

MyStratWeekly

9 septembre 2025



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, marché du travail aux Etats-Unis
- Thème – Budget et crise politique en France

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: L'EMPLOI CIMENTE LA BAISSÉ DE SEPTEMBRE

Principaux mouvements de la semaine

« bad news is good news »... for now

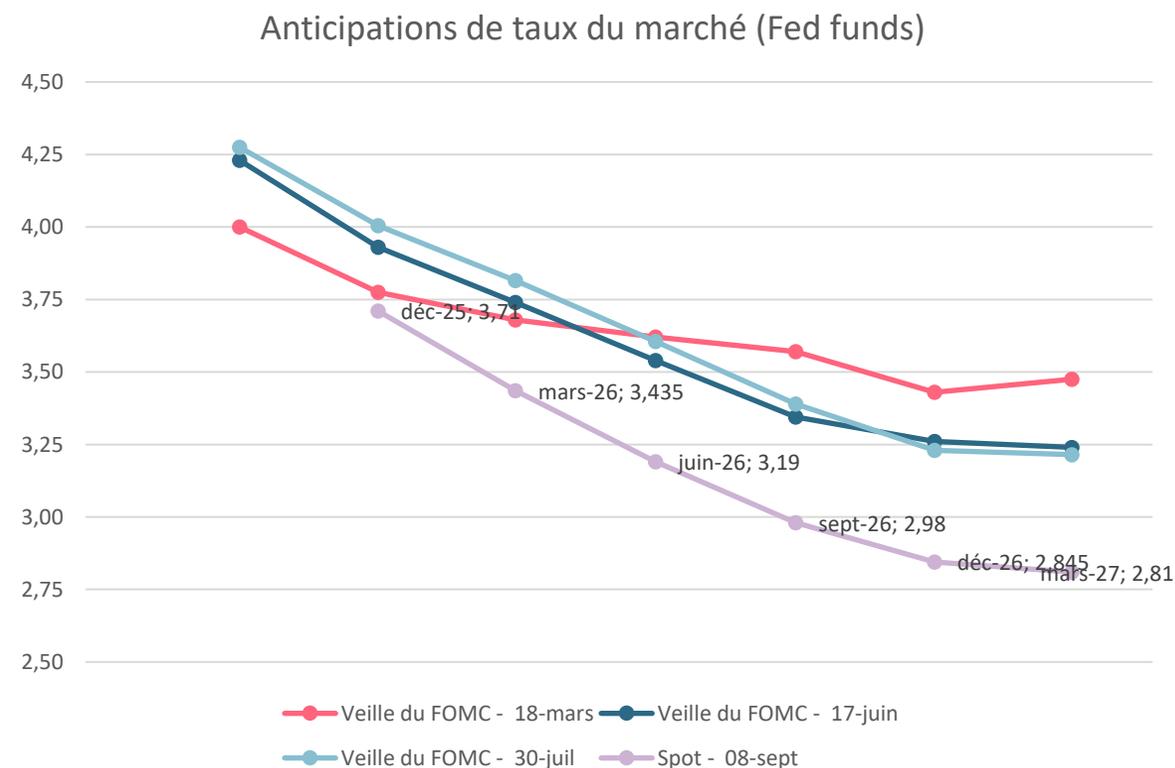
La baisse de septembre est une certitude, baisse des rendements à long terme, dollar et actions sans tendance

	29-août-25	9-sept.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.23	4.07	-16	-50
Courbe américaine 2-10 ans	61	54	-7	22
Bund 10 ans	2.72	2.67	-5	30
Courbe Allemande 2-10 ans	78	73	-5	45
Italie Spread 10 ans	86	82	-5	-34
France Spread 10 ans	79	81	2	-2
Gilt 10 ans	4.72	4.62	-10	5
JGB 10 ans	1.60	1.57	-3	47
TIPS point mort à 10 ans	2.41	2.36	-5	2
Bund indexé point mort à 10 ans	1.73	1.71	-2	-6
Euro IG	84	84	0	-18
Euro High yield	296	301	5	-17
iTraxx IG	55	53	-2	-5
iTraxx XO	268	261	-7	-52
JPM EMBI Global Div. Spread	298	302	4	-23
S&P 500	6 460	6 495	0.5%	10.4%
Nasdaq 100	23 415	23 762	1.5%	13.1%
Euro Stoxx 50	5 352	5 369	0.3%	9.7%
VIX	15.36	15.21	-1.0%	-12.3%
Indice DXY	97.77	97.60	-0.2%	-10.0%
USD/JPY	147.05	146.90	0.1%	7.1%
EUR/USD	1.169	1.173	0.4%	13.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Fed : l'assouplissement reprend en septembre

L'emploi est à l'arrêt et le discours de Powell a évolué considérant que le choc tarifaire n'engendrera pas d'inflation durablement. L'IPC sera publié cette semaine.

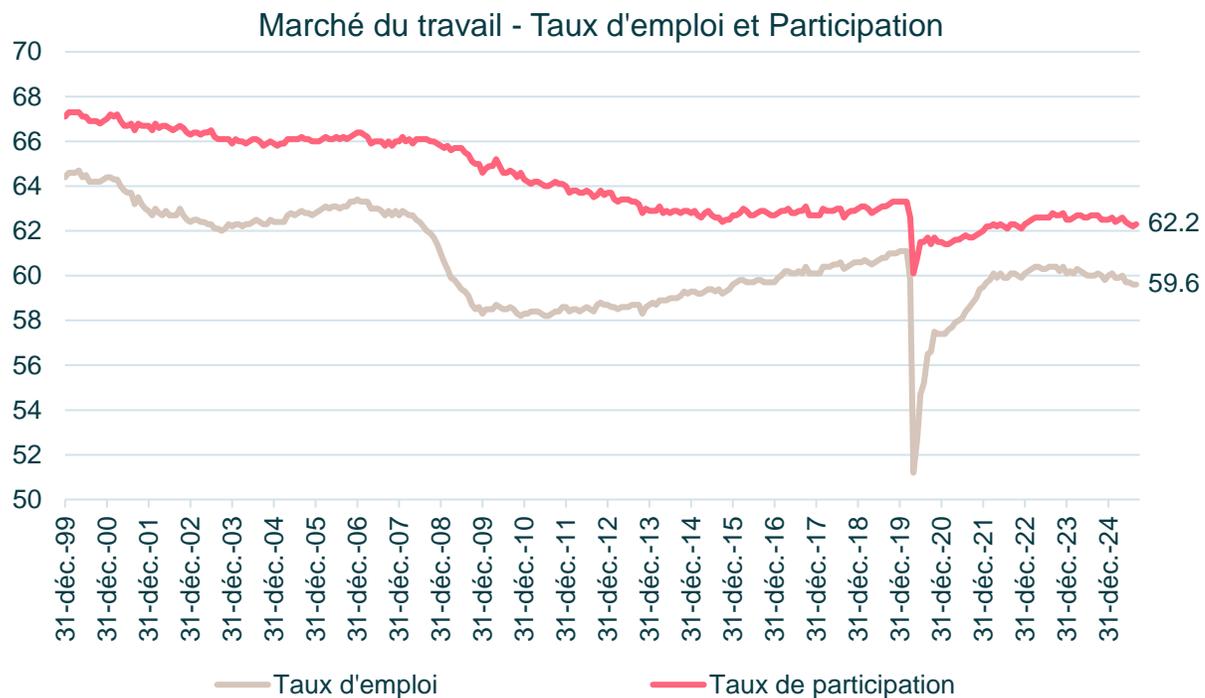


ETATS-UNIS : L'EMPLOI À L'ARRÊT

Environ 30k créations mensuelles en moyenne depuis mai

L'emploi à l'arrêt

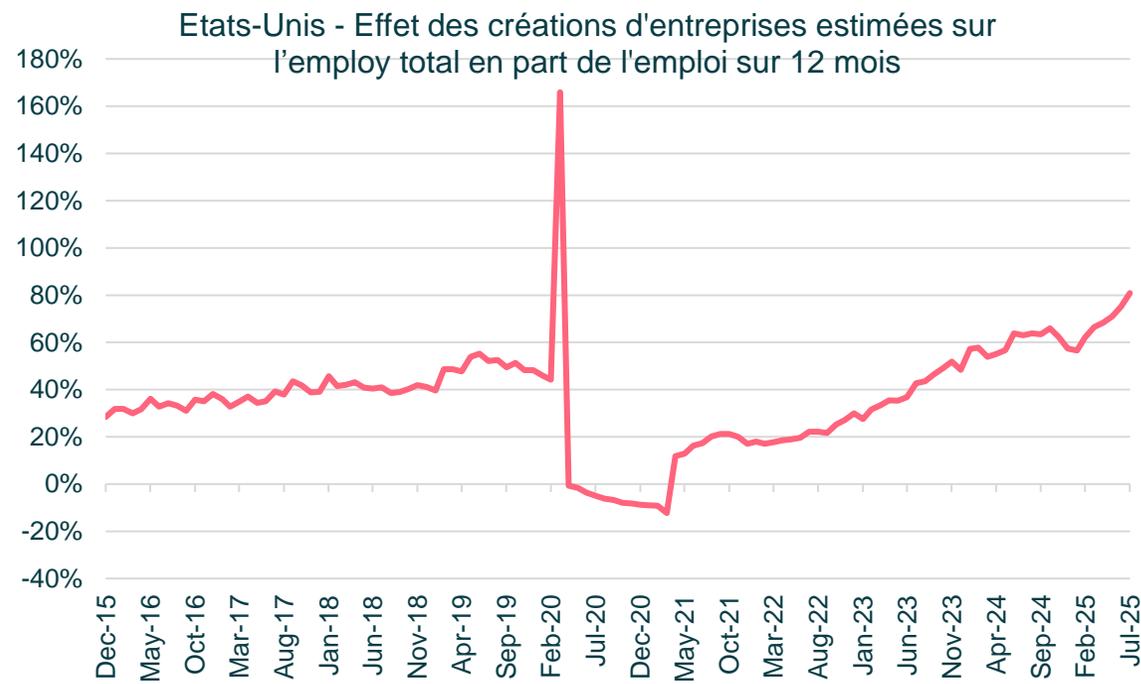
L'incertitude économique a paralysé les embauches. Les licenciements restent cependant limités. L'évolution du taux d'emploi est inquiétante.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Révisions baissières probables

Le sondage QCEW, plus fiable que les NFP, rend mieux compte des créations d'entreprises. De fortes révisions baissières sur la période avril 2024-mars 2025 sont à prévoir.



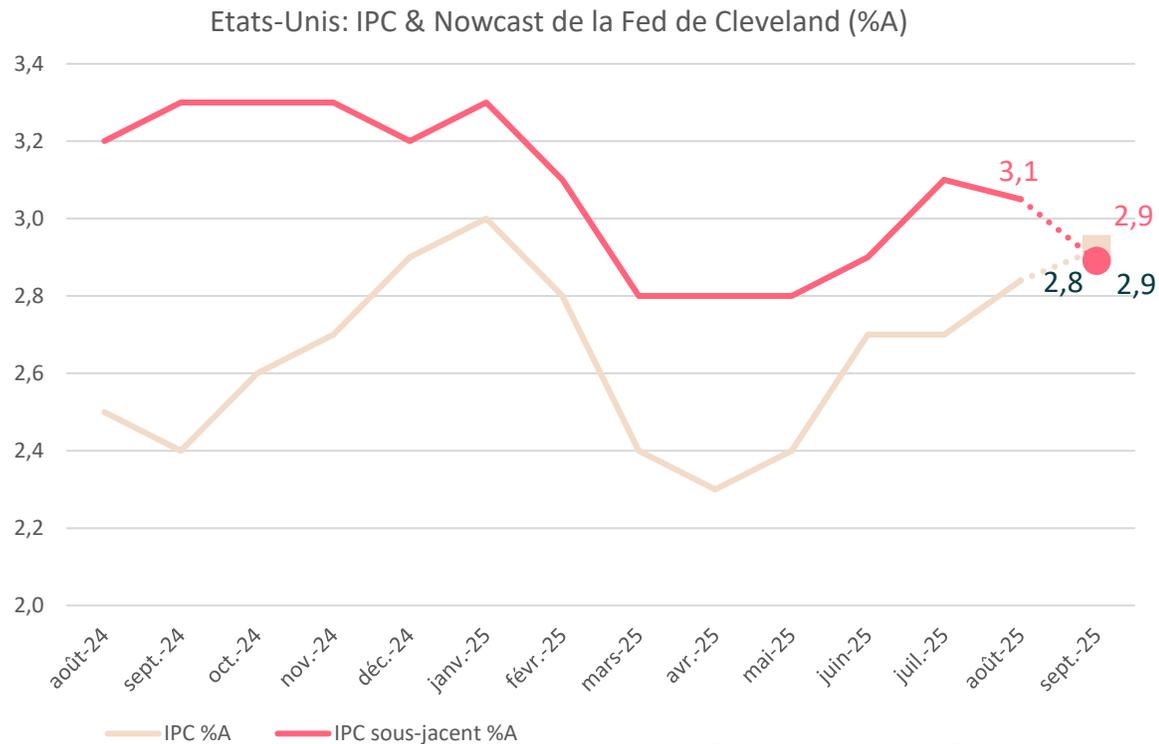
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : INFLATION, PLUS QUE L'EFFET DES TARIFS

L'inflation au-dessus de la cible

L'inflation 1 pp au-dessus de la cible

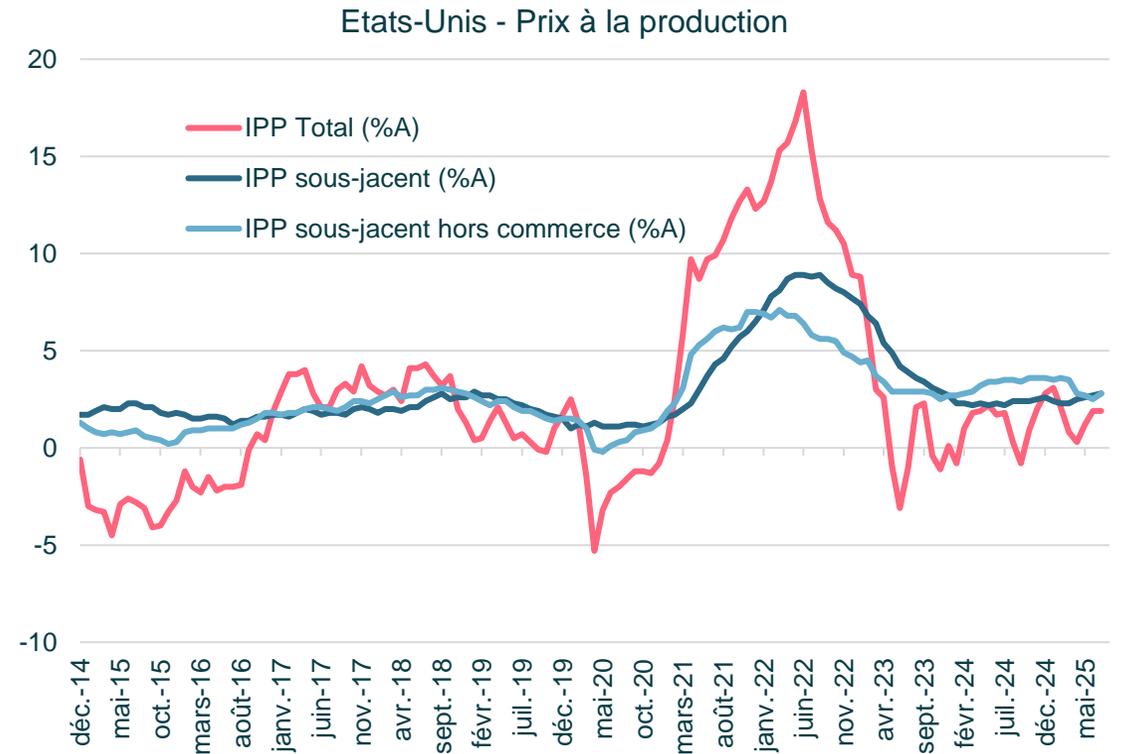
Les services hors logement présentent une dynamique inquiétante. Les tarifs douaniers seront peut-être transitoires mais ce n'est pas le seul facteur de l'inertie des prix.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les prix à la production ne décèlèrent plus

L'IPP des services (marges des détaillants) implique que l'inflation des biens impacte les services à la hausse.



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

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.

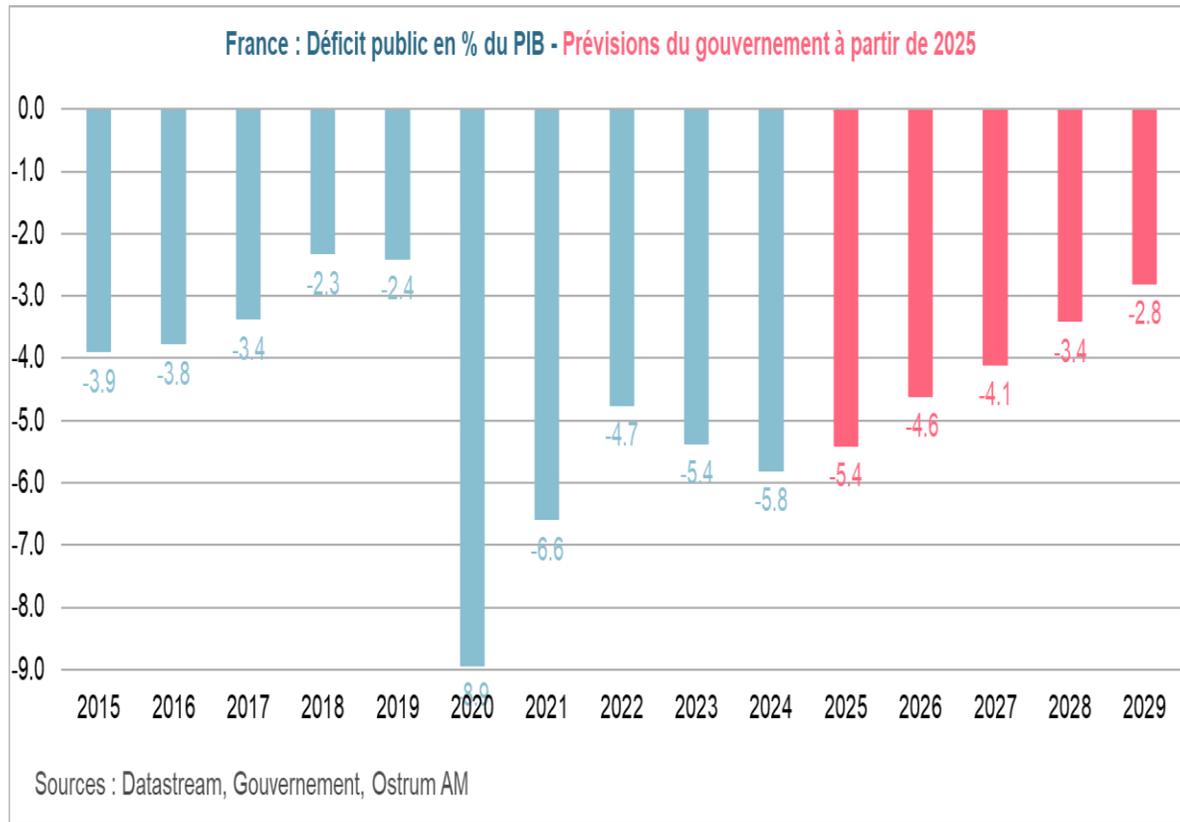
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

Forte opposition aux grandes lignes du budget présentées par François Bayrou à la mi-juillet

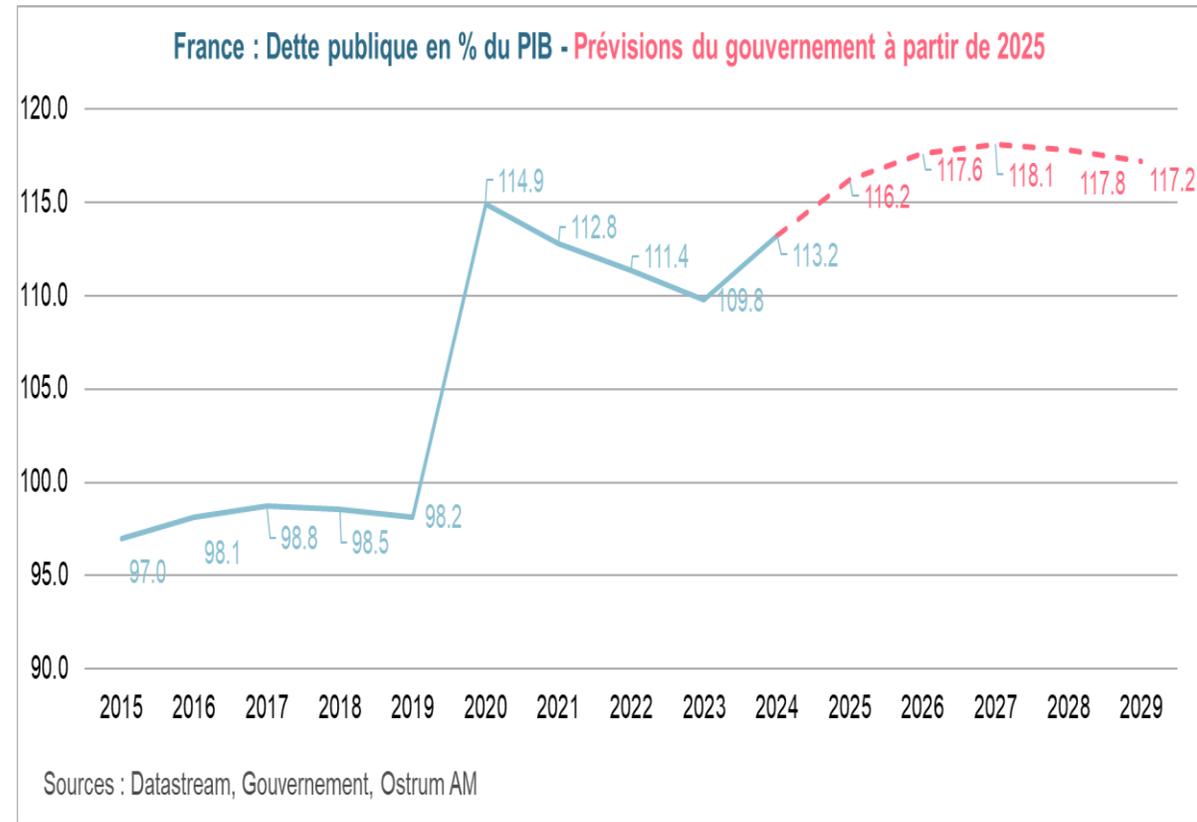
Ramener le déficit public sous les 3 % du PIB d'ici 2029

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 ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

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

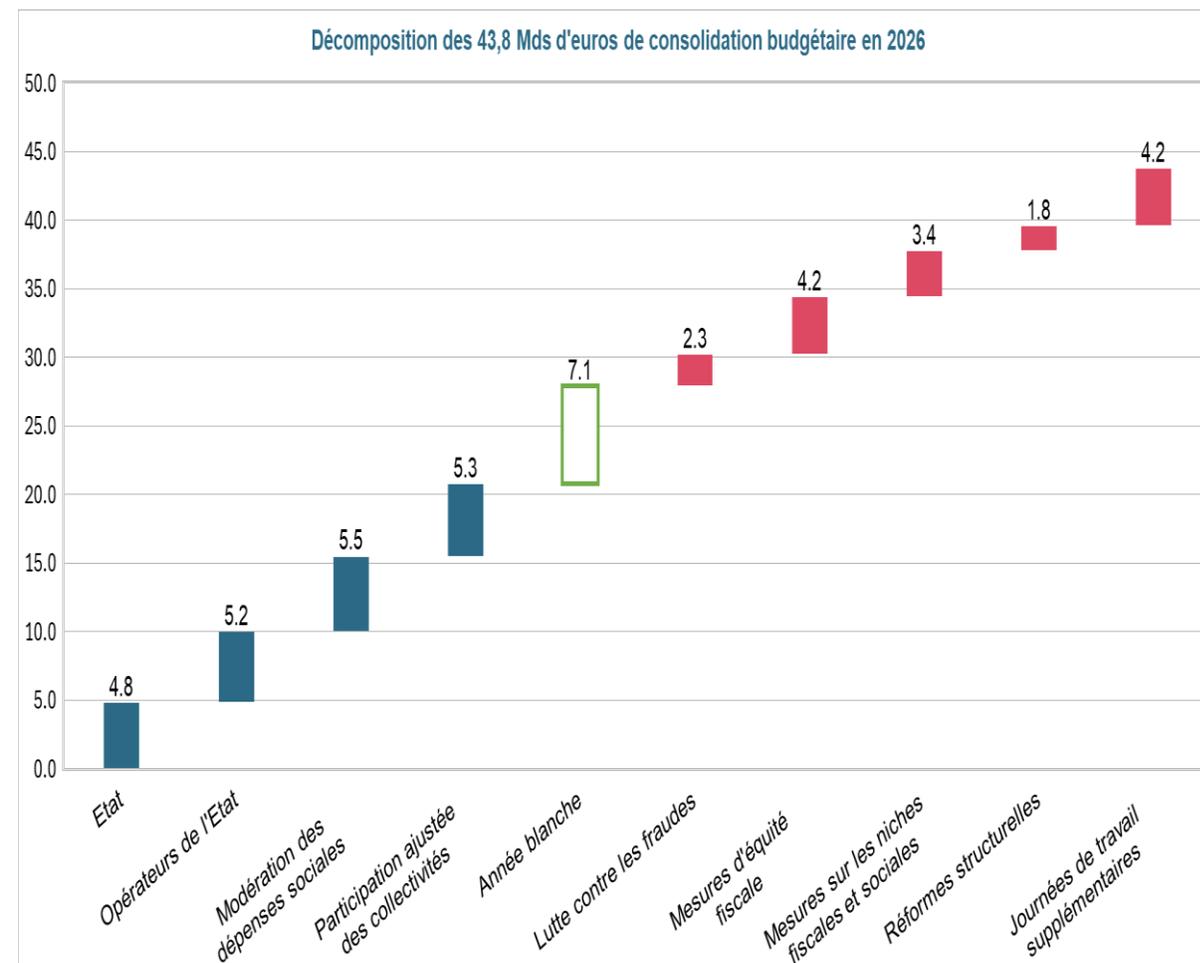
Décomposition de l'effort budgétaire en 2026

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.

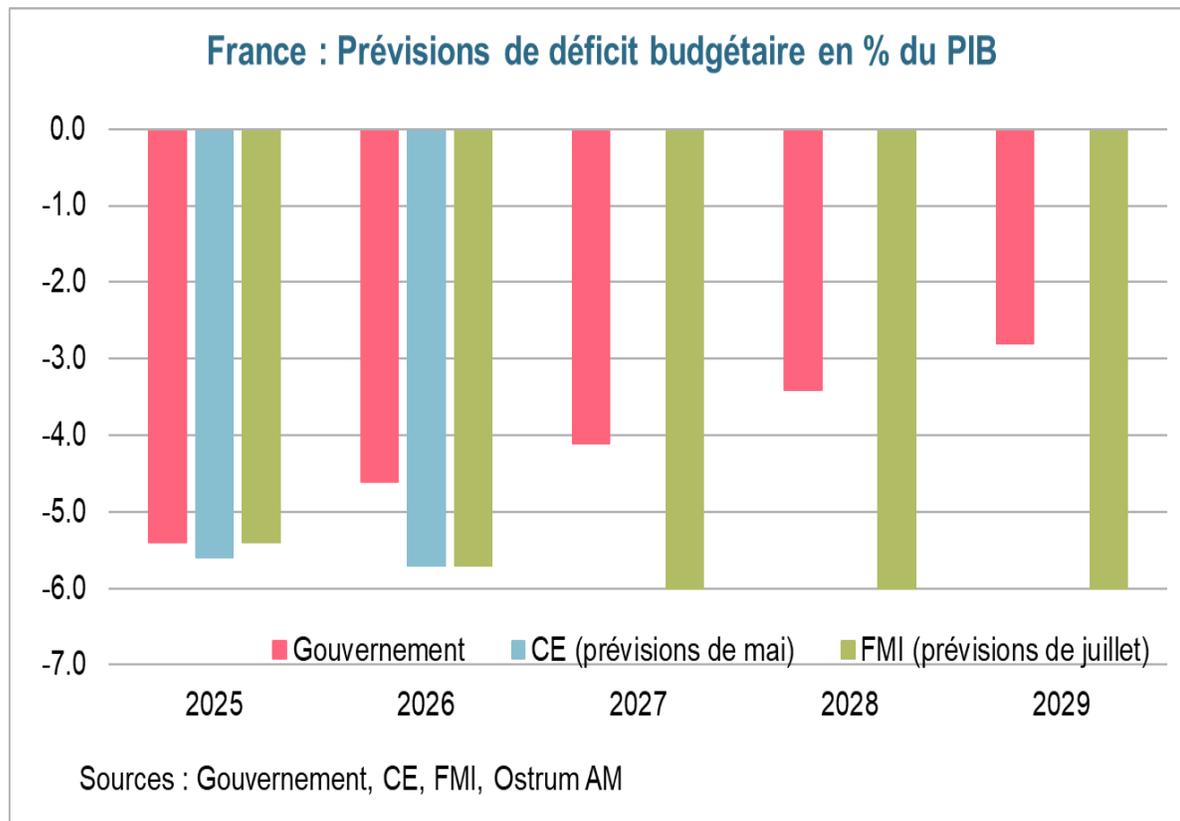


THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

Un tel effort budgétaire n'a aucune chance d'être adopté en l'état

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

Le FMI et la CE n'anticipent pas de réduction du déficit budgétaire



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

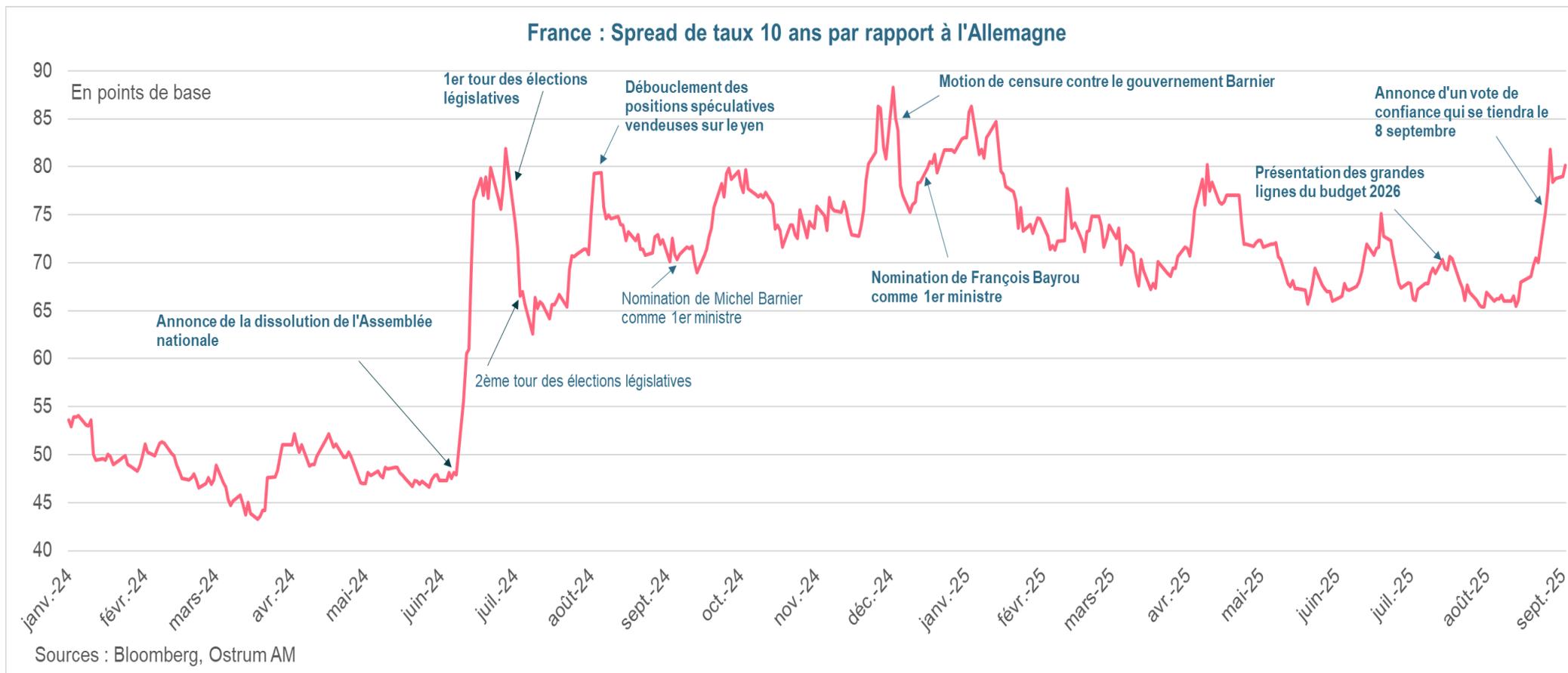
	Note	Perspective	Prochaine revue
Moody's	Aa3	stable	24-oct
S&P	AA-	négative	28-nov
Fitch	AA-	négative	12-sept

Sources : S&P, Fitch, Moody's

THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

François Bayrou crée la surprise en annonçant un vote de confiance le 8 septembre

Le spread français revient sur les plus hauts atteints lors du 1^{er} tour des élections législatives anticipées



THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

Scénario : Dissolution / Démission / Nomination d'un nouveau PM / Gouvernement technique / Maintien de F. Bayrou

Scénario	Probabilité	Lecture du marché	Agences de Notation	Impact Marché	Niveau du spread 10 ans	BCE
Dissolution	Forte	Poursuite de l'incapacité à former un gouvernement légitime / Instabilité sociale, grèves et pertes d'activité / Risque significatif de confrontation avec Bruxelles	Dégradation en A à terme	Pénalisation en zone euro et sur la courbe de spreads français / Prime de risque sur le crédit et les actions France / EUR en baisse.	Entre 88 et 100 pb	Pas de soutien direct à l'OAT
Nomination du nouveau Premier ministre	Moyenne	Réduction de l'incertitude et vote d'un budget modifié	Dégradation en A à terme	Permet d'éviter un nouvel élargissement du spread	Entre 70 et 80 pb	RAS
Gouvernement technique	Faible	Réduction de l'incertitude et vote d'un budget	Attentisme des agences	Légère détente du spread	Entre 65 et 75 pb	RAS
Démission de Macron	Très faible	Crise de régime, spéculation sur une VIème République	Dégradation en A à terme	Tension plus forte sur les spreads français (Spread 100+ pb) / EUR autour 1,10 \$. Contagion aux pays périphériques très endettés.	Entre 100 et 150 pb	Pas de soutien direct à l'OAT, activation du TPI pour limiter la contagion
Bayrou gagne le vote de confiance	Très faible	Baisse de l'incertitude, compromis pour une moindre consolidation budgétaire	Attentisme des agences	Légère détente du spread	Entre 70 et 80 pb	RAS

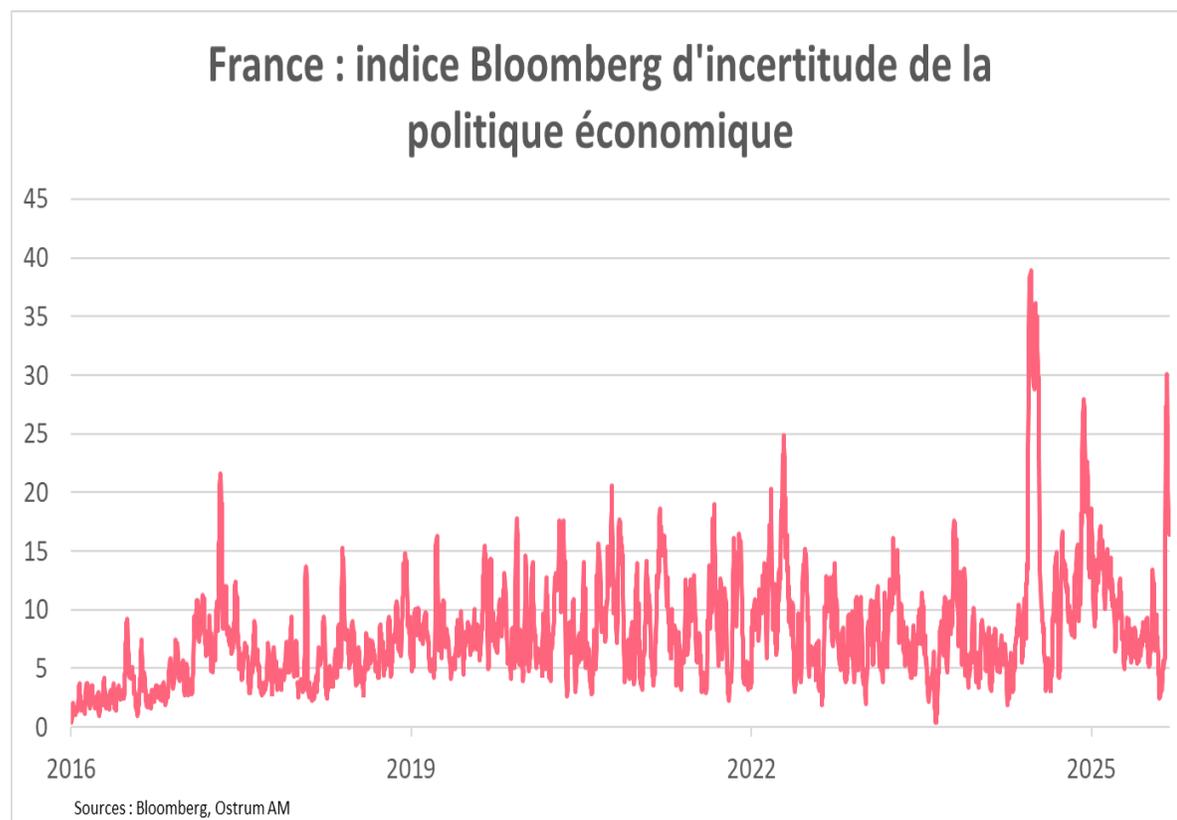
THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

En dépit de la hausse de l'incertitude politique, l'émission d'OAT a rencontré une solide demande

L'annonce du vote de confiance par F. Bayrou, le 25 août, a significativement augmenté le risque politique en France avec l'anticipation d'une chute du gouvernement

La demande des investisseurs s'est située dans la borne haute fixée par l'AFT : 11 Mds d'euros

Cela s'est opéré au prix de taux d'intérêt plus élevés.



	OAT 25/05/2042 3,60 %	OAT 25/05/2056 3,75 %	OAT 25/11/2035 3,50 %
Date d'adjudication	04/09/2025	04/09/2025	04/09/2025
Date de règlement	08/09/2025	08/09/2025	08/09/2025
Volume annoncé*	< 9 500 - 11 000 >		
Volume demandé*	5 260	4 807	15 805
Volume adjugé*	1 930	1 809	7 261
ONC après adjudication*	637	550	2 121
Volume total émis*	2 567	2 359	9 382
Prix limite	94,72 %	88,64 %	99,34 %
Pourcentage adjugé au prix limite	100,00 %	65,00 %	100,00 %
Taux de couverture**	2,73	2,66	2,18
Prix moyen pondéré	94,74 %	88,69 %	99,38 %
Taux moyen pondéré	4,04 %	4,43 %	3,57 %
Code ISIN	FR001400WY04	FR001400XJ3	FR0014012I15

* En millions d'euros

** Volume demandé / Volume adjugé

THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

Lourde chute du gouvernement Bayrou. Vers une nomination rapide d'un nouveau Premier ministre

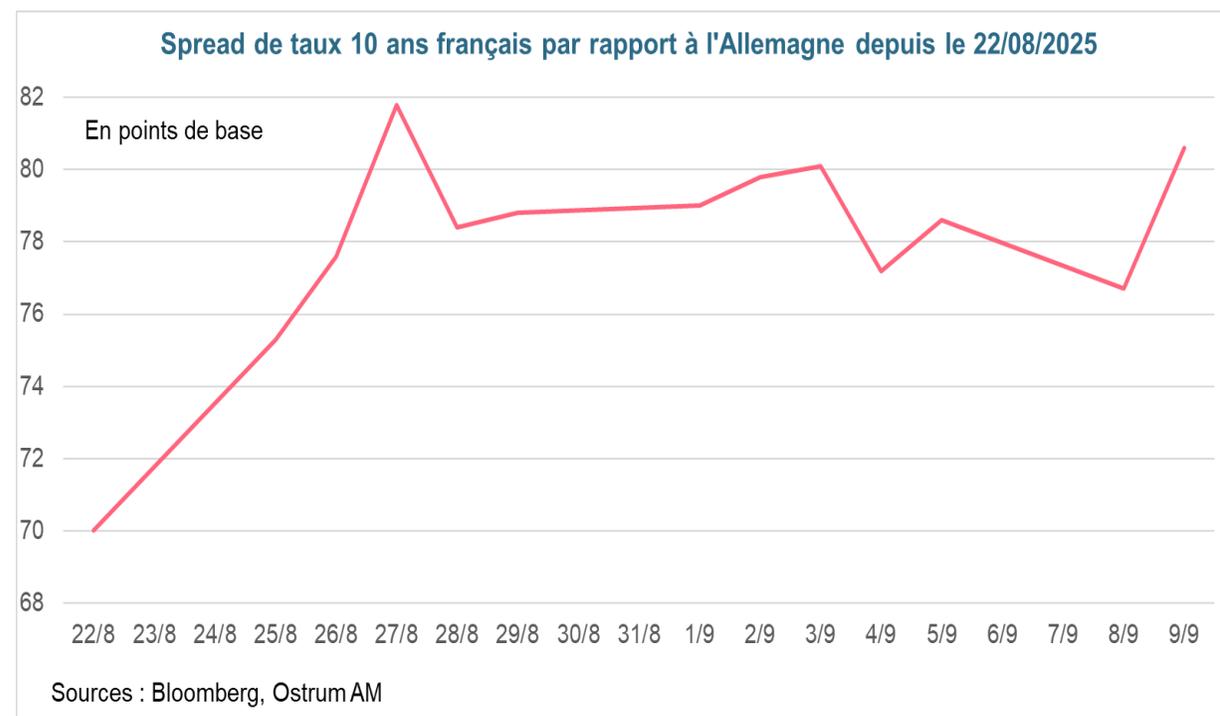
François Bayrou a largement perdu le vote de confiance

194 voix pour et 364 voix contre



Un nouveau Premier ministre devrait être nommé dans les prochains jours

Le spread s'est élargi pour revenir sur les 82 pb. L'Assemblée nationale très divisée limitera encore la capacité d'action du prochain gouvernement.





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 et crise politique en France**

par Aline Goupil-Raguénès

- François Bayrou a créé la surprise, le 25 août, en décidant de soumettre son gouvernement à un vote de confiance de l'Assemblée nationale, ce lundi 8 septembre. Les partis d'opposition ont déclaré qu'ils ne lui accorderaient pas ce qui devrait se traduire par une chute du gouvernement compte tenu de l'absence de majorité ;
- La question porte sur l'après. Parmi tous les scénarios possibles, le risque d'une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale nous semble le plus élevé ce qui se traduirait par un nouvel écartement du spread de taux 10 ans français par rapport à l'Allemagne ;
- Dans ce cas, les tensions sur le spread des pays périphériques devraient être plus limitées, ne justifiant pas une intervention de la BCE ;
- En cas de scénario extrême et de démission du Président Emmanuel Macron, le spread français dépasserait largement les 100 pb justifiant alors une intervention de la BCE pour limiter les effets de contagion sur les taux des pays périphériques, dans le cadre de l'instrument de protection de la transmission de la politique monétaire.

• **La revue des marchés : La Fed va reprendre l'assouplissement.**

par Axel Botte

- Etats-Unis : l'emploi à l'arrêt depuis mai aux États-Unis avec seulement 22k nouveaux emplois en août ;
- La baisse des taux de la Fed en septembre est quasiment certaine ;
- Le T-note plonge sous le seuil de 4,10 % ;
- Les spreads sur l'OAT sont toujours sous pression, mais la contagion vers d'autres classes d'actifs est limitée.

• **Le graphique de la semaine**



Les prix de l'électricité se tendent aux Etats-Unis. Cette hausse intervient alors que les prix du gaz (43 % de la production d'électricité utilise le gaz naturel) restent très faibles.

Les contraintes de capacité de transmission restent significatives occasionnant des tensions ponctuelles sur les prix.

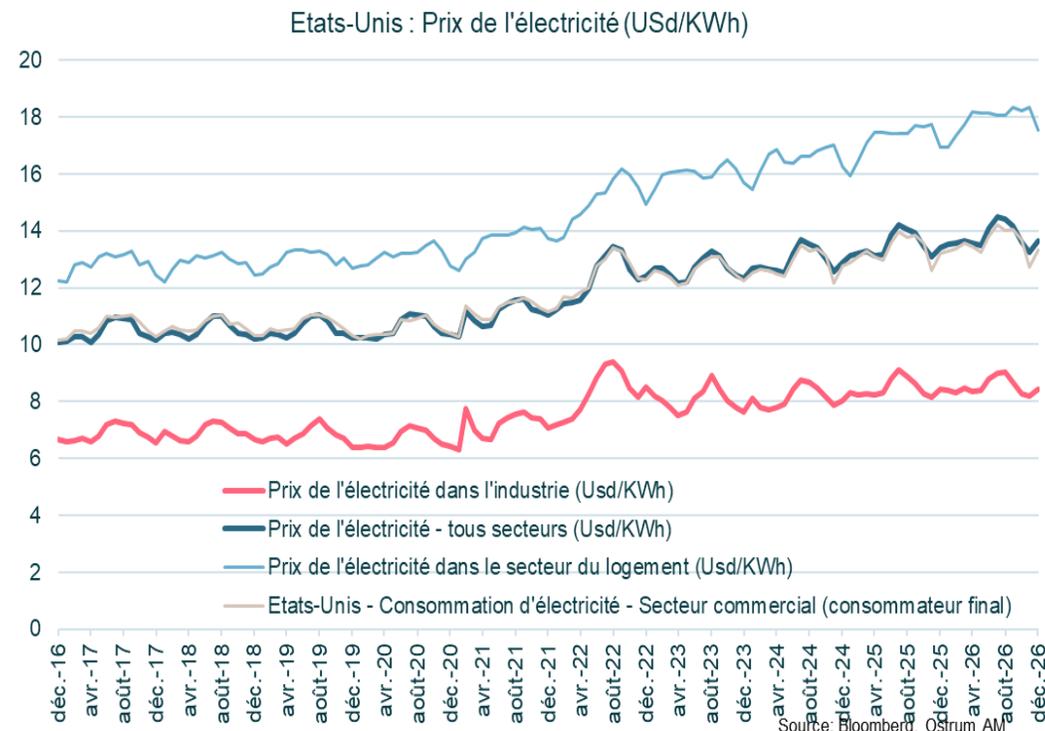
L'élément nouveau est la demande liée au développement des data centers et de l'utilisation plus large de l'IA. Les effets d'éviction de cette hausse de l'électricité risquent d'accroître le risque de récession aux Etats-Unis.

• **Le chiffre de la semaine**

21

La demande pour la facilité de prise en pension inversée de la Fed (RRP) a atteint un nouveau plus bas depuis 2021, à 21 Mds de \$. Cela est à comparer à des niveaux de plus de 2 000 Mds de \$ atteints entre juin 2022 et juin 2023. La reprise des émissions de T bills par le Trésor américain depuis le relèvement du plafond de la dette en est à l'origine.
Source: Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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 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

