

MyStratWeekly 30 septembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, croissance américaine et risque de shutdown
- Thème – Rapport Draghi, un an après

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, expanding outwards from the center.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS: APLATISSEMENT SUR LE LONG

4

Principaux mouvements de la semaine

Les parties longues se sont aplaties

Le plan d'émissions italien a pesé sur les spreads souverains mais globalement la tendance était à l'aplatissement sur le 10-30 ans. Dollar et or un peu plus fort avec le risque de shutdown, stabilité des actions aux Etats-Unis, voire hausse en Europe.

	19-sept.-25	30-sept.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.13	4.14	1	-43
Courbe américaine 2-10 ans	55	51	-4	19
Bund 10 ans	2.75	2.72	-3	35
Courbe Allemande 2-10 ans	72	70	-2	42
Italie Spread 10 ans	79	83	4	-33
France Spread 10 ans	81	83	2	0
Gilt 10 ans	4.72	4.71	0	14
JGB 10 ans	1.65	1.64	0	54

TIPS point mort à 10 ans	2.39	2.38	-1	4
Bund indexé point mort à 10 ans	1.74	1.78	4	0

Euro IG	78	79	1	-23
Euro High yield	276	277	1	-41
iTraxx IG	50	56	6	-1
iTraxx XO	248	265	17	-48
JPM EMBI Global Div. Spread	290	282	-9	-44

S&P 500	6 664	6 644	-0.3%	13.0%
Nasdaq 100	24 626	24 504	-0.5%	16.6%
Euro Stoxx 50	5 458	5 506	0.9%	12.5%
VIX	15.45	15.77	2.1%	-9.1%
Indice DXY	97.64	97.90	0.3%	-9.8%
USD/JPY	147.95	148.52	-0.4%	6.0%
EUR/USD	1.175	1.172	-0.2%	13.2%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La relique barbare au sommet

Le métal jaune atteint 3 800 \$ l'once dans un contexte de shutdown. L'or a dépassé les Treasuries dans les réserves des Banques centrales nationales [alors que les masses monétaires ne sont plus contraintes par des standards métalliques].

L'once d'or vers les 4k \$



Source: Bloomberg, Ostrum AM

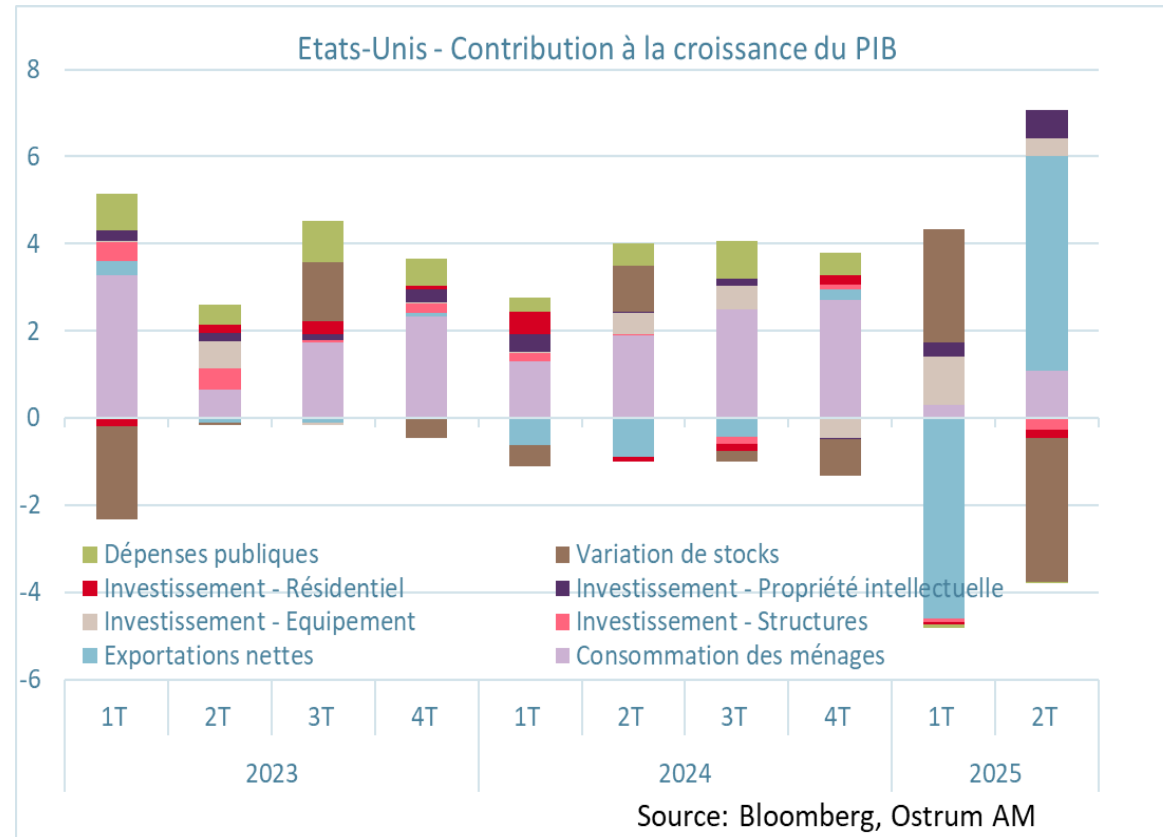
ÉTATS-UNIS : CROISSANCE FORTE MAIS DÉSÉQUILIBRÉE

5

La croissance rebondit à 3,8 % au T2 après la contraction du T1

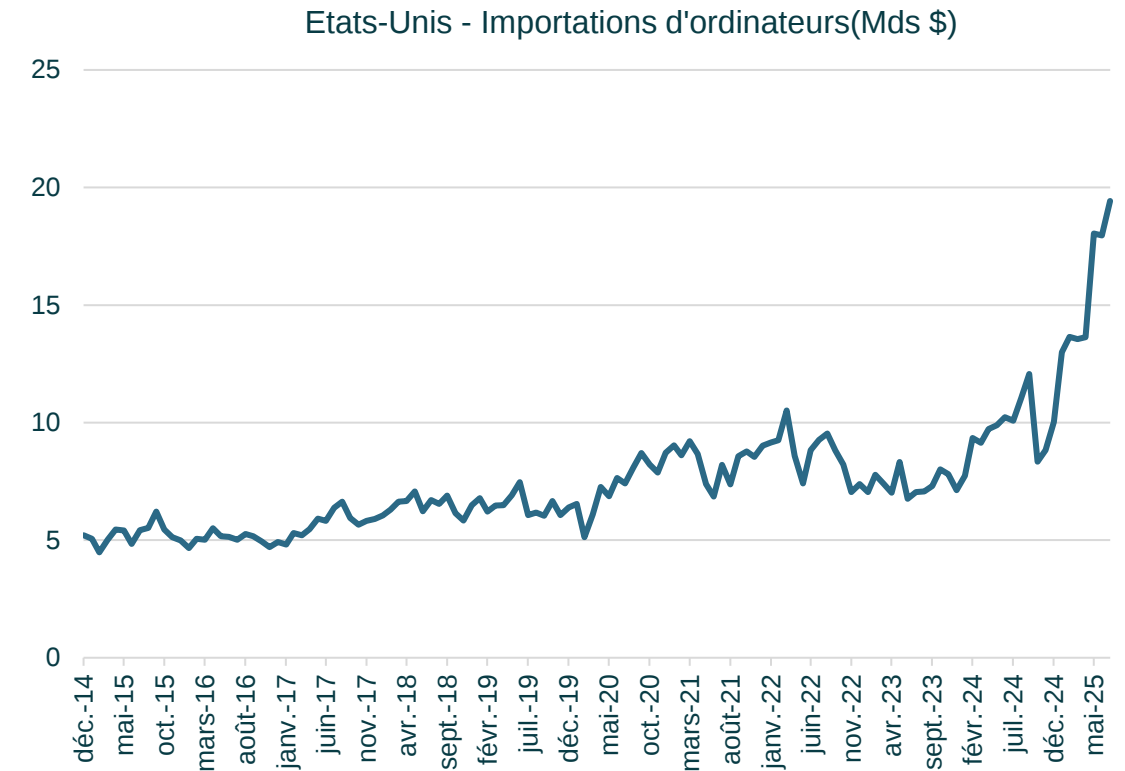
La croissance tirée par l'investissement en technologie

Outre la réduction mécanique des importations (+5pp de contribution), l'IA [data centers, équipement] est la principale source de croissance. La consommation de services est aussi revue en hausse.



Croissance hyperbolique de l'IA

Les dépenses en logiciels (+26,6 % après +18,8 % au T1) et un rebond à +8,4 % de la R&D. Les équipements de technologie ont bondi de 11,7 %, et de +61,7 % pour les ordinateurs dont les achats avaient déjà doublé au 1er trimestre.



ÉTATS-UNIS: LE RISQUE DE SHUTDOWN

6

Enjeux et impact d'une fermeture des agences gouvernementales aux Etats-Unis

Risque de shutdown à partir du 1^{er} octobre

- **Coupes budgétaires** : Le budget propose des réductions importantes pour plusieurs agences, y compris une diminution de 84 % pour le Département d'État et plus de 43 % pour le Département du Logement et du Développement urbain.
- **Sécurité intérieure** : Une augmentation de 65 % du DHS afin de restreindre l'immigration, totalisant plus de 160 milliards de dollars.
- **Réduction d'effectifs** : Le budget appelle à une réduction de 5 % des effectifs fédéraux [-114k emplois].
- **Programmes sociaux** : Les programmes de sécurité sociale, tels que Medicare et Medicaid, ne seraient pas affectés par les coupes du budget (ne demande pas de budget annuel) mais les subventions pour l'affiliation au programme Obamacare doivent être renouvelées annuellement (point crucial pour les Démocrates).

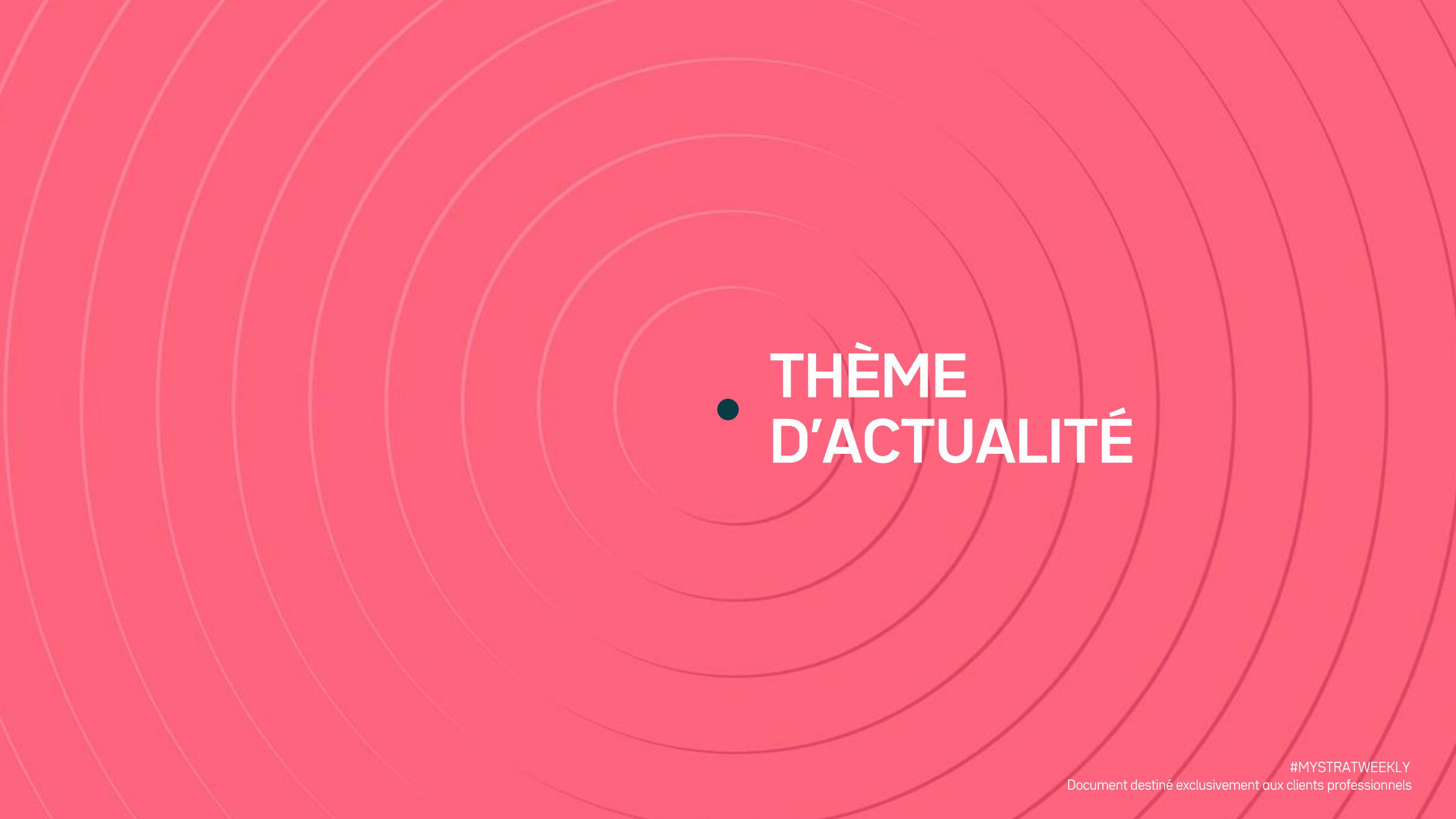
Impact de la fermeture du BLS

Sans financement actuellement en place pour le Département du Travail (DOL), le Bureau of Labor Statistics (BLS) fermerait très probablement le 1^{er} octobre en cas de shutdown gouvernemental.

Le BLS est responsable de la publication d'une grande partie des données gouvernementales les plus importantes pour les investisseurs, y compris :

- Le rapport sur l'emploi – prévu pour le 3 octobre
- Le rapport sur l'IPC – prévu pour le 15 octobre
- Le rapport sur l'IPP – prévu pour le 16 octobre
- Le rapport sur les prix à l'importation/exportation – prévu pour le 17 octobre
- JOLTS – prévu pour le 4 novembre

L'impact sur le marché dépend de la durée du *shutdown* mais en général on observe un biais à l'aplatissement de la courbe. L'impact sur les actifs risqués est incertain [+0,1% en moyenne sur le S&P].

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.

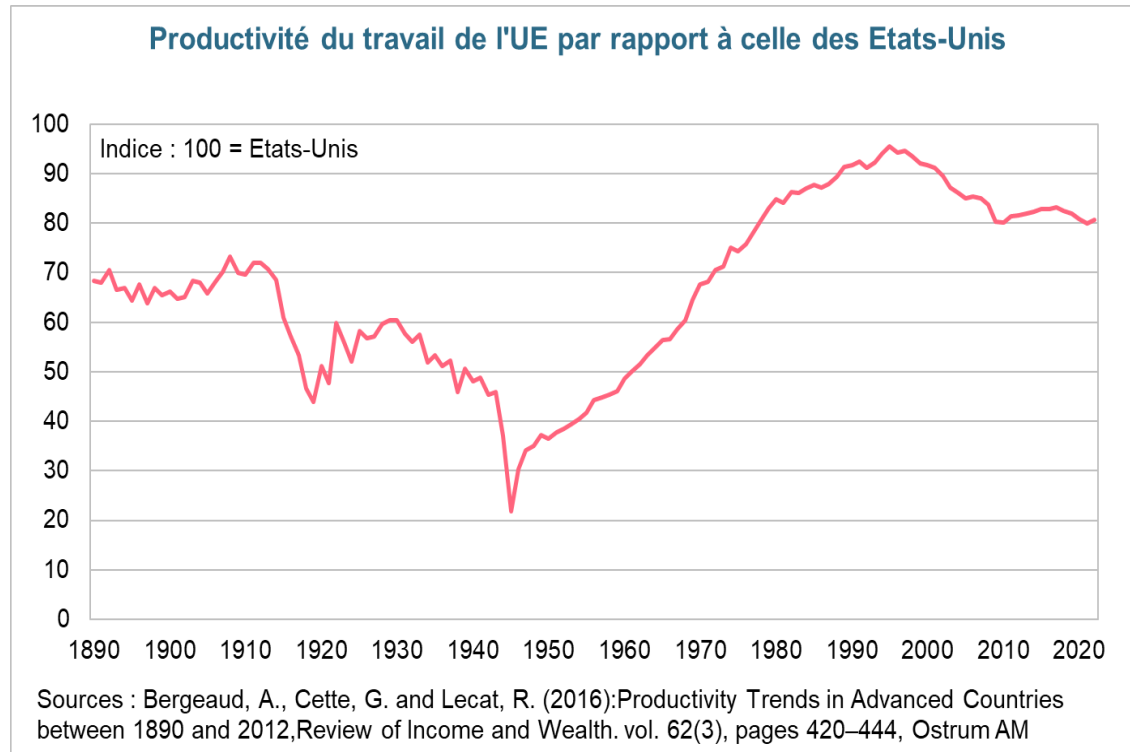
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : RAPPORT DRAGHI, UN AN APRÈS

Le constat fait il y a un an : « l'Europe fait face à un défi existentiel »

Croissance durablement lente de l'UE en raison d'une faible productivité

Ralentissement plus prononcé de la productivité de l'UE par rapport à celle des Etats-Unis et rattrapage rapide de la Chine



Recommandations de Mario Draghi : l'Europe doit agir de manière urgente et coordonnée dans 3 domaines clés :

- Réduire l'écart d'innovation avec les Etats-Unis et la Chine, en particulier dans les technologies de pointe
- Mettre en place un plan commun combinant la décarbonation de l'économie avec la compétitivité
- Renforcer la sécurité et réduire les dépendances

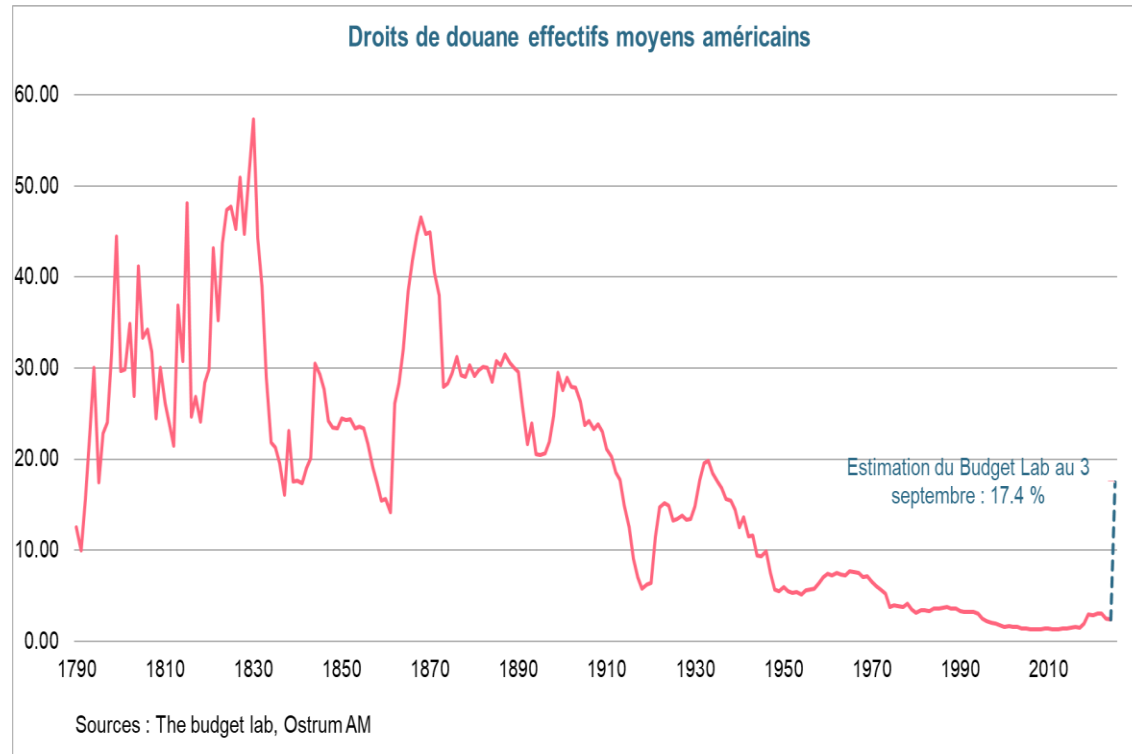
THÈME : RAPPORT DRAGHI, UN AN APRÈS

9

Un après : les défis de l'UE sont devenus plus importants

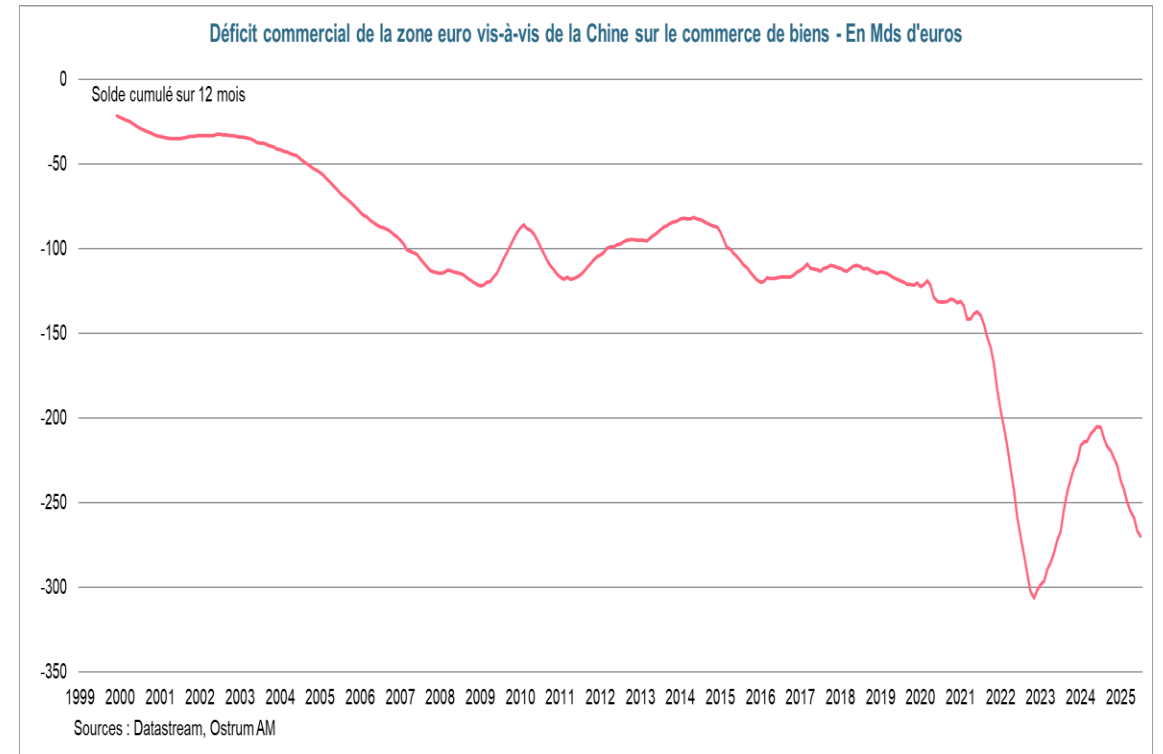
Forte hausse des droits de douane américains vis-à-vis de l'ensemble des partenaires commerciaux

Ils sont au plus haut depuis 1935



La concurrence avec la Chine est encore plus forte sur les marchés tiers et au sein même de l'UE

Le déficit commercial de l'UE vis-à-vis de la Chine a augmenté de près de 20 % depuis décembre 2024

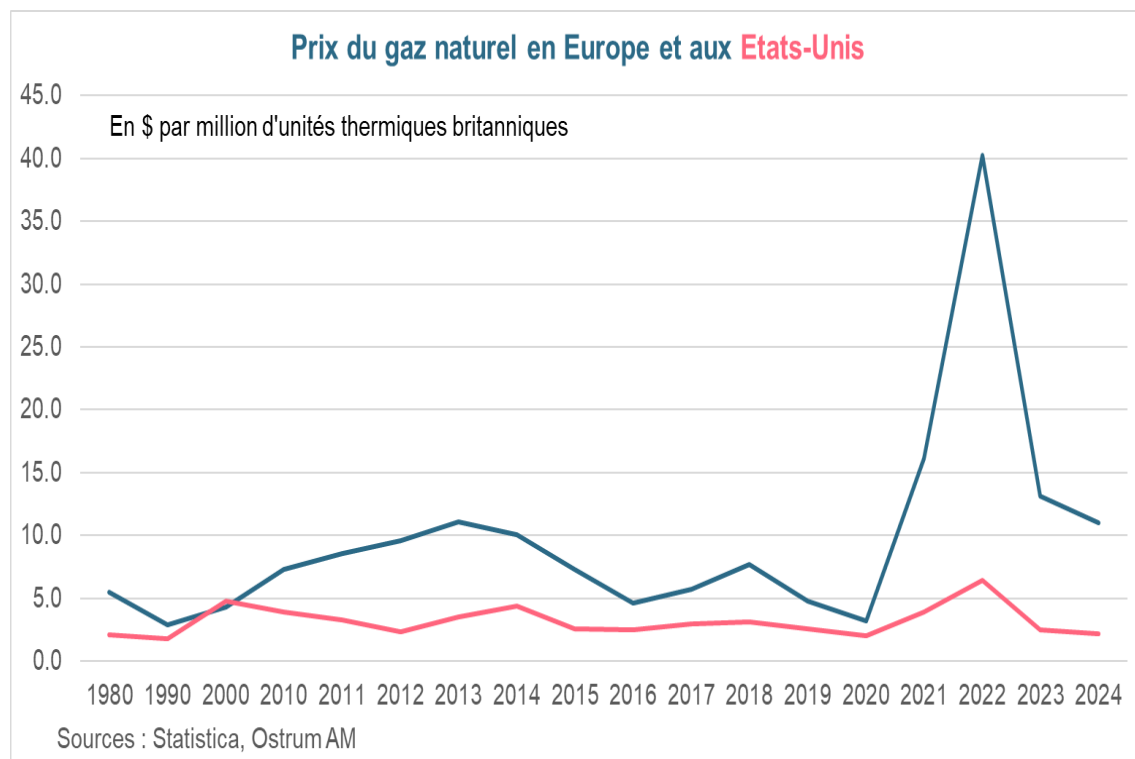


THÈME : RAPPORT DRAGHI, UN AN APRÈS

10

Réaction trop lente de l'UE : Mario Draghi accuse les dirigeants européens de « complaisance »

Le prix du gaz naturel est encore plus de 4 fois plus élevé qu'aux Etats-Unis



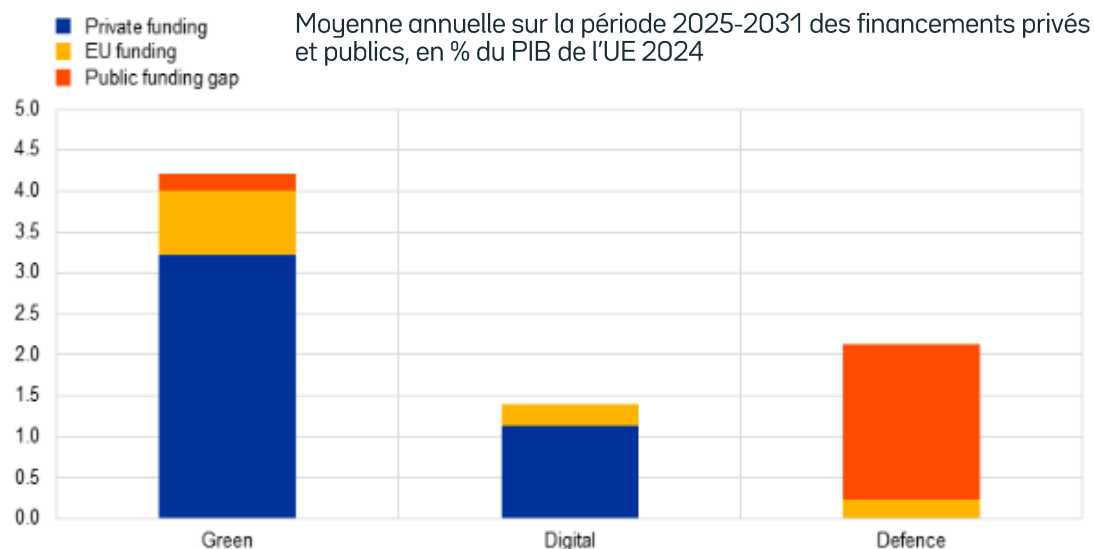
- Diversification des accords commerciaux (Mercosur, Indonésie) ;
- Lancement du plan la « boussole pour la compétitivité » : faibles avancées de l'UE
- Réglementation : selon Mario Draghi, c'est dans ce domaine que l'UE peut agir le plus rapidement et le plus résolument ;
- Nécessité de réduire l'écart des prix de l'énergie avec les Etats-Unis, autrement cela ralentira la transition vers une économie fondée sur la technologie de pointe.

Nécessité d'une dette commune pour financer les besoins d'investissements encore plus importants de l'UE

Hausse significative des besoins d'investissements de l'UE liée à l'augmentation à venir des dépenses militaires

Ils sont estimés par la BCE à 1 200 Mds d'euros par an, entre 2025 et 2031, contre 800 Mds anticipé l'an passé, dont 510 Mds d'euros à financer par le secteur public.

Estimations des dépenses stratégiques supplémentaires de l'UE dans la transition verte, numérique et dans la défense



Sources: European Commission, European Parliamentary Research Service, NATO, European Investment Bank (EIB) and ECB staff calculations.

- Les marges de manœuvres actuelles disponibles au niveau national et de l'UE sont insuffisantes (il manquerait 105 Mds d'euros par an)
- Les marges de manœuvre pour reprioriser les budgets nationaux sont réduites
- Une condition nécessaire : une Europe plus cohésive
 - Mise en œuvre de l'union de l'épargne et de l'investissement
 - Augmenter les gains de productivité
 - Réformer le budget de l'UE
 - Renforcer les achats groupés
 - Emission conjointe de dette pour financer les biens publics européens dans des domaines qui stimulent la productivité : innovations de rupture, technologies à grande échelle, R&D dans la défense ou réseaux énergétiques



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 : Rapport Draghi, un an après

par Aline Goupil-Raguénès

- Il y a un an, Mario Draghi lançait un cri d'alarme et appelait les dirigeants européens à agir collectivement et rapidement pour redynamiser la politique industrielle européenne et accroître sa productivité ;
- Un an après, il fait le constat amer que les progrès réalisés sont insuffisants alors que les défis auxquels fait face l'UE sont devenus plus importants : forte hausse des tarifs douaniers américains, concurrence encore plus forte avec la Chine et nette augmentation des dépenses militaires ;
- Mario Draghi reprend les dernières estimations de la BCE : les besoins d'investissements supplémentaires de l'UE pour faire face à la transition énergétique, numérique et en matière de défense ont fortement augmenté : 1 200 Mds d'euros par an en moyenne entre 2025 et 2031, contre 800 Mds d'euros anticipés il y a un an ;
- Il réitère son appel à l'émission conjointe de dette pour financer certains biens communs de nature à augmenter la productivité comme les innovations de rupture, les technologies à grande échelle, la R&D dans la défense ou les réseaux énergétiques. La dette commune pour financer certains biens communs est également préconisée par la BCE.
- Mario Draghi accuse les dirigeants européens de « complaisance » et alerte sur le fait que « l'inaction menace non seulement notre compétitivité mais aussi notre souveraineté même ».

La revue des marchés : Une éclaircie conjoncturelle aux Etats-Unis ?

par Axel Botte

- Etats-Unis : la croissance au 2T révisée à 3,8 % grâce au développement de l'IA ;
- Nouvelle salve tarifaire sur la pharmacie notamment, restrictions aux importations de semi-conducteurs ;
- Taux : le 2 ans américain réagit à la croissance et au rebond du pétrole ;
- Devises : le dollar se reprend, le yen faiblit vers 150.

Le graphique de la semaine



La nette défaite du parti de Milei aux élections locales de Buenos Aires, le 7 septembre, a suscité des inquiétudes sur la pérennité de son agenda économique et pesé lourdement sur le peso argentin.

La devise a ainsi touché la borne haute de la bande de fluctuation mise en place en avril dernier par rapport au dollar, ce qui a amené la banque centrale à intervenir en vendant plus d'un milliard de \$ en 3 jours afin de défendre sa monnaie.

Les tensions se sont atténuées la semaine dernière, les Etats-Unis et l'Argentine discutant de la mise en place d'une ligne de swap de 20 Mds de \$. Le secrétaire au Trésor US, Scott Bessent, a également déclaré que les Etats-Unis étaient prêts à acheter des obligations en \$ de l'Argentine. Cela vise à stabiliser les marchés et à soutenir Milei jusqu'au mid-term du 26 octobre.

Le chiffre de la semaine

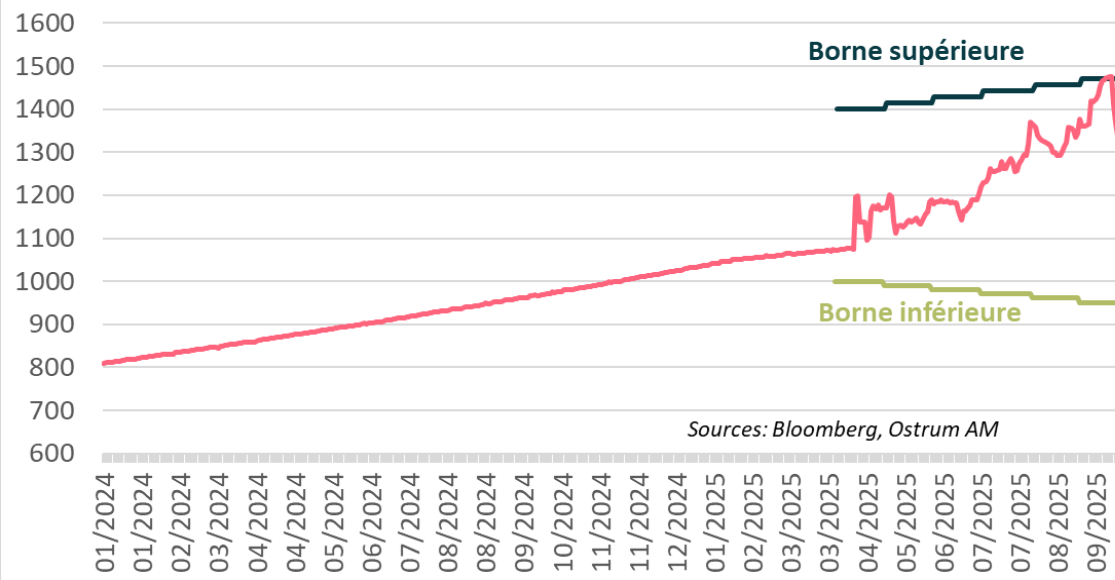
10

La Chine s'est engagée à réduire jusqu'à 10 % ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2035, ce qui peut paraître modeste mais contraste avec les déclarations de Donald Trump pour qui le changement climatique est « la plus grande arnaque jamais perpétrée sur le monde ».

Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Taux de change du \$ par rapport au peso argentin



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

