

MyStratWeekly 7 octobre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, marché du travail aux Etats-Unis et inflation en zone euro
- Thème – Les enjeux du développement des stablecoins en USD

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 : LE SHUTDOWN SANS IMPACT

4

Principaux mouvements de la semaine

Baisse des taux longs, hausse des actions

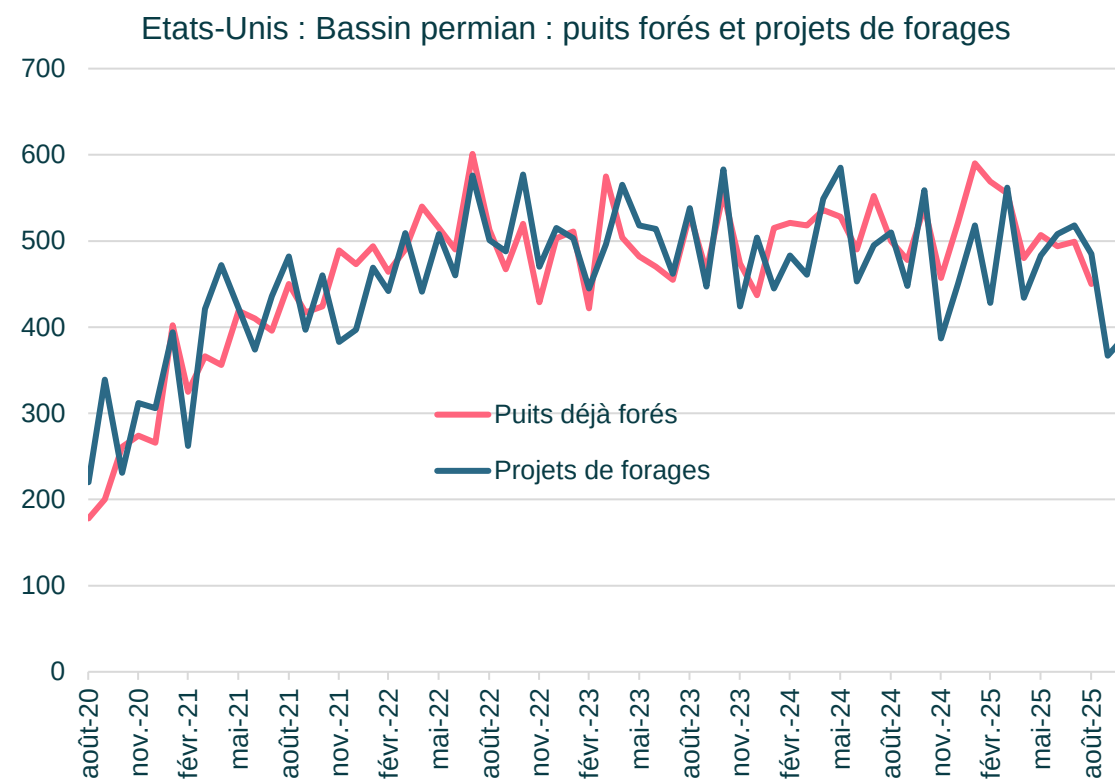
Le *shutdown* n'empêche pas une progression des actions, le crédit est stable et la pentification revient sur le T-note. L'or continue de monter, le yen s'apprécie enfin. Lecornu démissionne, et Takaichi devient la première femme PM au Japon.

	26-sept.-25	7-oct.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.18	4.14	-3	-43
Courbe américaine 2-10 ans	53	56	3	23
Bund 10 ans	2.75	2.71	-3	35
Courbe Allemande 2-10 ans	71	71	-1	43
Italie Spread 10 ans	83	83	-1	-33
France Spread 10 ans	82	85	3	3
Gilt 10 ans	4.75	4.72	-2	16
JGB 10 ans	1.65	1.69	4	59
TIPS point mort à 10 ans	2.38	2.34	-4	0
Bund indexé point mort à 10 ans	1.78	1.76	-2	-1
Euro IG	79	77	-2	-25
Euro High yield	277	281	4	-37
iTraxx IG	56	55	-1	-3
iTraxx XO	265	258	-7	-55
JPM EMBI Global Div. Spread	282	280	-2	-45
S&P 500	6 644	6 729	1.3%	14.4%
Nasdaq 100	24 504	24 921	1.7%	18.6%
Euro Stoxx 50	5 500	5 638	2.5%	15.2%
VIX	15.29	16.82	10.0%	-3.1%
Indice DXY	98.15	98.16	0.0%	-9.5%
USD/JPY	149.49	149.94	-0.3%	5.0%
EUR/USD	1.170	1.171	0.0%	13.1%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'OPEP annonce une hausse graduelle de sa production

Les quotas du cartel devraient augmenter de 500k barils par jour en novembre. L'impact sur les prix du WTI change la donne pour les pétroliers américains qui réduisent leurs investissements. La courbe des prix est décroissante jusque fin 2026 puis se redresse ensuite.



Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

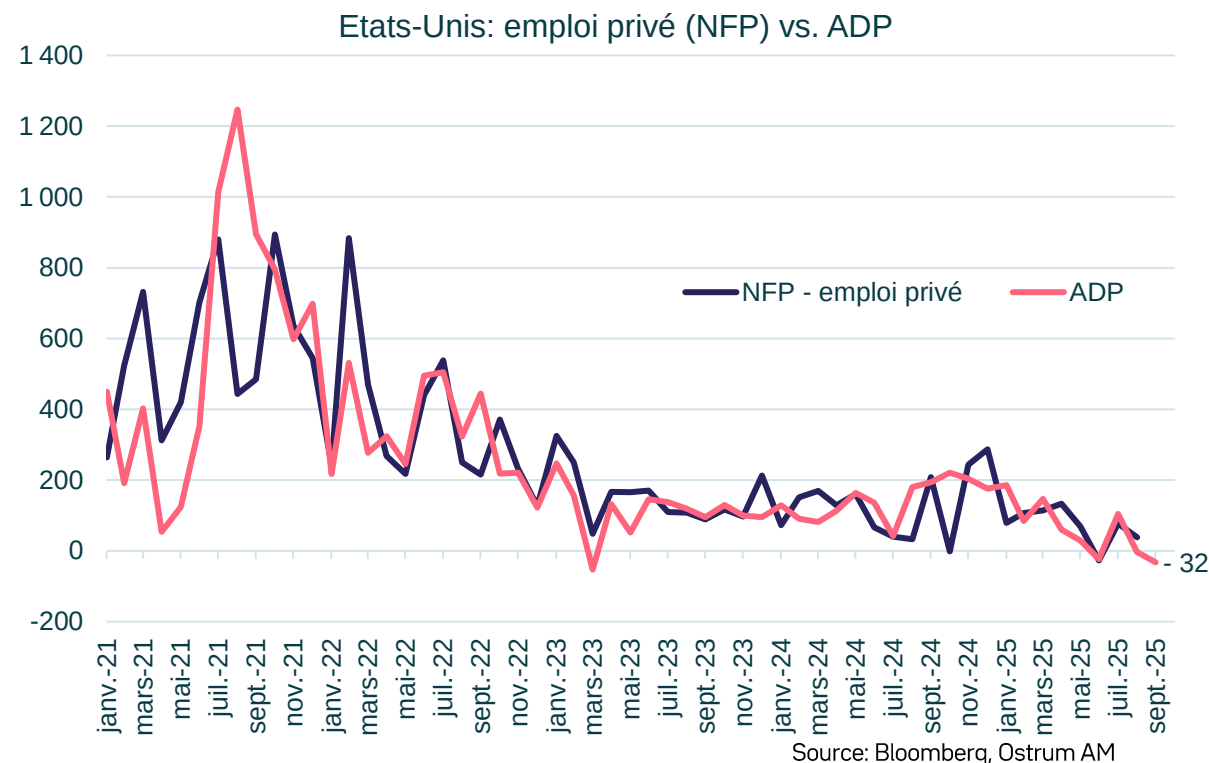
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

ETATS-UNIS : LE MARCHÉ DU TRAVAIL

L'emploi se contracte selon l'ADP

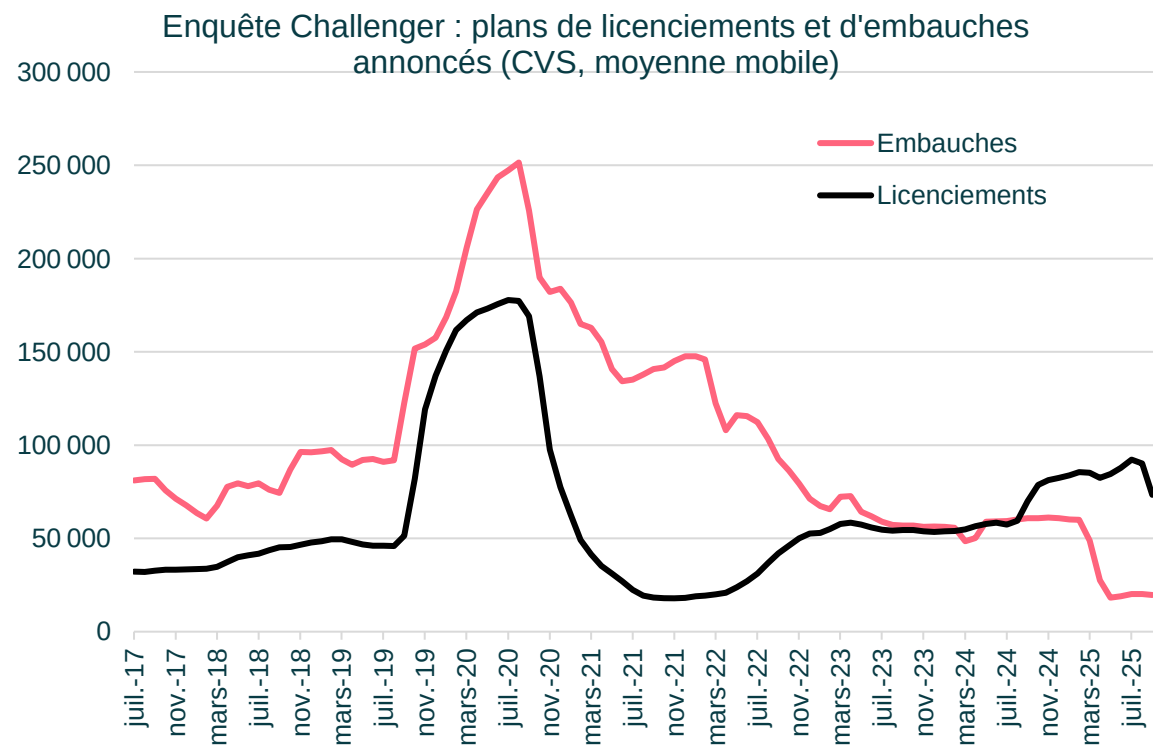
L'ADP indique des destructions d'emplois

Le secteur privé détruit 32k emplois en septembre après une diminution de 3k le mois précédent. Les composantes emplois des enquêtes ISM sont aussi en contraction. La publication des chiffres officiels est retardée par le shutdown.



Paralysie des embauches

Les plans d'e recrutements sont à l'arrêt à l'inverse les plans de licenciements se situent à des niveaux élevés. Le taux de chômage serait bien plus élevé sans la diminution de la participation.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

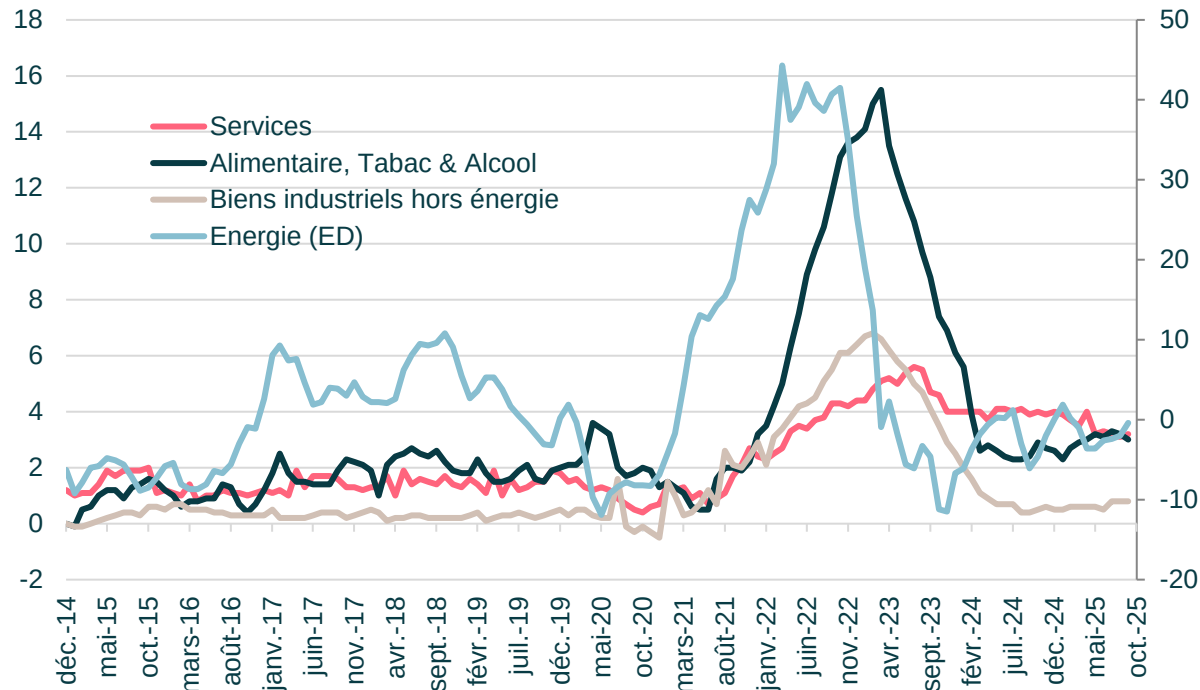
ZONE EURO : INFLATION

L'inflation (2,2 % en septembre, 2,3 % hors éléments volatiles) se maintient légèrement au-dessus de la cible

La BCE trop confiante sur l'inflation?

L'inflation des services (3,2 %) et de l'alimentaire (3 %) restent trop élevés.
L'inflation des biens montent également (+0,8 %) malgré l'euro et les importations chinoises à bas coût.

Zone euro - Inflation harmonisée

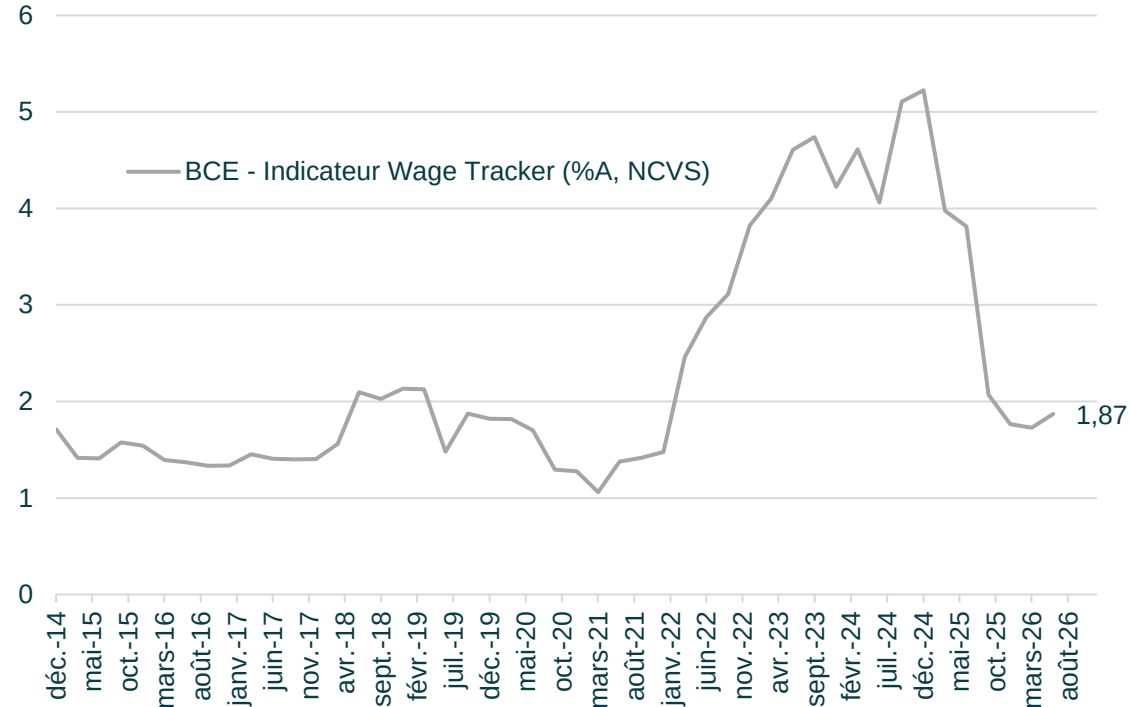


Source: Bloomberg, Ostrum AM

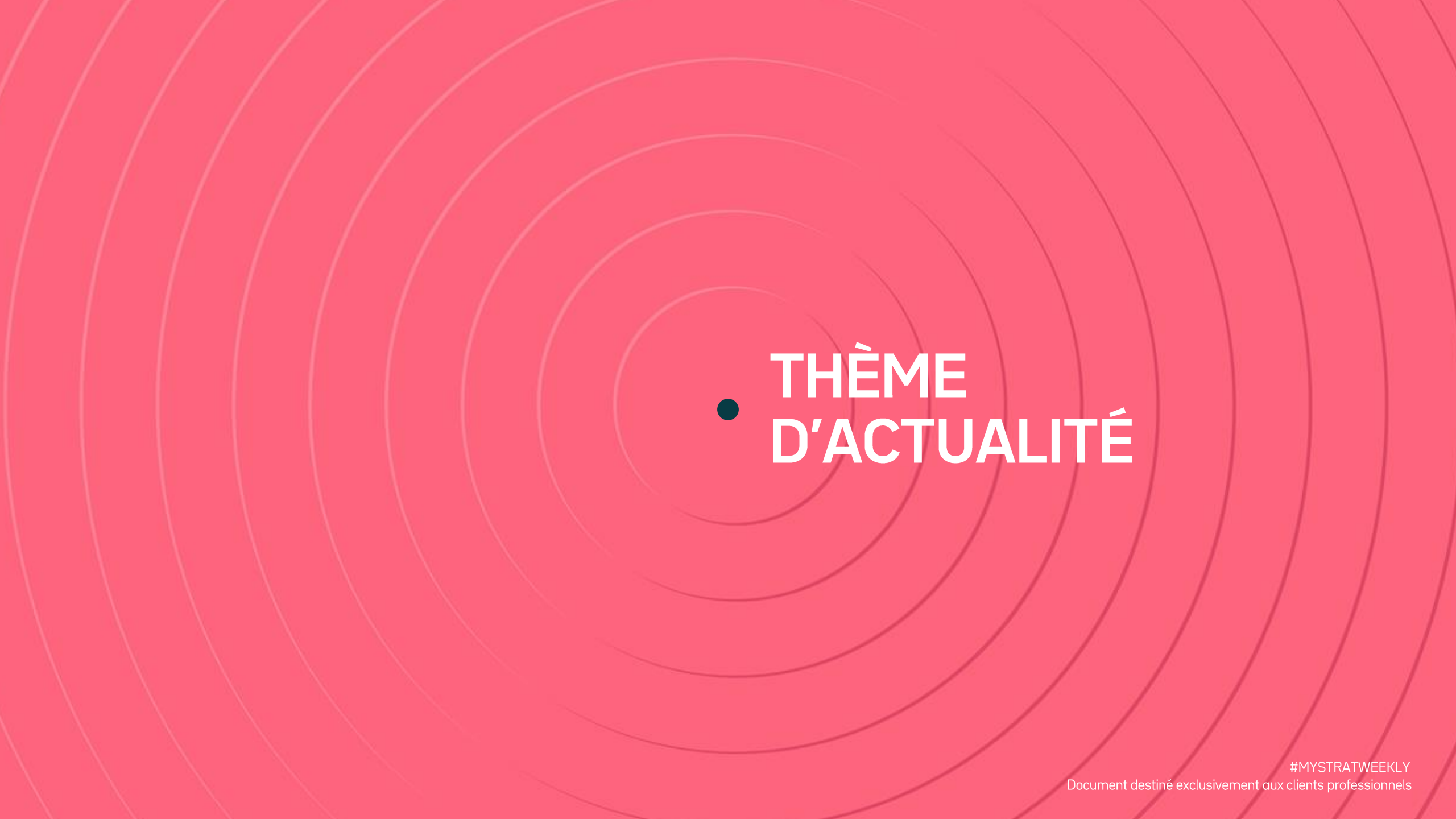
Les salaires restent clé pour l'inflation interne

Les projections de salaires de la BCE ont été relevés de près d'un demi-point (1,9 %A en juin 2026).

Zone euro - Wage Tracker de la BCE



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.

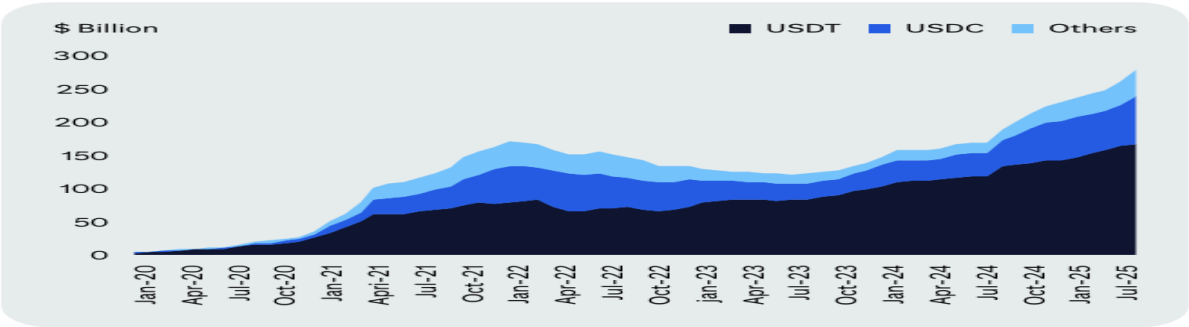
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : STABLECOINS

Les enjeux de la croissance des stablecoins

Qu'est-ce qu'un stablecoin?

Un stablecoin est un type de cryptomonnaie conçu pour maintenir une valeur stable par rapport aux monnaies fiduciaires traditionnelles. Son utilisation présente des avantages en termes de rapidité et de coût.
250 Mds \$ aujourd'hui, 4 billions en 2030 ?



Note: Data aggregated monthly.
Source: Artemis Analytics, Citi Institute

Enjeux	Stablecoins	MNBC
Confiance et risque de contrepartie	?	OK
Surface financière, volumes de transactions	?	? Mais plutôt OK
Cadre réglementaire clair	?	OK
Interopérabilité	OK / ?	?
Programmabilité	OK	KO
Transactions privées	?	OK
Accès, inclusion	OK	OK
24h / 7j	OK	OK

Source: Ostrum AM, Citi

Enjeux et risques liés aux stablecoins

- La supervision bancaire vise principalement à maintenir la confiance dans la monnaie.
- Un stablecoin est conçu pour valoir 1 dollar à tout instant. C'est une monnaie numérique utilisée principalement dans l'univers des cryptoactifs (sans passer par les monnaies fiat).
- Un stablecoin maintient sa valeur au travers de réserves d'actifs sans risque (T-bills). Ces réserves doivent être auditées (maturités, risques, liquidité des actifs en réserves...).
- La monnaie commerciale (émise par les banques) est distincte mais complémentaire de la monnaie centrale.
- La garantie des dépôts et le système de réserves fractionnaire actuel assurent une parfaite correspondance entre les deux monnaies.
 - Les stablecoins devront offrir la même sécurité (mêmes termes d'échange sur les plateformes, procédure de liquidation protectrice pour les détenteurs).
- Une MNBC devrait être parfaitement fongible avec les stablecoins (échangeables sous les mêmes termes partout, sur des blockchains publiques).

THÈME : STABLECOINS

Risques et enjeux

9

Comparaison avec le système fractionnaire

- Le système bancaire crée un lien entre les dépôts bancaires et la provision de crédits dans l'économie, qui n'existe pas avec un stablecoin.
- La confiance dans la monnaie repose sur la garantie des dépôts bancaires (FDIC).
 - La contre-valeur de la monnaie commerciale est constituée par le portefeuille de prêts des banques (aux ménages et aux entreprises), intrinsèquement risqués.
- L'interopérabilité de la monnaie commerciale avec la monnaie centrale est parfaite : un billet équivaut à un dépôt car les banques peuvent obtenir de la liquidité auprès de la banque centrale.
 - Un stablecoin ne remplit pas ces conditions. Le lien avec la monnaie centrale est rompu (risque de fragmentation monétaire). A ce stade, il s'agit surtout d'un moyen de transaction dans le monde numérique.
 - Sa contre-valeur est constituée d'actifs réputés sans risque (presque comme la monnaie centrale), mais l'émetteur de stablecoins est risqué.

Points clés

- La procédure de résolution d'un émetteur de stablecoins doit placer le détenteur comme créancier senior.
 - Le développement des stablecoins induirait une demande de T-bills structurelle. Mais la hausse de l'encours de stablecoin peut simplement détourner des dépôts bancaires, dont une partie est investie en titres publics.
- La BRI estime que la hausse de la capitalisation des stablecoins pèsera sur les taux d'intérêt à court terme. Cela induit un risque sur la transmission de la politique monétaire des Banques centrales.
- Il existe aussi un risque de souveraineté monétaire lorsque le stablecoin est émis en dehors de la juridiction de la monnaie fiat de référence.

THÈME : FONDS MONÉTAIRES TOKENISÉS

10

Est-ce cela le vrai bouleversement à venir?

Attrait des fonds monétaires tokenisés

- Le Trésor américain propose déjà des T-bills tokenisés qui facilite le développement de passif tokenisé pour les fonds monétaires.
- Les stablecoins ne versent pas d'intérêt (interdit par le Genius Act), les parts tokenisées de fonds monétaires bénéficient du rendement du fond sous-jacent
- Ces fonds monétaires tokenisés ont un intérêt en simplifiant la transaction avec des entités à l'étranger par exemple (rapidité, moins d'intermédiaires, comme parfois un sous-custodian)
- Ces parts tokenisés pourrait être mises en collatéral directement au lieu d'occasionner des opérations d'achats-ventes
 - Peut-être qu'à terme (dans très longtemps) la quasi-monnaie aura convergé vers la monnaie commerciale, devenant même un moyen de transaction



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



Zouhoure Bousbini
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbini@ostrum.com



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

• **Le thème de la semaine : Les enjeux du développement des stablecoins en USD**

par Axel Botte

- Un stablecoin est un type de cryptomonnaie conçu pour maintenir une valeur stable par rapport aux monnaies fiduciaires traditionnelles. L'utilisation de stablecoins présente des avantages significatifs en termes de rapidité et de coût ;
- Cependant, des défis existent. L'émission de stablecoins requiert des actifs en réserves, ce qui nécessite une réglementation appropriée. Des risques portant sur la souveraineté monétaire peuvent survenir, car les stablecoins liés au dollar américain peuvent être émis en dehors de la juridiction de la monnaie de référence ;
- La croissance du marché des stablecoins pourrait augmenter la demande pour les titres du Trésor, ce qui exercerait une pression à la baisse sur leurs rendements ;
- Les estimations de la BRI suggèrent que des flux de 3,5 milliards de dollars vers les stablecoins pourraient entraîner une baisse des rendements des bons du Trésor de 2 à 2,5 points de base. Ainsi, un marché de stablecoins de 2 à 4 billions de dollars pourrait influencer de manière substantielle la transmission de la politique monétaire de la Réserve fédérale ;
- Parallèlement aux stablecoins, les fonds monétaires tokenisés se développent rapidement. Contrairement aux stablecoins, ils sont des instruments générant des rendements qui peuvent également être utilisés comme collatéral.

• **La revue des marchés : Des marchés insubmersibles ?**

par Axel Botte

- Le shutdown commence alors que Trump menace de réduire des milliers d'emplois fédéraux ;
- Marché du travail : l'ADP signale des pertes d'emplois en septembre, les données d'août révisées à la baisse ;
- Les marchés d'actions ignorent le shutdown et enregistrent des gains hebdomadaires ;
- Les rendements obligataires sont en baisse la semaine dernière.

• **Le graphique de la semaine**



Compte tenu du shutdown aux États-Unis, la publication des statistiques d'emploi sera retardée. L'attention des marchés s'est naturellement tournée vers les enquêtes auprès des entreprises et des ménages.

L'enquête de confiance du Conference Board fait référence comme mesure de la perception des ménages de l'évolution de l'emploi.

L'écart entre ses composantes « emplois abondants » et « emplois difficiles à trouver » tend à identifier les points de retournement cyclique du taux de chômage. Cette mesure se dégrade en tendance depuis mars 2022, tout en restant à distance des niveaux de récession.

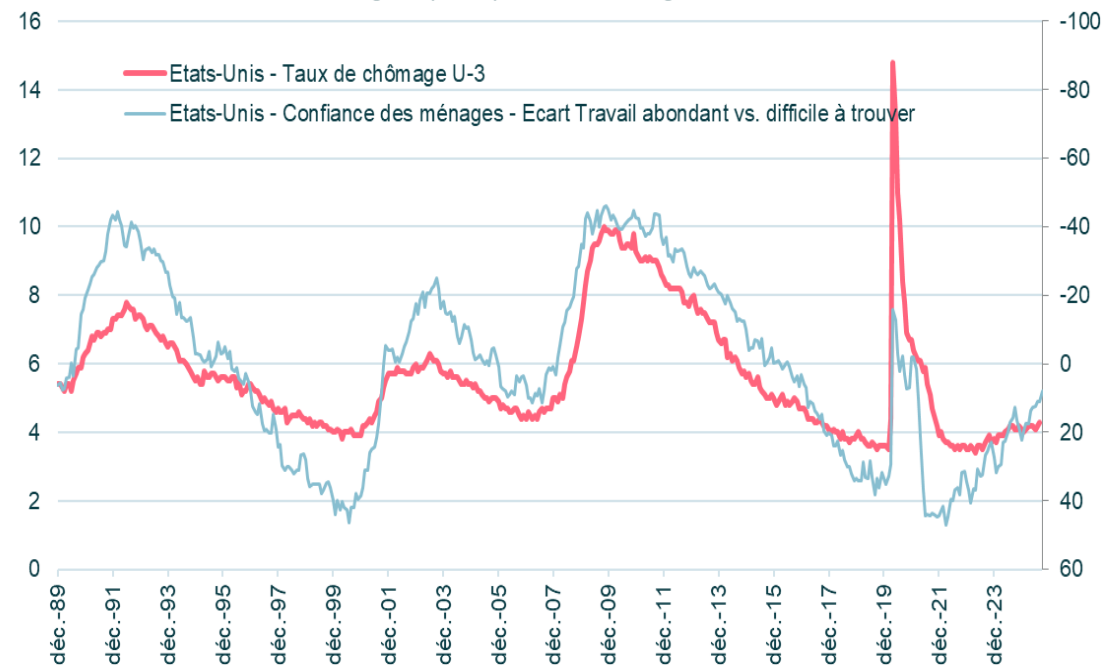
• **Le chiffre de la semaine**

125

Le Brésil prévoit de lancer le Tropical Forest Forever Facility lors du sommet climatique COP30 en novembre afin de lever jusqu'à 125 milliards de dollars pour protéger les forêts tropicales.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis: Chômage et perception des ménages du marché du travail



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

