



MyStratWeekly

2 septembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

Sommaire

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

The background of the slide is a solid pink color. It features a series of concentric circles in a slightly lighter shade of pink, centered around a small dark teal dot. The circles expand outwards from the center, creating a ripple effect.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : LES MARCHÉS INSUBMERSIBLES

4

Principaux mouvements de l'été

Bon été pour les actifs risqués (actions, crédit),
pentification et tensions en France

Le dollar est stable mais volatile, la volatilité financière reste très faible au regard de l'incertitude.

	30-juin-25	29-août-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.23	4.23	0	-34
Courbe américaine 2-10 ans	50	61	10	28
Bund 10 ans	2.61	2.72	12	38
Courbe Allemande 2-10 ans	74	78	4	51
Italie Spread 10 ans	87	86	-1	-29
France Spread 10 ans	68	79	11	-5
Gilt 10 ans	4.49	4.72	23	15
JGB 10 ans	1.43	1.60	17	52

TIPS point mort à 10 ans	2.28	2.41	13	7
Bund indexé point mort à 10 ans	1.74	1.73	0	-4

Euro IG	92	84	-8	-18
Euro High yield	321	296	-25	-22
iTraxx IG	55	55	1	-2
iTraxx XO	282	268	-15	-46
JPM EMBI Global Div. Spread	322	298	-25	-28

S&P 500	6 205	6 460	4.1%	9.8%
Nasdaq 100	22 679	23 415	3.2%	11.4%
Euro Stoxx 50	5 303	5 352	0.9%	9.3%
VIX	16.73	15.36	-8.2%	-11.5%
Indice DXY	96.88	97.77	0.9%	-10.1%
USD/JPY	144.23	147.05	-2.0%	7.1%
EUR/USD	1.176	1.169	-0.7%	13.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Principaux enseignements de l'été

- Forte révision de l'emploi américain – quasi-stagnation entre mai et juillet;
- L'indépendance de la Fed est remise en cause avec les attaques sur Lisa Cook;
- Jerome Powell préannonce une baisse des taux en septembre à Jackson Hole;
- PIB américain revu en hausse à 3,3% (croissance très déséquilibrée), l'investissement en IA est l'arbre qui cache la forêt (immobilier, retards de paiement, emploi...).
- La volatilité financière est très faible, épiphénomène après les NFP d'août;
- SCOTUS va s'exprimer sur la légalité de la politique tarifaire de Trump;
- Le sommet Trump-Poutine en Alaska n'a apporté aucune avancée concrète pour la paix;
- La Chine et l'Inde se rapprochent, en réaction aux tarifs douaniers américains;
- Tensions politiques en France, sans contagion significative.

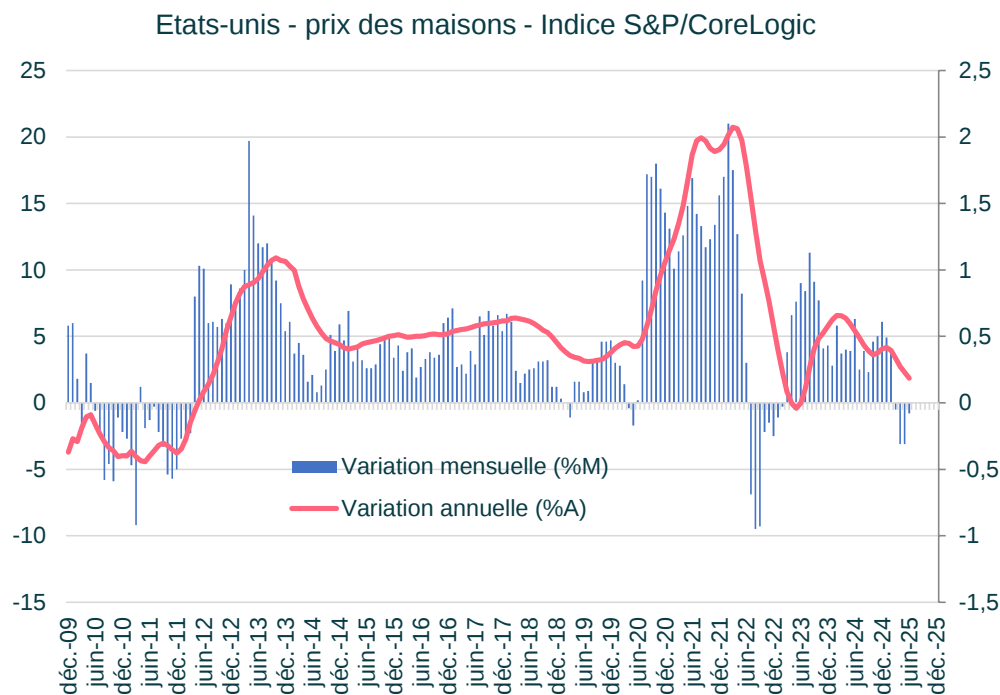
ETATS-UNIS : INVESTISSEMENT LOGEMENT

L'exception de l'IA dans un climat d'incertitude

5

Les prix du logement baissent

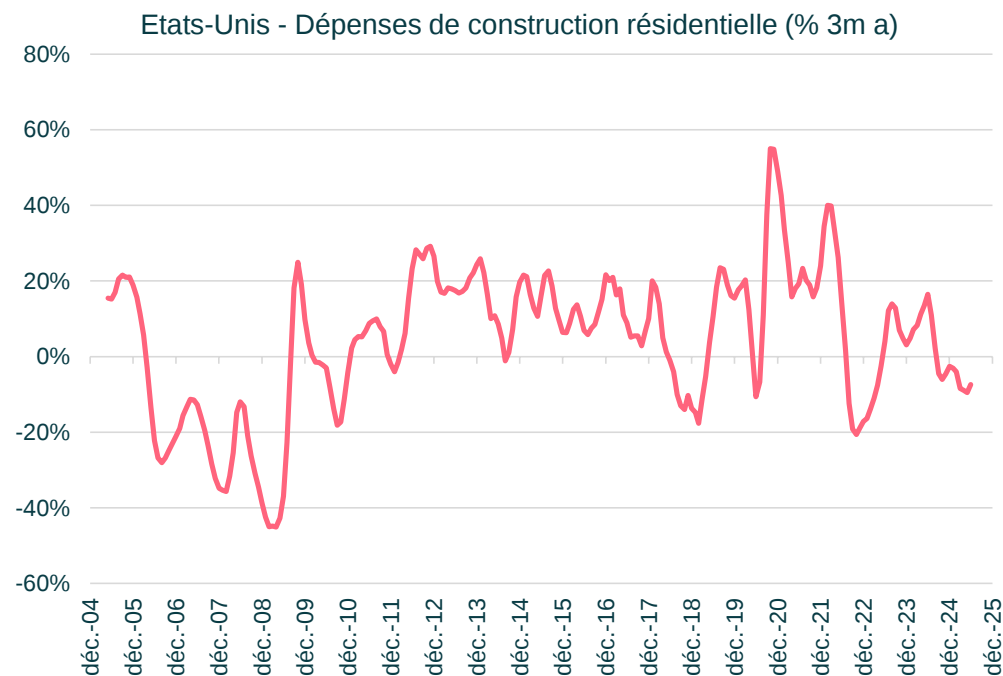
Une majorité de métropoles américaines subissent désormais des baisses de prix.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les dépenses de logement sont en contraction

Les commandes mensuelles proches de 26 Mds \$. L'IA est le moteur de ces investissements.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

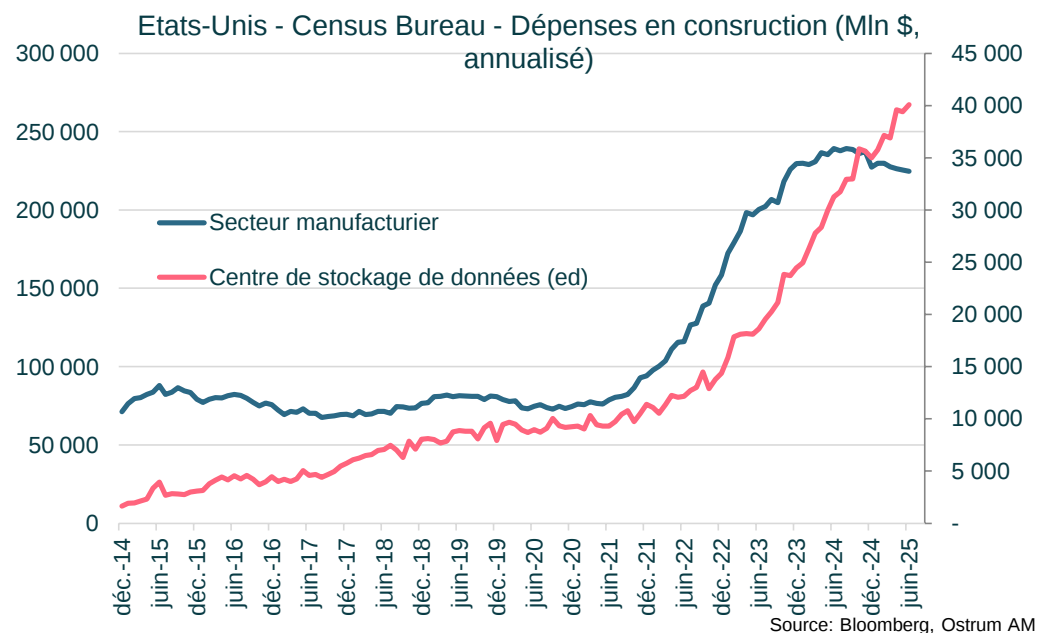
ETATS-UNIS: INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

6

Les data centers représentent 40 Mds \$ de dépenses annuelles

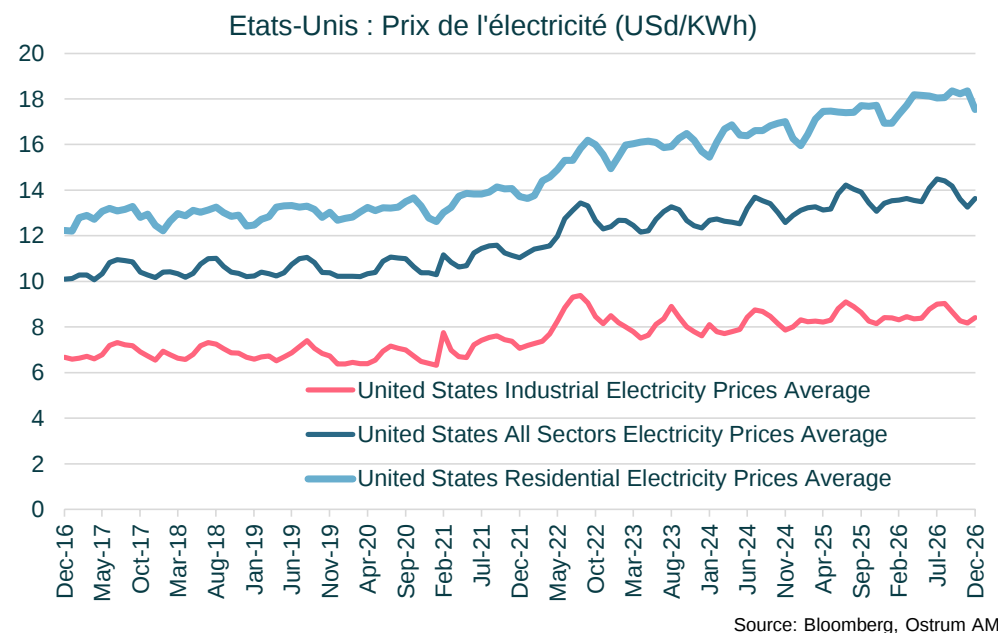
L'IA est la principale source de croissance aux Etats-Unis

Les dépenses en data centers ont quadruplé depuis 2021. Les constructions d'usines diminuent en revanche après la mise en œuvre de l'IRA.



Effet collatéral sur le prix de l'électricité

La hausse de l'électricité s'observe malgré le recul des prix du pétrole. Attention aux effets d'éviction



The background of the slide is a solid pink color with a pattern of concentric circles in a slightly lighter shade of pink, creating a ripple effect. A small dark teal dot is positioned to the left of the main text.

● THÈME D'ACTUALITÉ

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

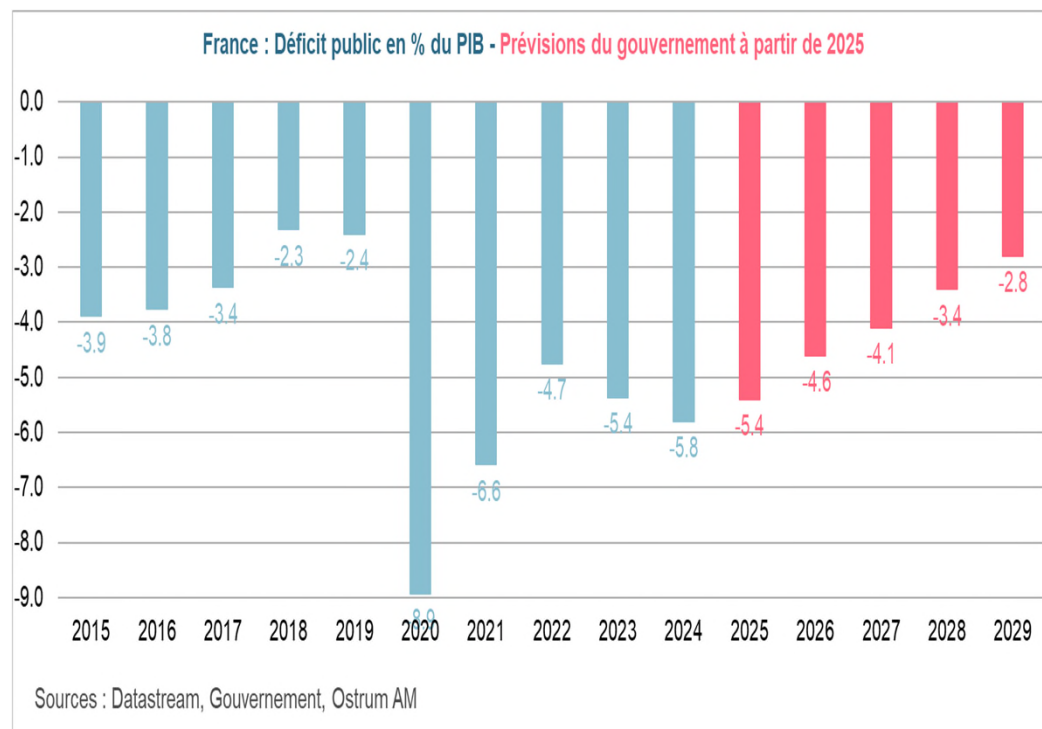
THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

8

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

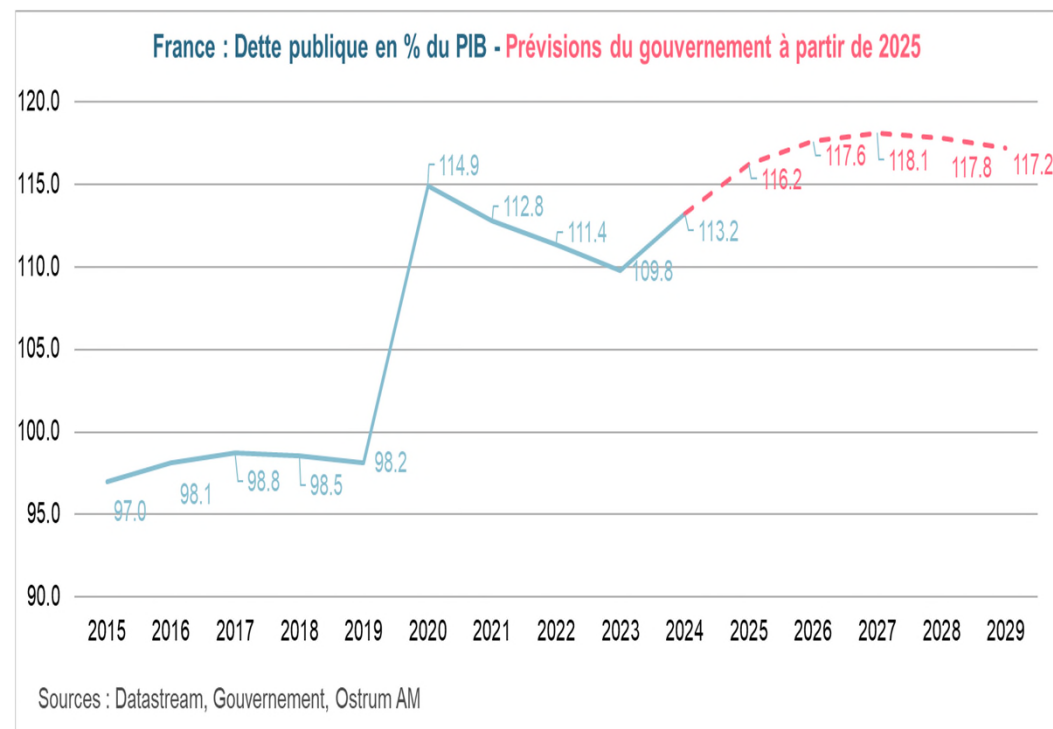
Ramener le déficit public sous les 3 % du PIB d'ici 2029

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

9

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

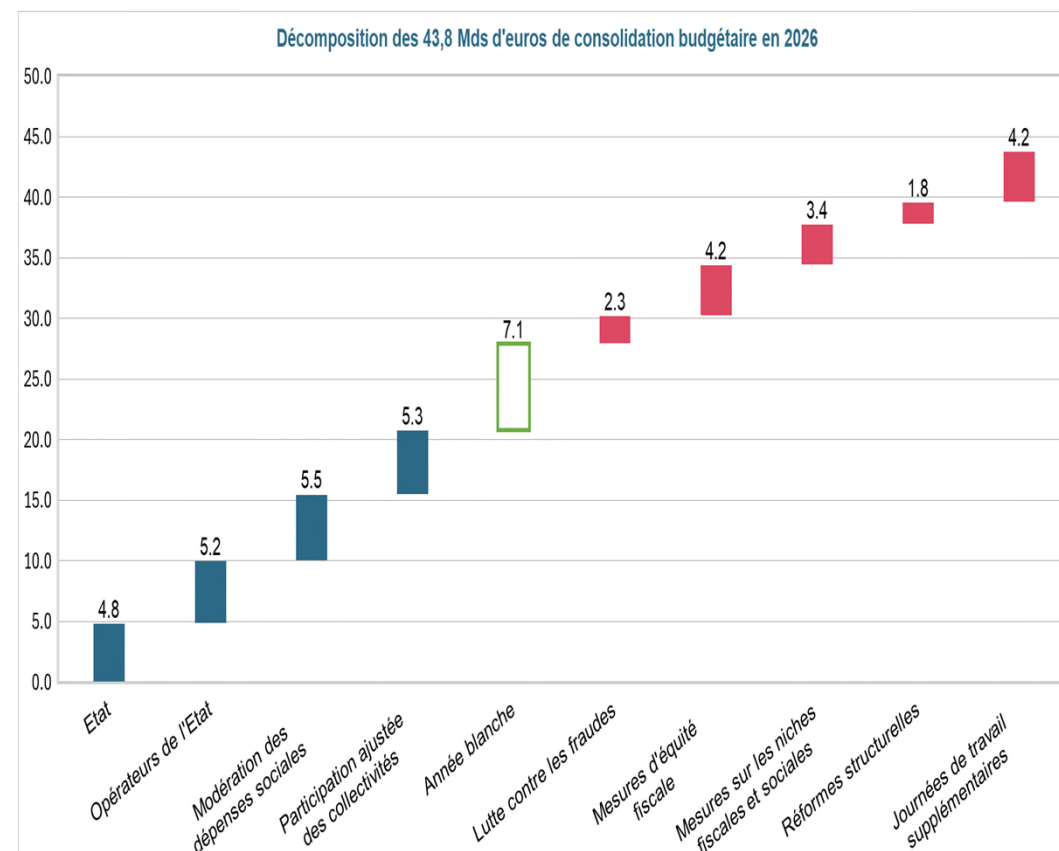
Décomposition de l'effort budgétaire en 2026

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.

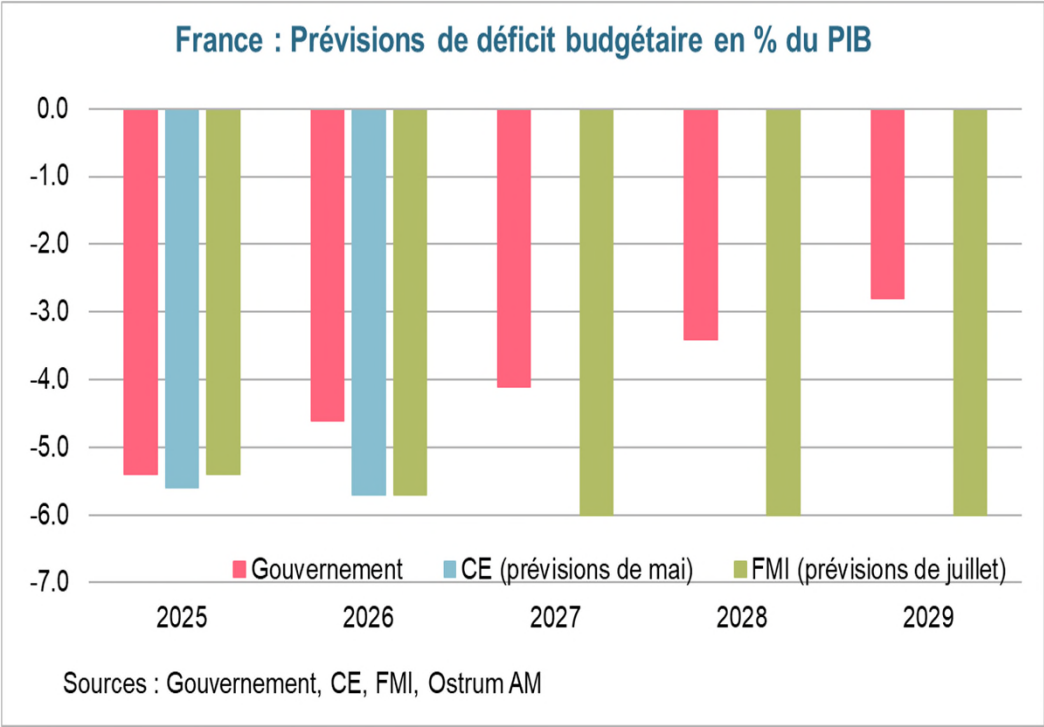


THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

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

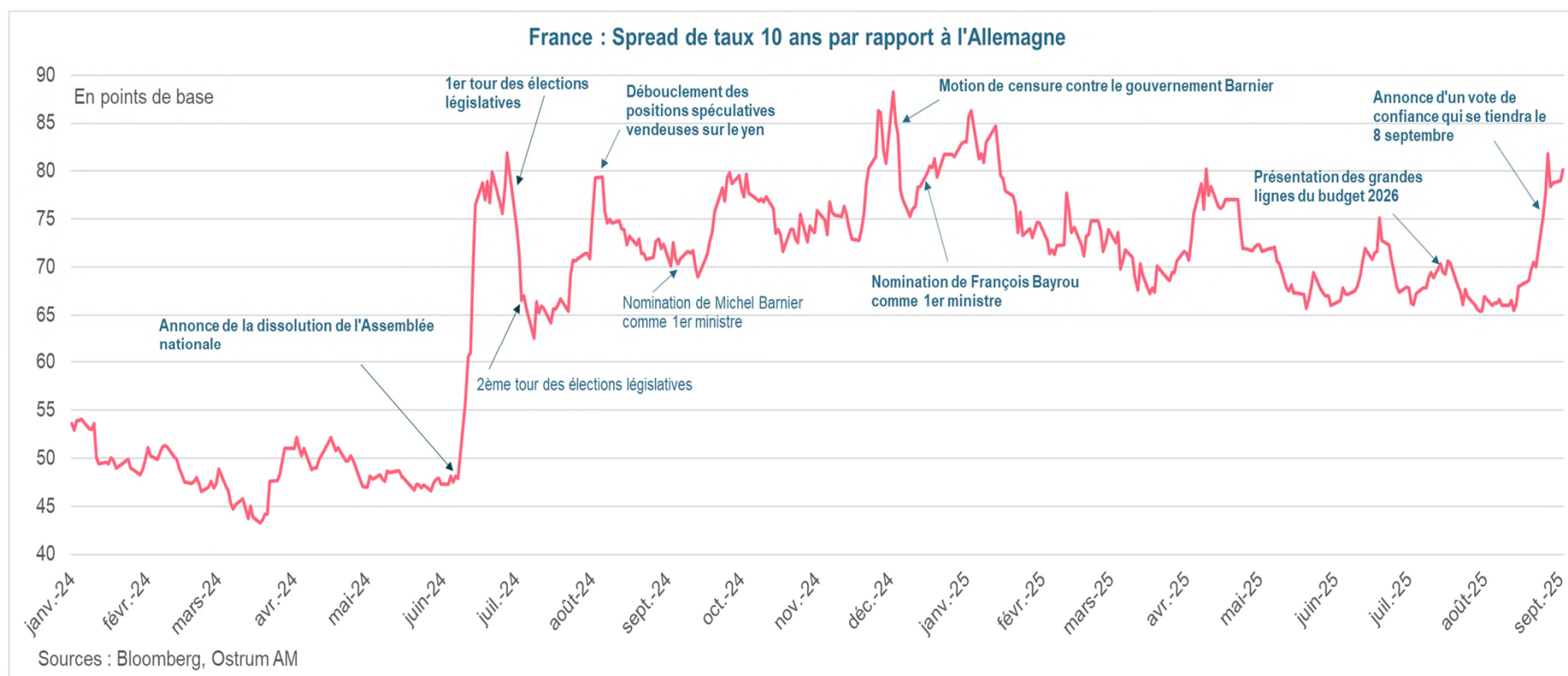
Sources : S&P, Fitch, Moody's

THÈME : BUDGET ET CRISE POLITIQUE EN FRANCE

11

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

12

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	Pentification 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



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : C'est la rentrée ! Les 4 temps forts de l'été.**

par Zouhoure Bousbih

- L'incertitude liée à la guerre commerciale reste forte notamment sur les perspectives d'inflation américaine. Les tarifs douaniers sur les métaux industriels tels que l'acier et l'aluminium ont été relevés à 50 % et élargis à 400 produits dérivés. L'Europe est menacée de tarifs supplémentaires visant la réglementation de son secteur numérique.
- L'indépendance de la Fed est de plus en plus menacée suscitant des interrogations sur l'adhésion de ses membres à son mandat dual.
- La pentification des courbes des rendements obligataires souverains sur les principales places monétaires reflète la prime de risque liée à l'augmentation des risques budgétaire et inflationniste.
- Face à Trump, les marchés émergents renforcent leur coopération économique et financière autour de la Chine.

• **La revue des marchés reprendra le 8 septembre.**

par Axel Botte

-
-
-
-

• **Le graphique de la semaine**



Regain de tension sur la dette française.

Le taux d'intérêt à 30 ans a atteint près de 4,5 % retrouvant les sommets de 2011, reflétant la prime de risque demandée par les investisseurs face à l'augmentation du risque budgétaire.

La décision surprise du Premier ministre F. Bayrou de demander un vote de confiance le 8 septembre prochain a ravivé les craintes de crise politique et de dissolution de l'Assemblée nationale.

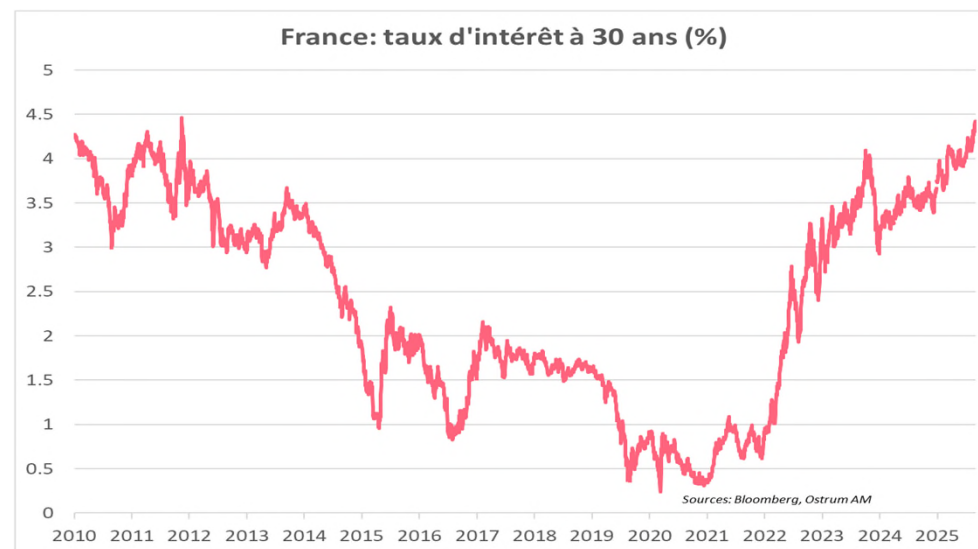
La France est le seul pays de la zone Euro à ne pas avoir effectué de consolidation budgétaire. Cette hausse de taux et la réévaluation du risque de crédit français par les investisseurs marquent la fin de la complaisance.

• **Le chiffre de la semaine**

6500

L'indice boursier américain S&P 500 a atteint un nouveau record historique, dépassant les 6500 points.
Source: Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS