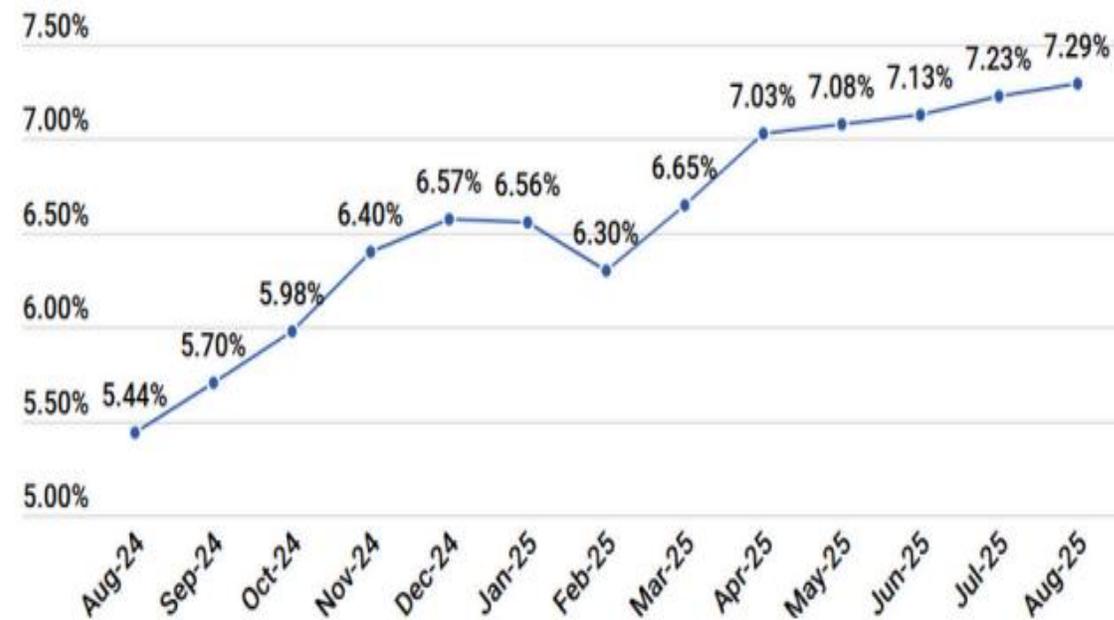
Des tensions sur les loyers devraient réapparaître à l'horizon de fin 2026 ou au 1^{er} semestre 2027. Les contraintes d'offre (immigration, tarifs) pourraient néanmoins retarder la reprise de la construction.



Stress significatif sur les CMBS

Les taux de défaut sur les CMBS adossés à des prêts pour l'habitat collectif (« multi-family ») ont dépassé les points hauts de la GFC: environ 7-10% de ces dettes titrisées sont en défaut de paiement.

GRAPH 1: PERCENTAGE OF CMBS MARKED AS 30+ DAYS DELINQUENT



Source: Trepp



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 : Logement américain : le prochain grand risque ?**

par Axel Botte

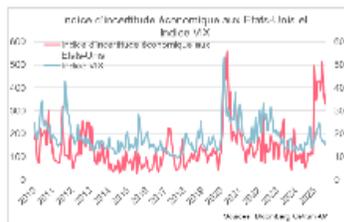
- Le secteur immobilier américain connaît actuellement un ralentissement, avec des ventes de maisons à des niveaux comparables à ceux observés pendant la Grande Crise Financière (GCF). L'accès à la propriété s'est réduit pour de nombreux ménages américains ;
- Environ 15 % des promesses de ventes échouent, les acheteurs choisissant de se retirer pendant la période d'inspection optant pour d'autres biens, tandis que d'autres hésitent à investir en raison de l'incertitude économique ;
- Après une forte hausse post-COVID, les prix des maisons ont commencé à baisser. Les prix immobiliers diminuent dans près de la moitié des grandes villes américaines. La confiance des constructeurs de maisons a plongé à des niveaux de récession ;
- Les taux de vacance sur le marché locatif ont augmenté, entraînant un ajustement à la baisse significatif des nouveaux loyers ;
- La réduction de l'inflation des loyers devrait avoir un impact sur l'inflation globale, compte tenu du poids significatif du logement dans l'indice des Prix à la Consommation (IPC) américain ;
- Il est important de surveiller les risques à la baisse des prix des logements, car les crises immobilières sont fréquemment liées à un stress financier.

• **La revue des marchés : Reflation ou stagflation ?**

par Axel Botte

- Banques centrales : La Fed va réduire ses taux de 25 pb, statu quo à Francfort ;
- Etats-Unis : fortes révisions à la baisse de l'emploi total ;
- Oracle et l'IA portent le S&P 500 vers de nouveaux sommets ;
- Le T-note casse brièvement 4 % alors que le Bund se stabilise autour de 2,70 %.

• **Le graphique de la semaine**



Le contraste est frappant entre l'incertitude planant sur les perspectives économiques aux États-Unis et le calme apparent des marchés financiers.

L'indice d'incertitude politique de Bloomberg était historiquement étroitement aligné avec la volatilité financière. Sur le graphique ci-contre, la mesure de volatilité financière est l'indice VIX, qui mesure de volatilité implicite à partir des options sur le S&P 500.

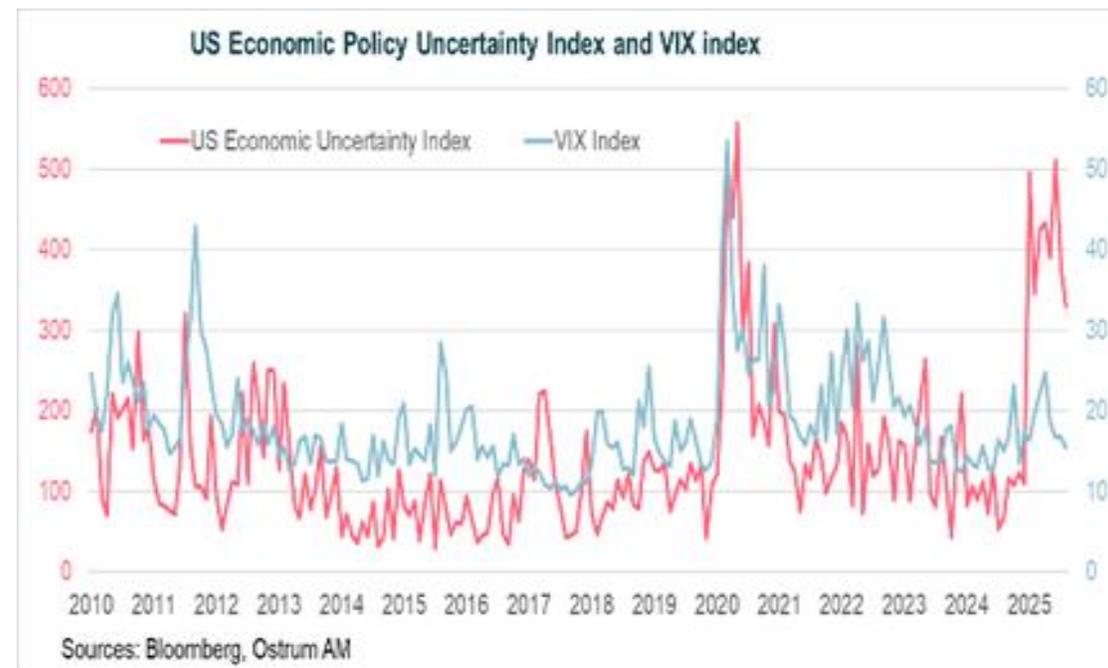
Une volatilité implicite de 15 % dépeint un environnement bénin, malgré les risques à la baisse pour la croissance en augmentation.

• **Le chiffre de la semaine**

911

911 000 emplois ont été effacés des statistiques américaines après la publication du QCEW (enquête trimestrielle sur l'emploi et les salaires) portant sur la période avril 2024 à mars 2025.
Source : BLS.

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

