

MyStratWeekly

23 septembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, Banques centrales
- Thème – Anti-involution: vers une transformation structurelle de l'économie chinoise !

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, drawing the eye towards the center where the title is located.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS: RETOUR DE LA PENTIFICATION

Principaux mouvements de la semaine

L'assouplissement bénéficie aux actions et au high yield

La pentification reprend après les Banques centrales, les actifs risqués continuent de payer

	12-sept.-25	23-sept.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.06	4.13	6	-44
Courbe américaine 2-10 ans	50	53	3	21
Bund 10 ans	2.72	2.75	3	38
Courbe Allemande 2-10 ans	70	72	3	44
Italie Spread 10 ans	81	80	-1	-36
France Spread 10 ans	79	81	2	-1
Gilt 10 ans	4.67	4.68	1	11
JGB 10 ans	1.59	1.65	6	55

TIPS point mort à 10 ans	2.37	2.37	0	3
Bund indexé point mort à 10 ans	1.73	1.74	1	-3

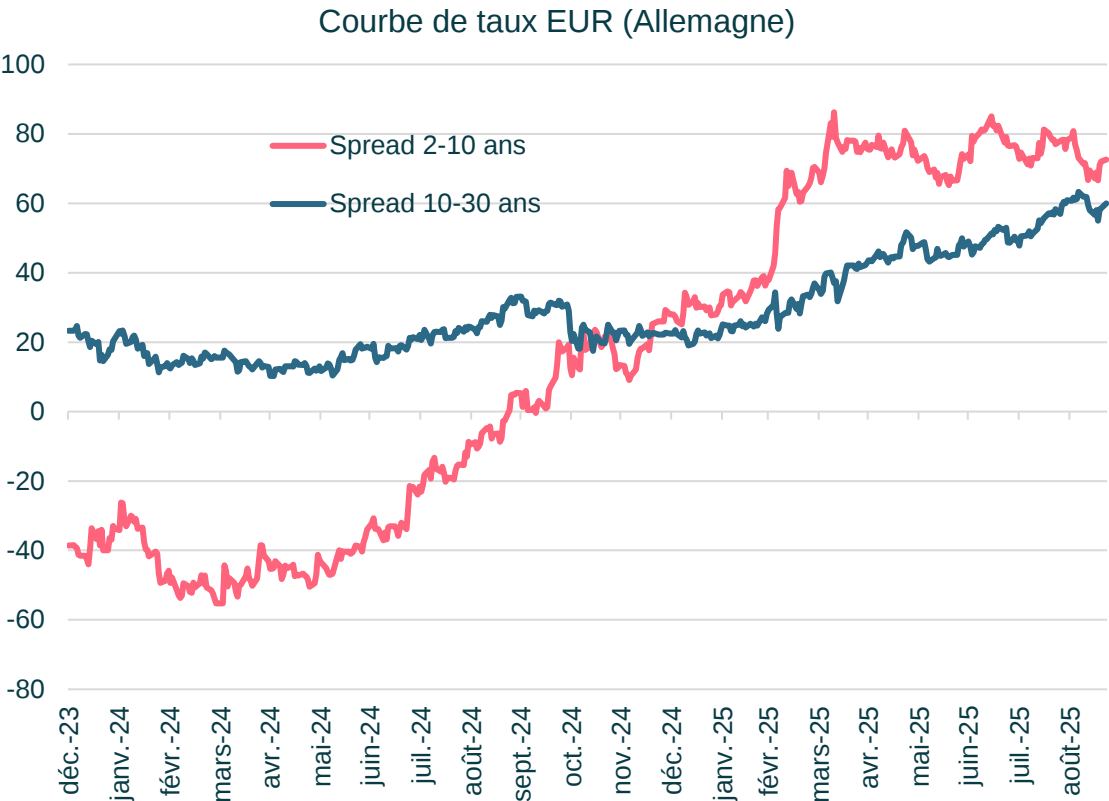
Euro IG	80	78	-2	-24
Euro High yield	289	275	-14	-43
iTraxx IG	51	56	5	-2
iTraxx XO	252	268	16	-46
JPM EMBI Global Div. Spread	289	284	-5	-41

S&P 500	6 584	6 694	1.7%	13.8%
Nasdaq 100	24 092	24 761	2.8%	17.8%
Euro Stoxx 50	5 391	5 467	1.4%	11.7%
VIX	14.76	16.12	9.2%	-7.1%
Indice DXY	97.55	97.33	-0.2%	-10.3%
USD/JPY	147.68	147.78	-0.1%	6.5%
EUR/USD	1.173	1.179	0.5%	14.0%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La pentification reprend

La courbe des taux allemands se tend de nouveau sur les maturités longues. La DFA a relevé de 15 Mds € ses émissions d'emprunts à long terme au 4T 2025.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

FED : LE CYCLE MONÉTAIRE REPREND

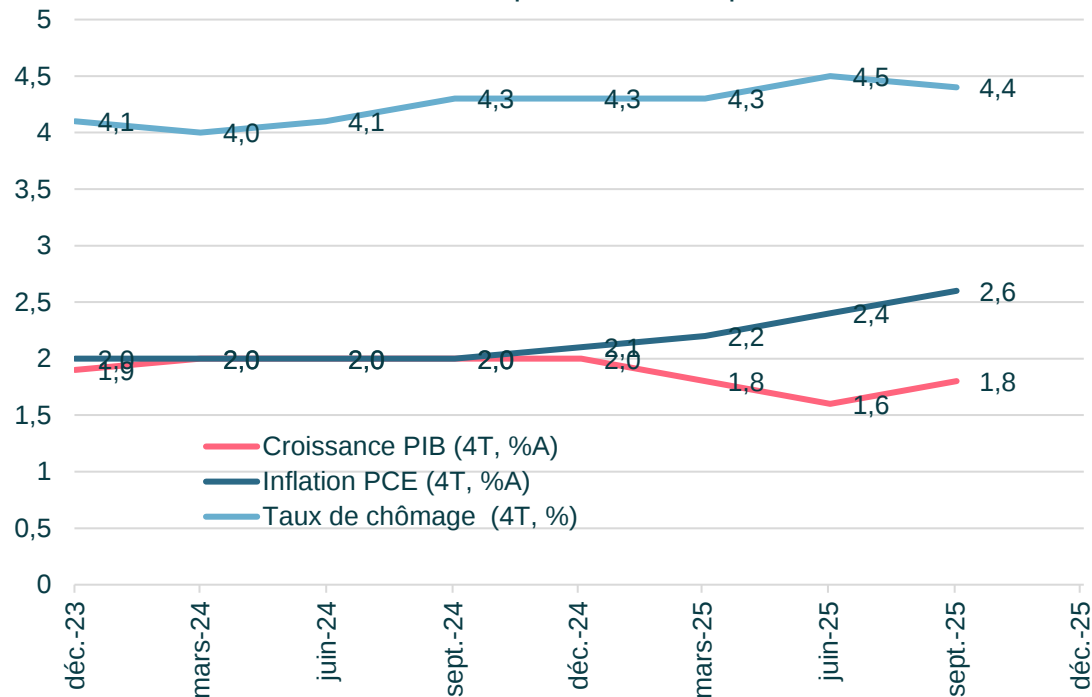
La Fed

5

3 baisses de taux en 2025 puis 2 supplémentaires en 2026 pour revenir au taux neutre

La baisse des taux va se poursuivre alors que le FOMC a relevé ses prévisions de croissance et d'inflation, tout en réduisant le chômage.

Prévisions économiques du FOMC pour 2026

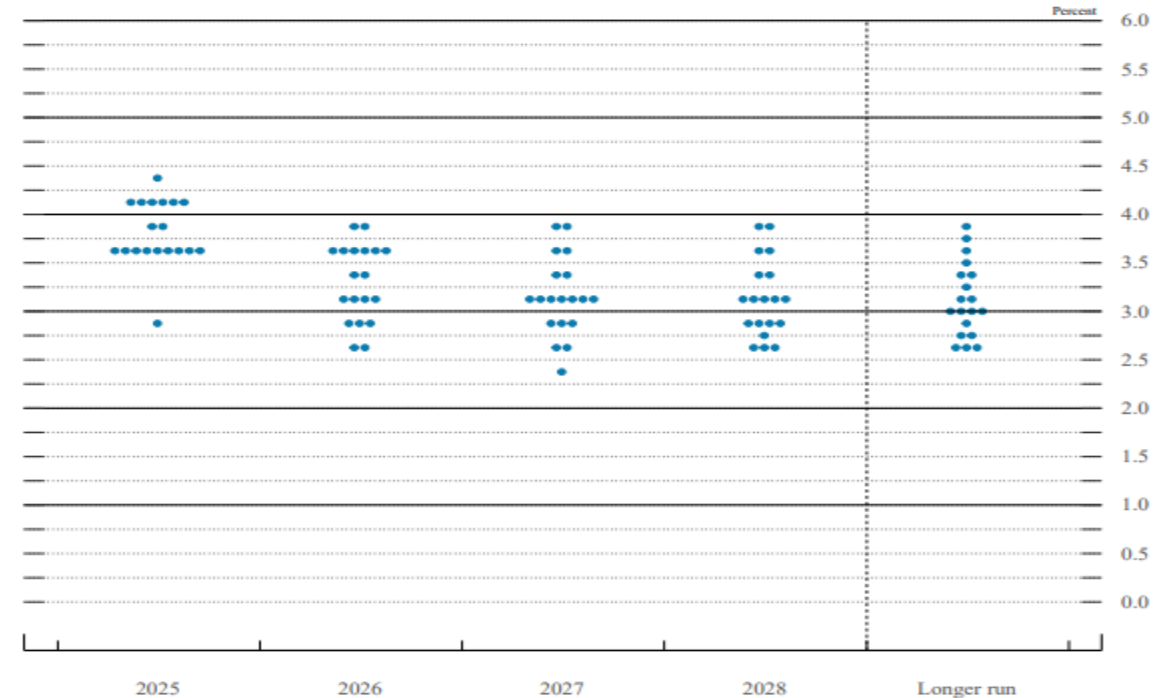


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Un FOMC en évolution

Les projections de taux révèlent des divergences majeures entre les membres du FOMC. L'enveloppe des possibles est très large : 2.75 % à 4 % à partir de 2026. Miran se met à l'écart du Board.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

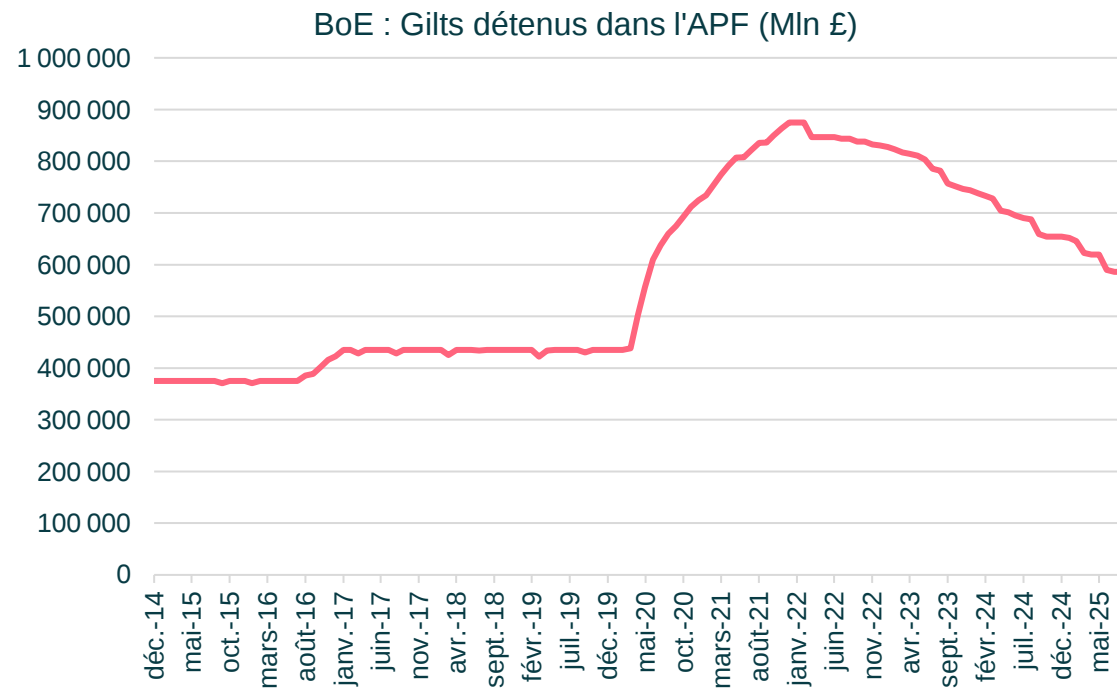
BOE/BOJ : DEUX PERSPECTIVES OPPOSÉES

La BoE réduit le QT, la BoJ énigmatique

6

BoE : Statu quo accommodant

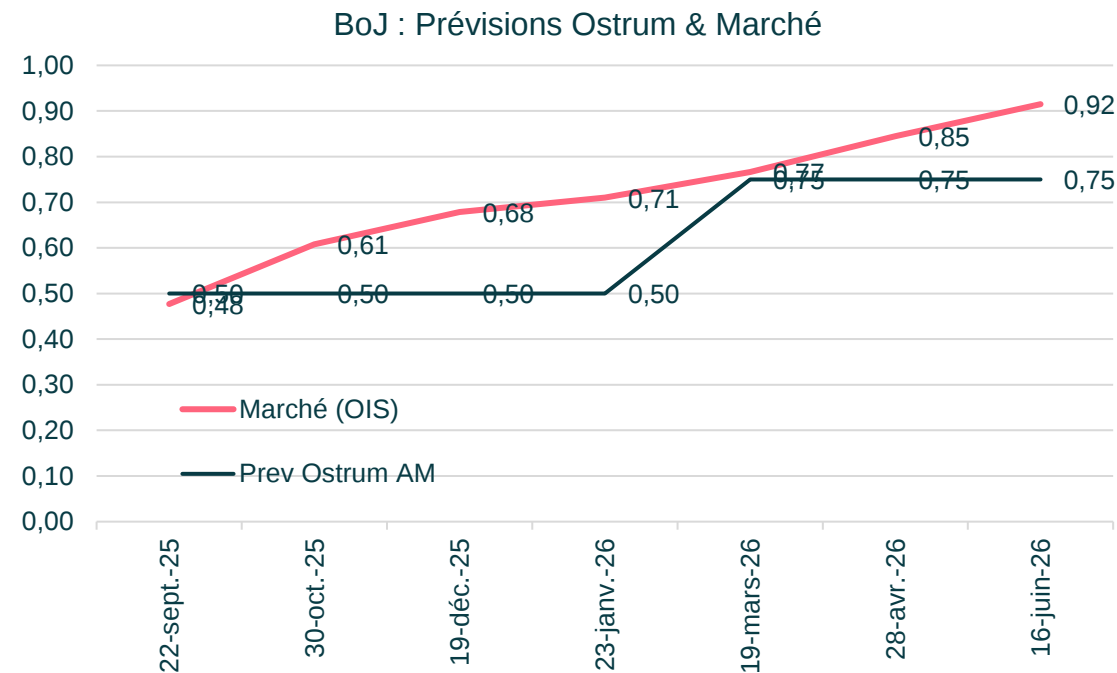
Le biais reste à l'assouplissement avec 2 votants en faveur d'une baisse de 25 pb et une réduction du bilan moindre : 70 Mds £ sur 12 mois à partir d'octobre, dont 21 Mds £ de ventes actives. L'inflation est pourtant préoccupante.



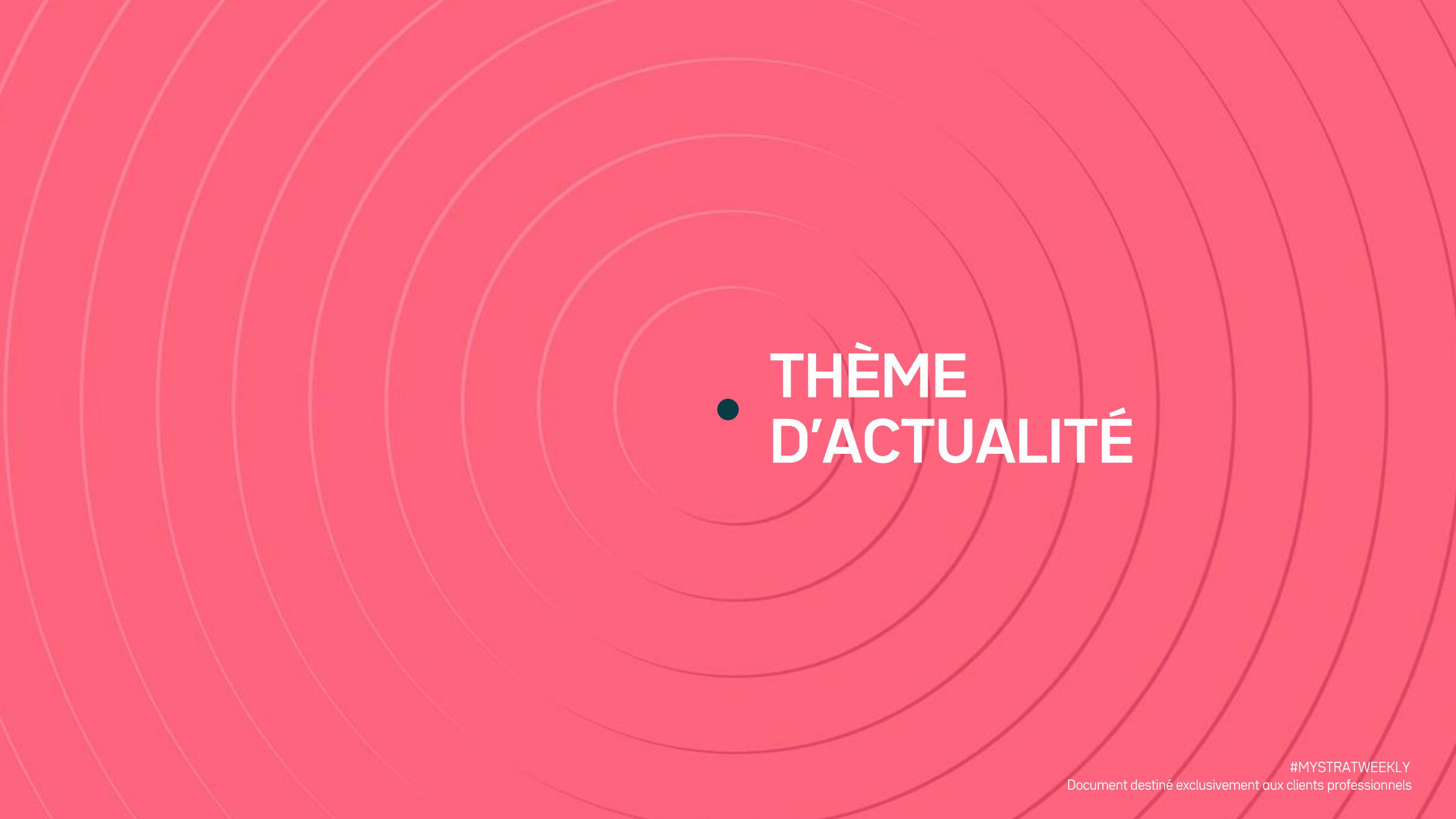
Source: Bloomberg, Ostrum AM

La BoJ pourrait relever ses taux en octobre

Le statu quo n'a pas recueilli l'unanimité avec 2 votes dissidents. La vente de 4,2 Mds \$ d'ETF par an est anecdotique mais constitue un message de réduction de l'assouplissement monétaire.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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, drawing the eye towards the center where the text is located.

● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : ANTI-INVOLUTION: VERS UNE TRANSFORMATION STRUCTURELLE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

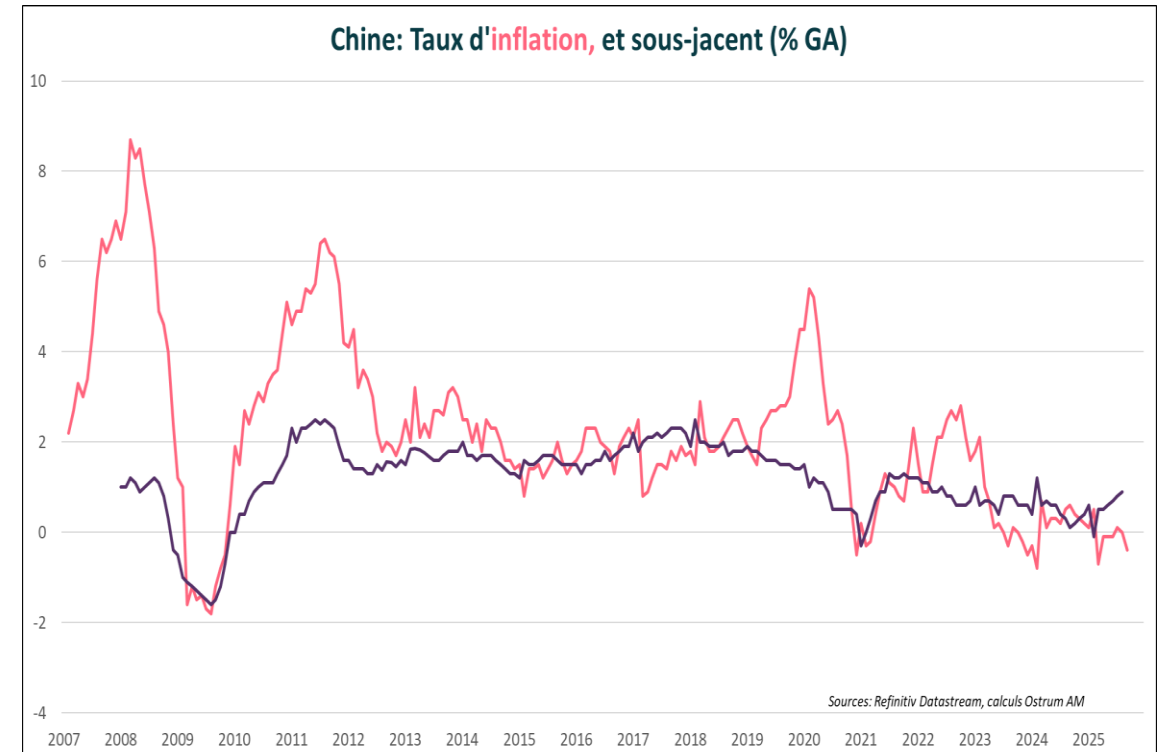
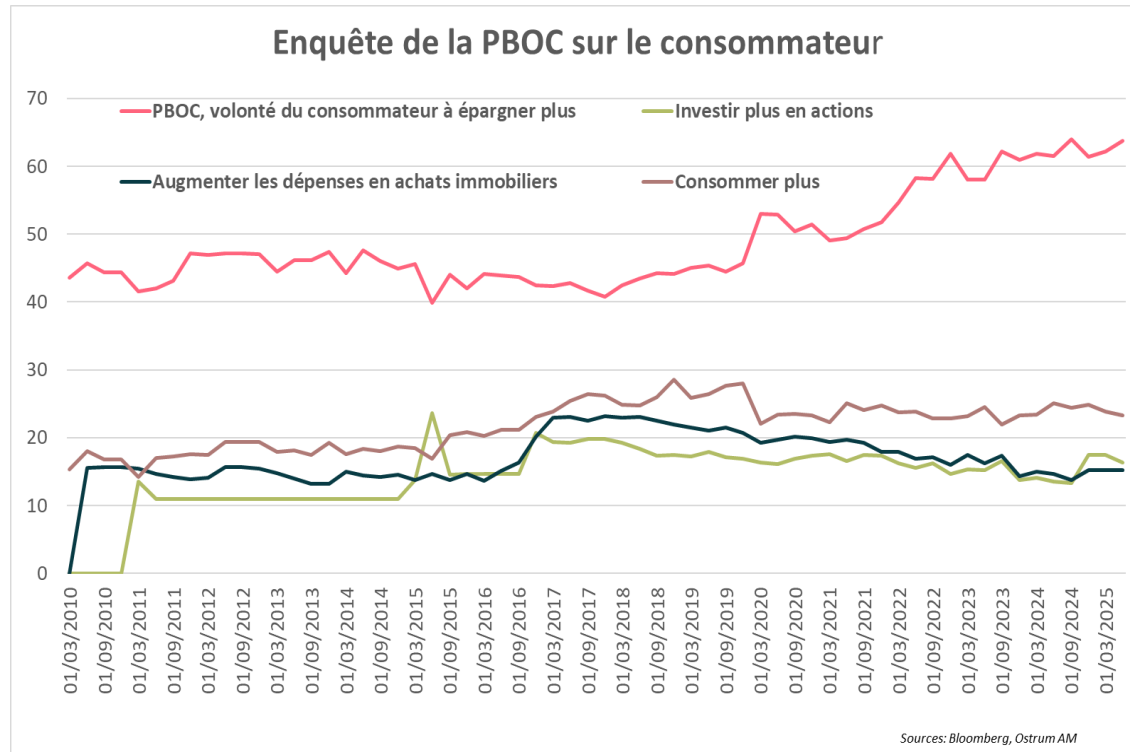
8

Le contexte: intensification des pressions inflationnistes au S2.

Le manque de visibilité sur le marché du travail et la persistance de la crise immobilière ont incité les ménages chinois à épargner au lieu de consommer.

L'inflation est à -0.4% pour le mois d'août reflétant la faiblesse de la demande domestique.

A noter toutefois, la hausse graduelle de l'inflation sous-jacente à 0,9%.



THÈME : ANTI-INVOLUTION: VERS UNE TRANSFORMATION STRUCTURELLE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

9

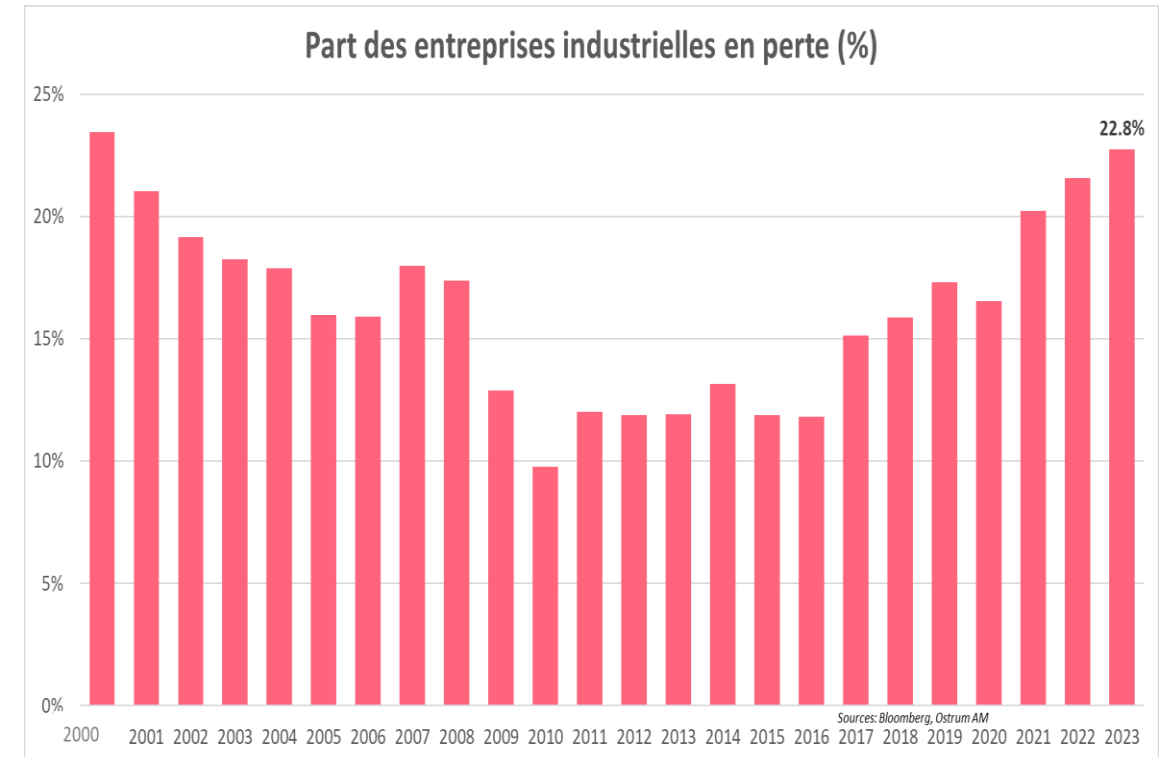
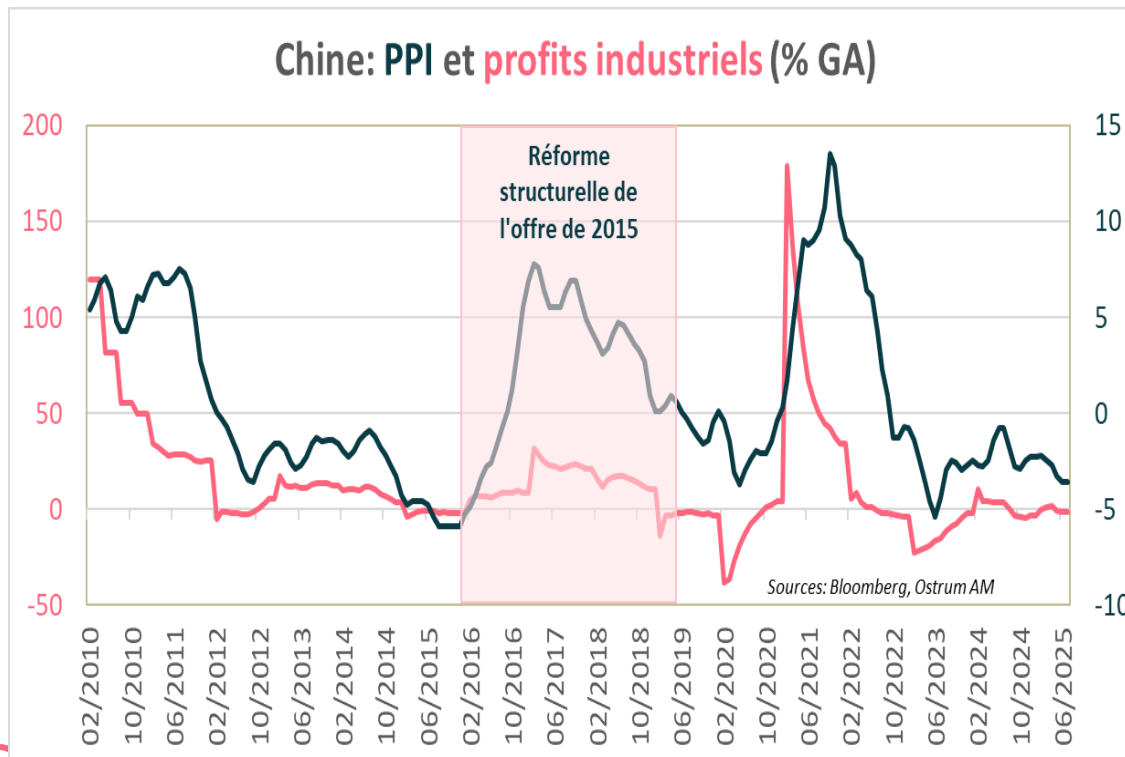
La logique de la politique d'anti-involution: hausse des prix, des profits et reflation.

L'idée: reflation via la hausse des profits des entreprises
comme en 2015 (2 à 3 ans)

Différence avec 2015: les surcapacités sont concentrées dans le secteur
privé jouant un rôle crucial dans l'économie chinoise .

L'involution est destructive pour l'économie.

23% des entreprises sont en perte , soit un plus haut depuis 2001.



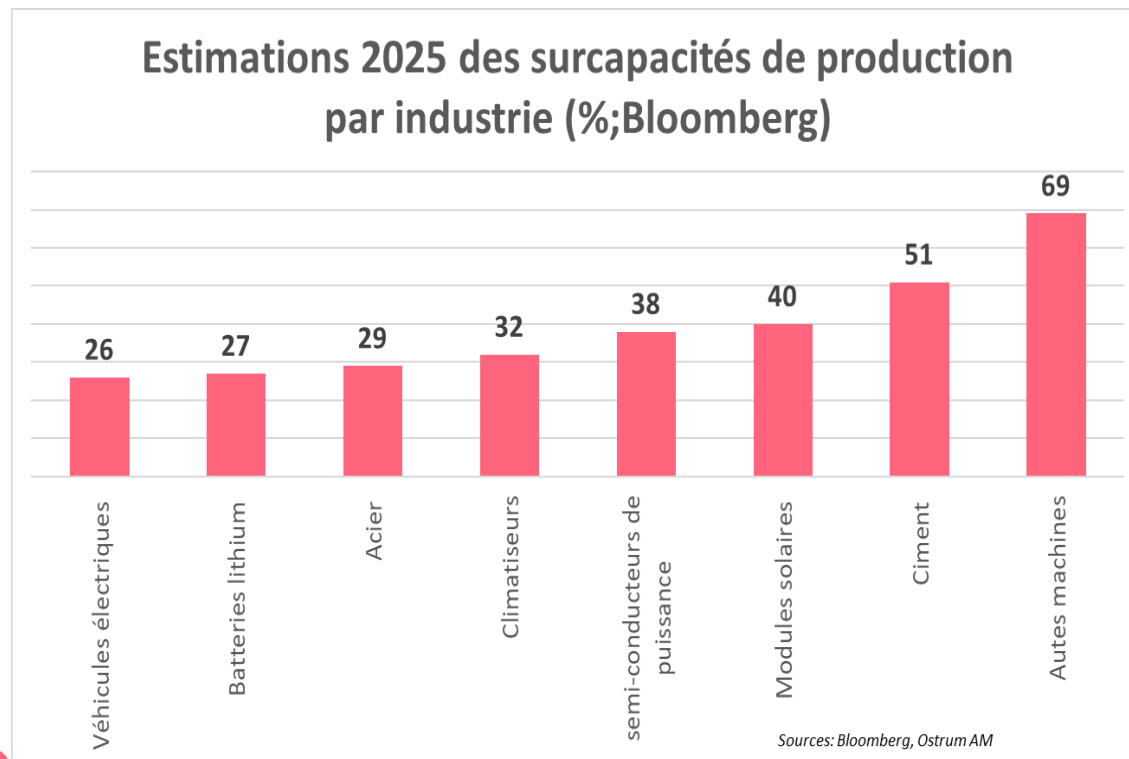
THÈME : ANTI-INVOLUTION: VERS UNE TRANSFORMATION STRUCTURELLE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE

10

La Chine va-t-elle réussir à réduire ses surcapacités et en combien de temps ?

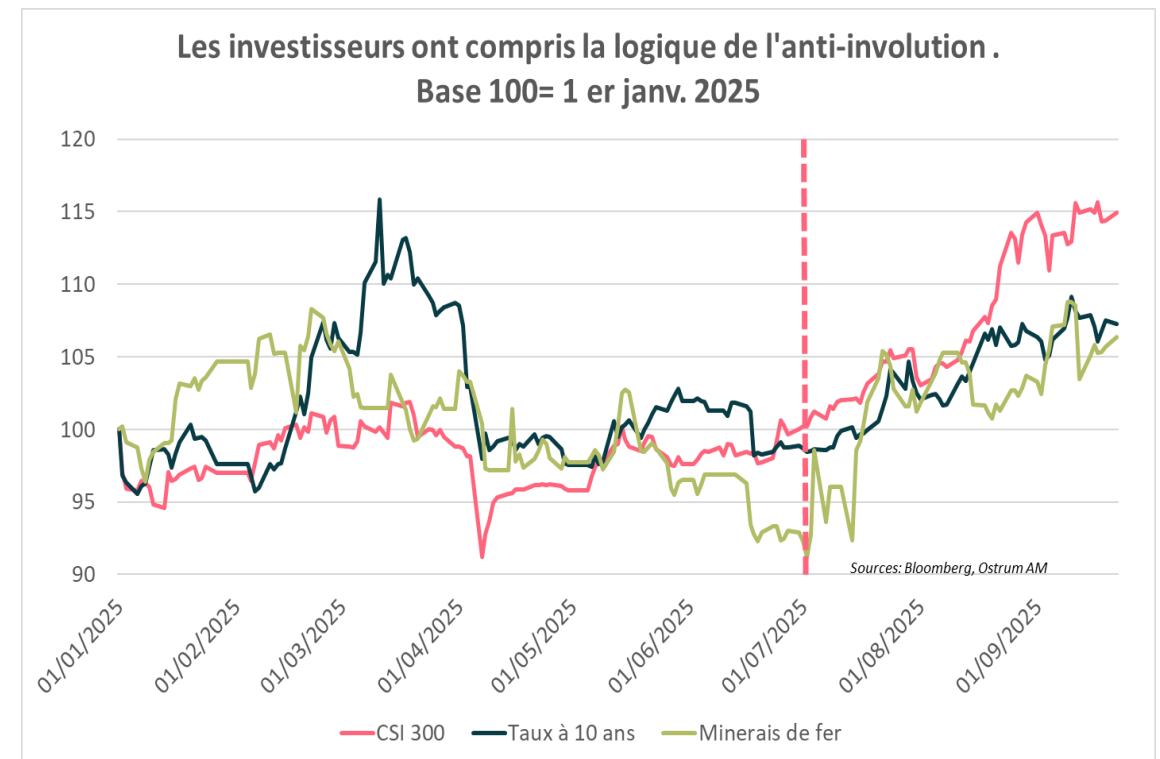
En 2025, les surcapacités sont concentrées notamment les industries des machines (69%), le ciment (51%) et les modules solaires (40%).

Peu de secteurs sont touchés et la plupart sont étroitement liés à l'industrie des véhicules électriques.



L'anti-involution devrait se traduire par:

- Hausse des profits pour industries de la Techno et consolidation → Rally actions.
- Anticipations de croissance et inflation pour une économie moins dépendante de l'immobilier.
- Hausse des prix de métaux mais la transition verte en limitera l'impact.





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-raguénès@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : Anti-involution : vers une transformation structurelle de l'économie chinoise !**

par Zouhoure Bousbih

- Face à l'intensification des pressions déflationnistes et l'escalade tarifaire, Xi Jinping a déclaré la guerre à l'involution : concurrence intense et improductive ;
- La Chine s'attaque donc à un problème structurel majeur de son économie : les surcapacités de production ;
- A la différence de la réforme de 2015, les surcapacités de production sont concentrées dans le secteur privé ayant un rôle crucial dans l'économie chinoise ;
- La plupart sont étroitement liées à l'industrie des véhicules électriques conduisant les autorités à adopter une approche différente axée sur la réorientation des investissements vers les domaines innovants amenant à une consolidation ;
- Il ne s'agit pas d'un simple stimulus de court terme mais d'un changement structurel majeur de l'économie chinoise permettant de trouver un équilibre entre la croissance, la durabilité et l'innovation.

• **La revue des marchés : La Fed réduit son taux**

par Axel Botte

- Fed : baisse des taux de 25 pb, deux baisses supplémentaires à attendre en octobre et décembre ;
- BoE : statu quo sur les taux et réduction du rythme du QT à 70 Mds £ sur 12 mois ;
- Le T-note remonte au-dessus de 4,10 % ;
- Les actions toujours en hausse, dans un contexte de stabilité des spreads.

• **Le graphique de la semaine**



Les investisseurs étrangers se précipitent pour protéger leurs actifs financiers américains des fluctuations du billet vert.

Ainsi, les flux d'ETFs couverts du risque de change sur les actifs financiers américains ont dépassé ceux non couverts.

Une autre manière de l'illustrer est le graphique de gauche représentant un montant record de positions nettes vendeuses sur le dollar de 2 500 000 \$ depuis 2010 !

Le coût des contrats à terme a baissé avec la baisse des taux courts rendant la protection moins chère alors même que l'incitation à l'achat s'accroît. Les investisseurs distinguent désormais le potentiel de performance des actifs financiers américains et le dollar influencé par la politique de la Maison blanche.

• **Le chiffre de la semaine**

100

Il faudra plus de 100 ans à la BOJ pour vendre son stock d'ETFs
Source : Gouverneur Kazuo Ueda.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Positions nettes des gestionnaires d'actifs sur le dollar normées par les positions ouvertes



Sources : Bloomberg, OstrumAM

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

