

MyStratWeekly 21 octobre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, inflation en zone euro, les « cafards » du marché du crédit
- Thème – Impact majeur à venir de la réforme du système de retraite néerlandais

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 : STRESS PASSAGER SUR LES BANQUES RÉGIONALES

4

Principaux mouvements de la semaine

Les mines de crédit apparaissent

Les pertes de Zions et Western Alliance pèsent brièvement sur les marchés, S&P dégrade la France avec un mois d'avance alors que les discussions sur le budget débutent. Le 15^{ème} plénum chinois commence après des statistiques médiocres.

	10-oct.-25	20-oct.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.03	4.02	-1	-55
Courbe américaine 2-10 ans	53	55	2	22
Bund 10 ans	2.64	2.59	-6	22
Courbe Allemande 2-10 ans	68	67	-1	39
Italie Spread 10 ans	82	80	-2	-36
France Spread 10 ans	83	79	-4	-4
Gilt 10 ans	4.68	4.53	-14	-4
JGB 10 ans	1.69	1.67	-2	57

TIPS point mort à 10 ans	2.32	2.27	-5	-7
Bund indexé point mort à 10 ans	1.76	1.73	-3	-5

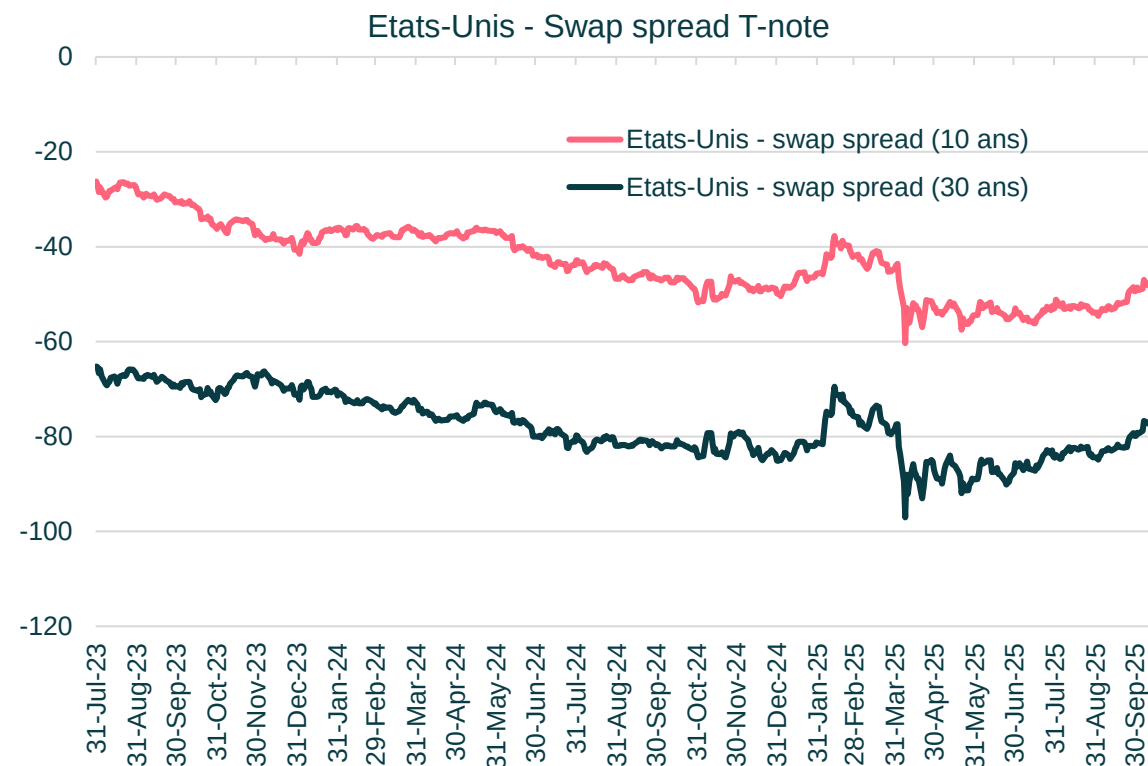
Euro IG	80	82	2	-20
Euro High yield	315	314	-1	-4
iTraxx IG	59	58	-1	0
iTraxx XO	281	279	-3	-35
JPM EMBI Global Div. Spread	292	288	-4	-37

S&P 500	6 553	6 664	1.7%	13.3%
Nasdaq 100	24 222	24 818	2.5%	18.1%
Euro Stoxx 50	5 531	5 607	1.4%	14.5%
VIX	21.66	20.78	-4.1%	19.8%
Indice DXY	98.98	98.48	-0.5%	-9.2%
USD/JPY	151.19	150.56	0.4%	4.5%
EUR/USD	1.162	1.167	0.4%	12.7%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Ecartement des swap spreads américains

Le T-note surperforme l'OIS (SOFR) de maturité équivalente. Le *shutdown* réduit les dépenses et motive un surcroît d'aversion pour le risque. Parallèlement, le SOFR reflète un regain de tensions sur le monétaire en USD. La Fed pourrait y répondre en arrêtant le QT.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : L'INFLATION SOUS-JACENTE REMONTE

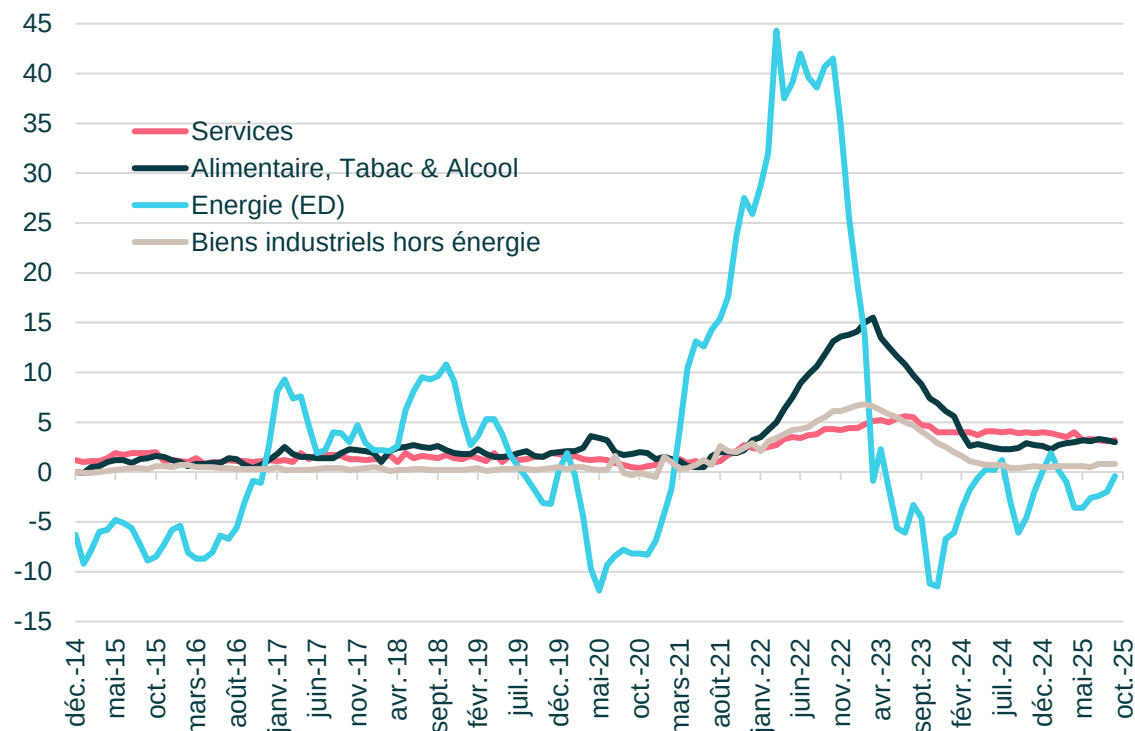
5

Hors éléments volatils l'inflation ressort à 2,4 % en septembre

Inflation totale à 2,2 %

Les prix des services ressortent à 3,2 %, même les prix des biens industriels accélèrent [+0,8%].

Zone euro - Inflation harmonisée

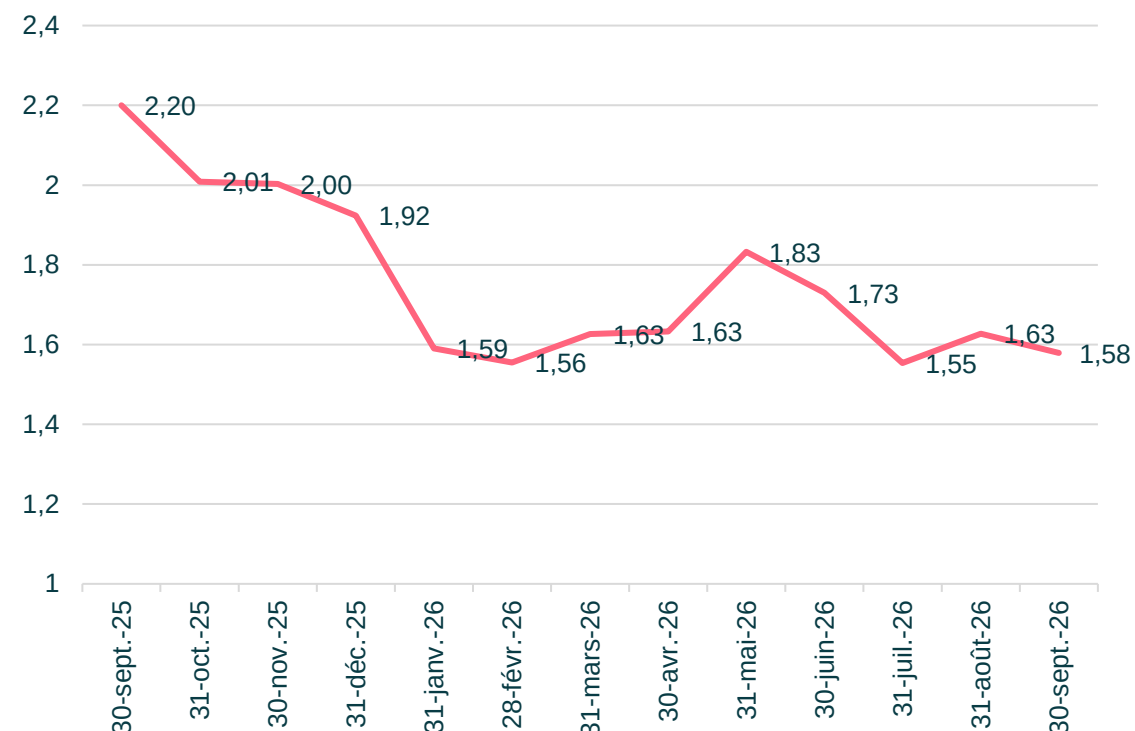


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Anticipations du marché

Les cotations de swaps laissent apparaître une baisse cyclique de l'inflation en 2026, mais cette modération paraît optimiste compte tenu du niveau du chômage, des négociations salariales voire du stimulus allemand.

Anticipations du marché - EU IPCH hors Tabac (swaps %A)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ACTIONS : LES CAFARDS DU MARCHÉ DU CRÉDIT

6

Zions et Western Alliance rapportent des pertes sur des prêts frauduleux

Les banques régionales en chute libre jeudi-vendredi

Les banques ont « découvert » qu'elles n'étaient pas protégées (créancier senior) dans le cadre de la faillite d'une entreprise d'immobilier commercial en Californie. Le collatéral était déjà assigné à d'autres créances.

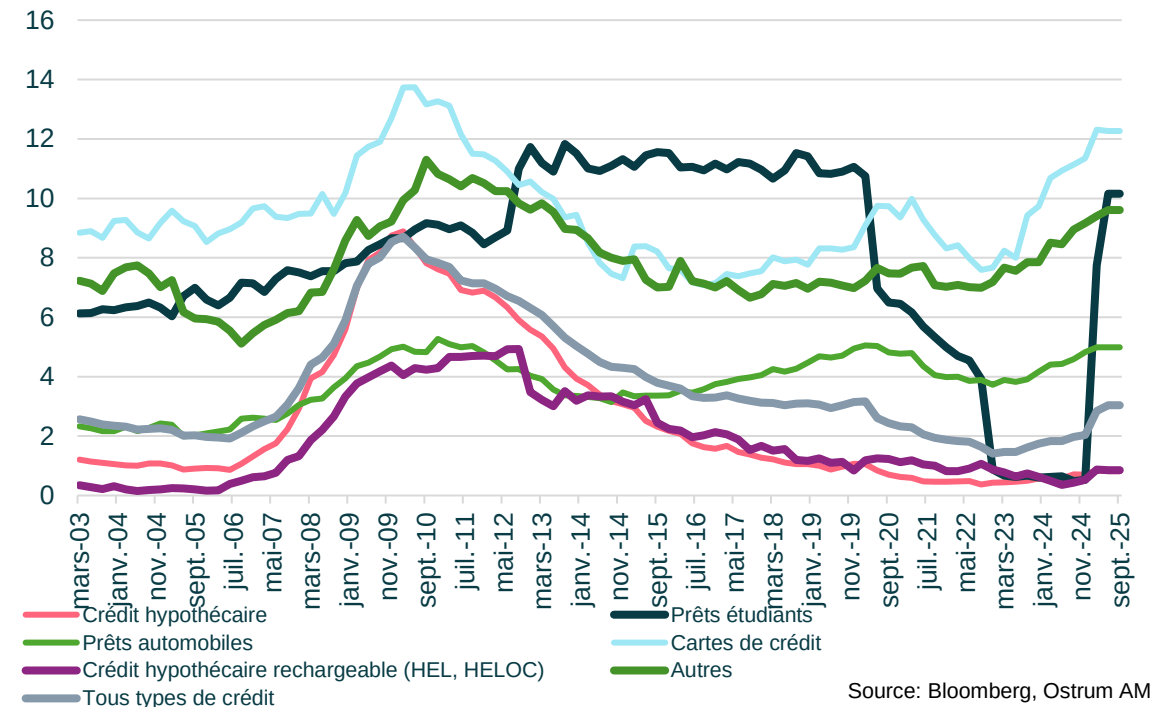
Etats-Unis: Indice sectoriel S&P 500 - Banques régionales

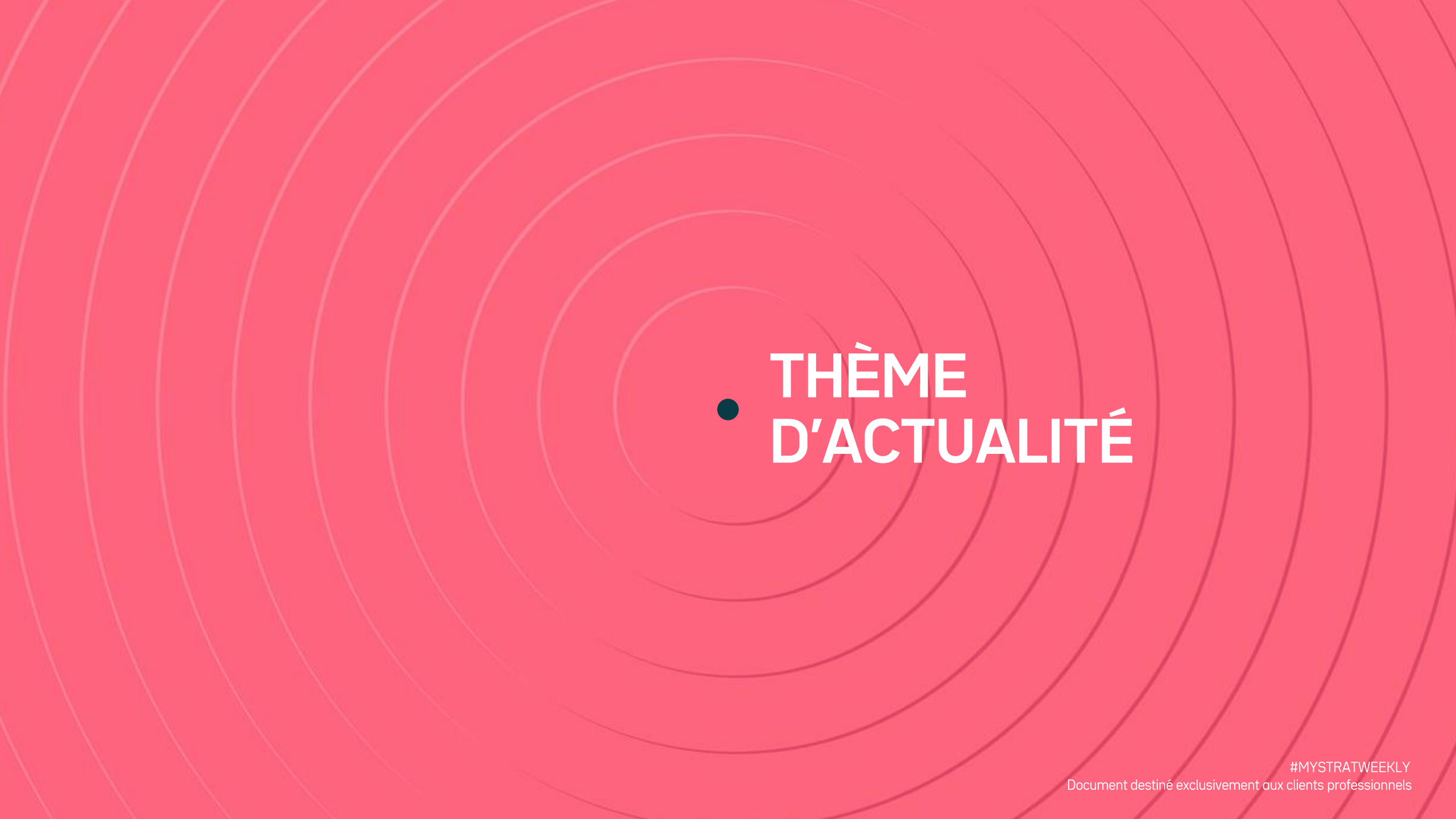


Y a-t-il une colonie de cafards ?

Les banques américaines affichent de bons résultats avec des provisions stables voire en baisse. Mais la qualité de crédit (ménages, immobilier) est mauvaise au niveau agrégé; ces mauvaises créances sont donc logées ailleurs.

Etats-Unis : Retards de paiements >90 jours



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 : IMPACT MAJEUR À VENIR DE LA RÉFORME DES RETRAITES NÉERLANDAISE

8

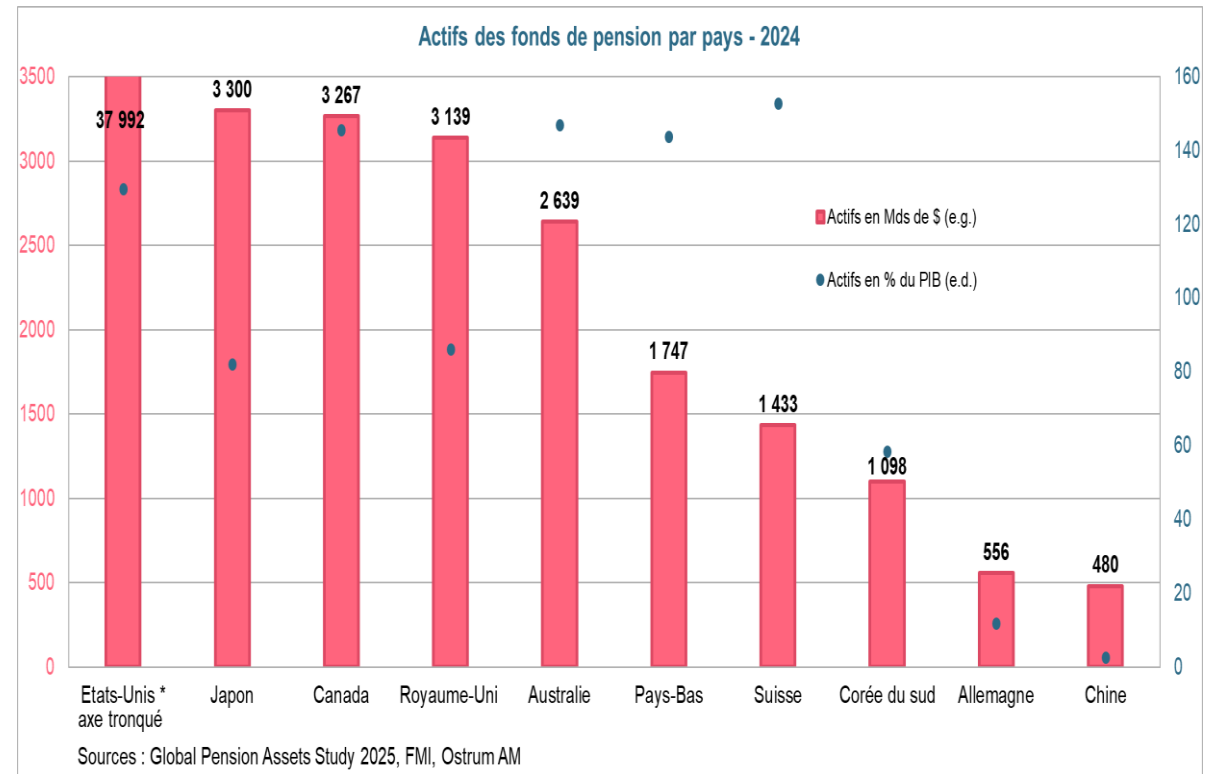
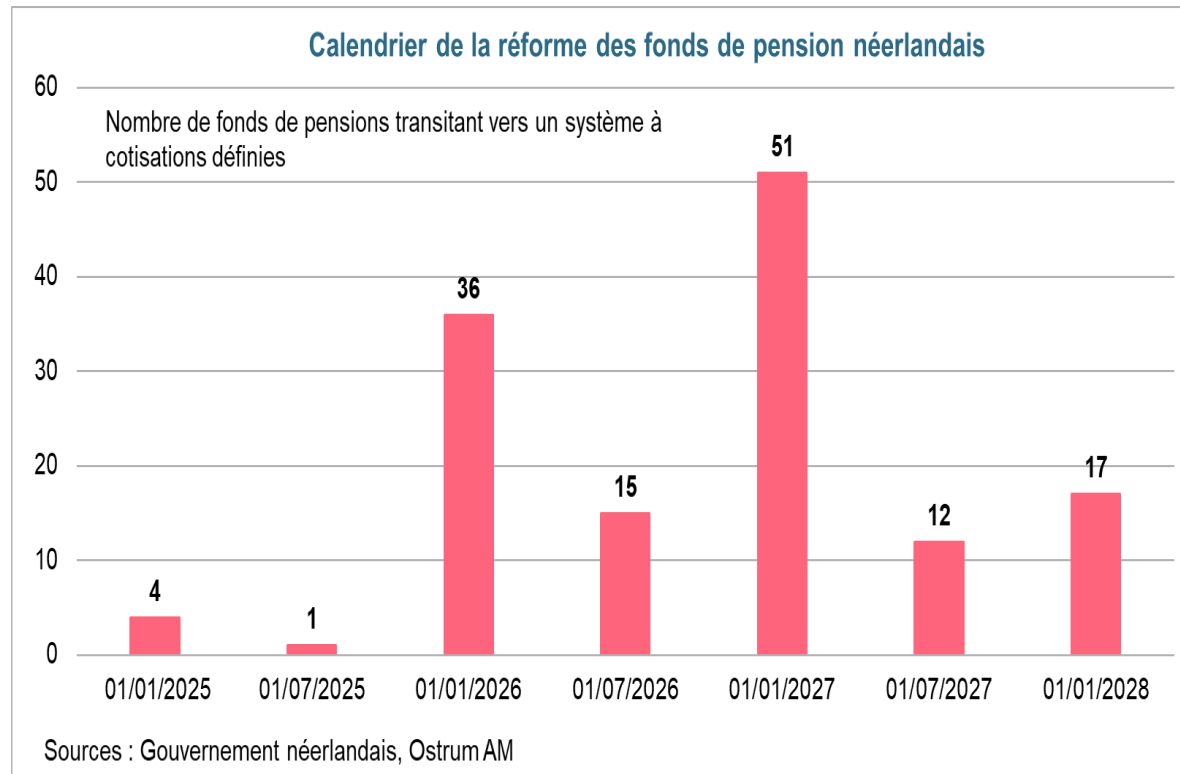
Les fonds de pension vont passer d'un régime à prestations définies à un régime à contributions définies

La réforme est graduelle. D'ici le 1^{er} janvier 2028, tous les fonds de pension devront basculer vers le nouveau régime

Deux vagues importantes de transition : le 1^{er} janvier 2026 et le 1^{er} janvier 2027.

Cette réforme impactera les marchés européens compte tenu du poids considérable des fonds de pension néerlandais

1 885 Mds d'euros d'actifs sous gestion au 2^{ème} trimestre 2025.



THÈME : IMPACT MAJEUR À VENIR DE LA RÉFORME DES RETRAITES NÉERLANDAISE

9

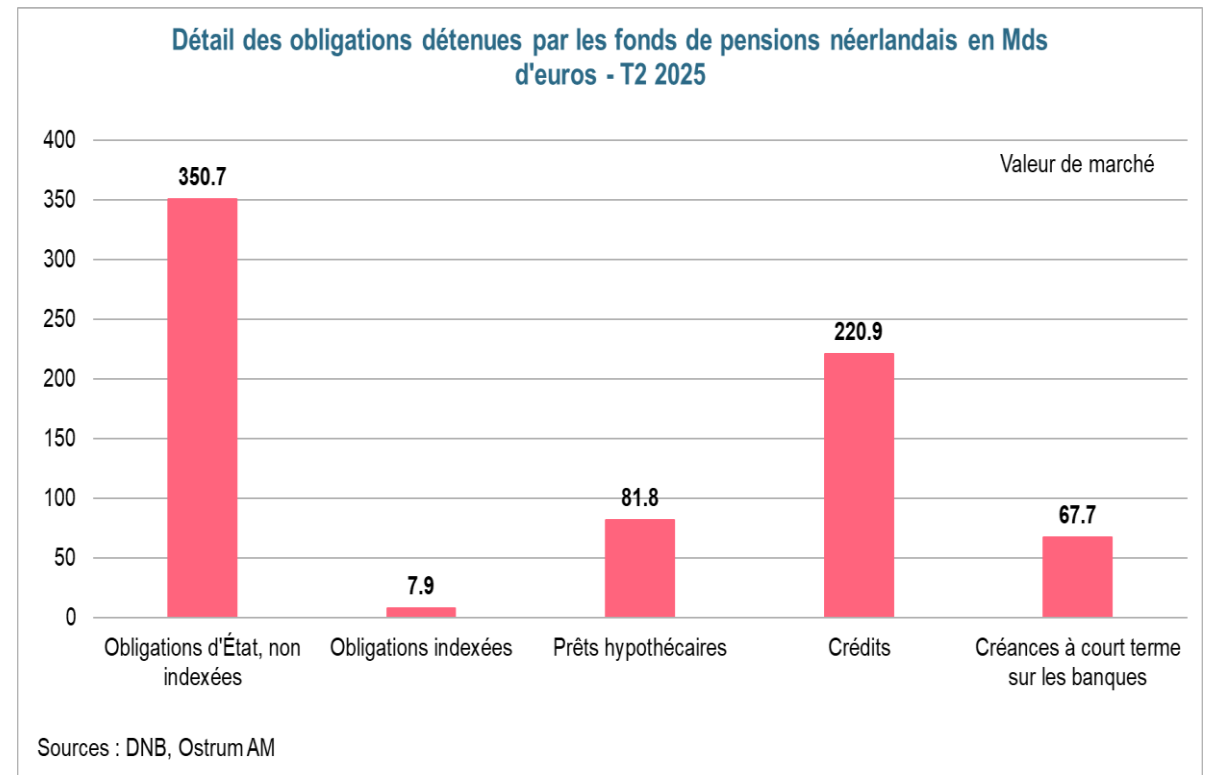
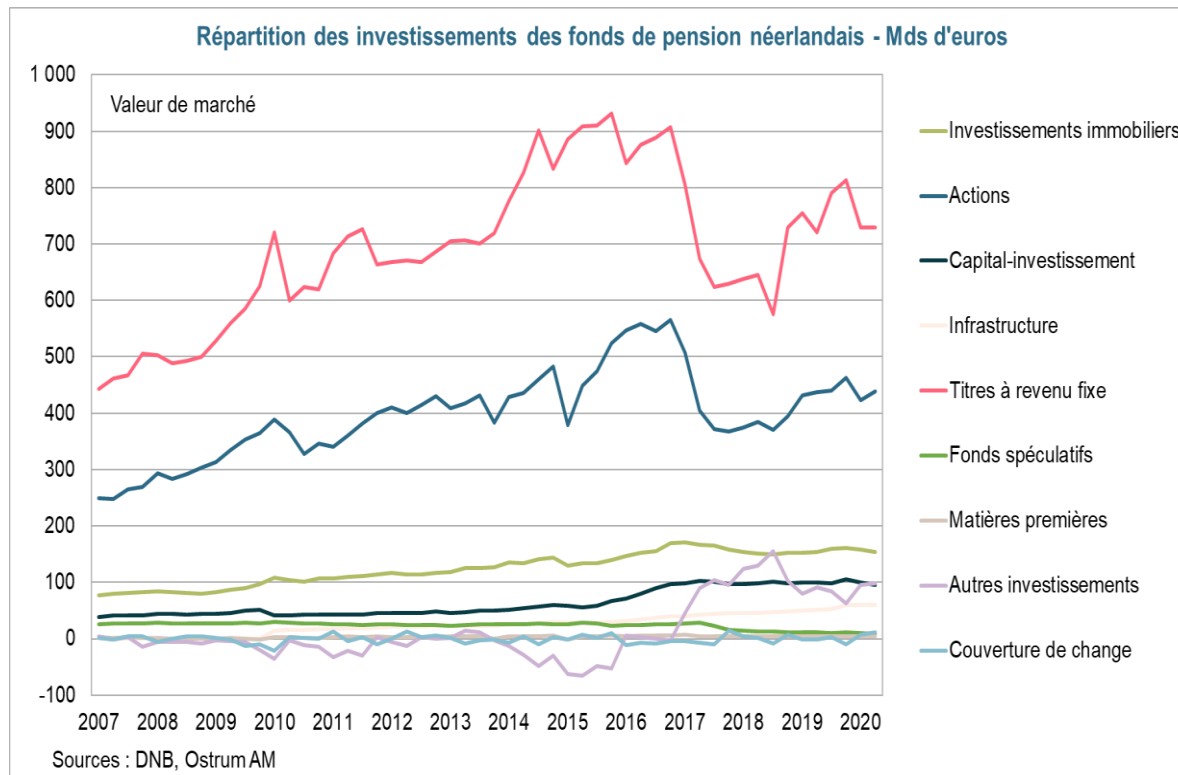
Actuellement, les fonds de pension néerlandais investissent surtout dans les obligations souveraines

Ils privilégient les actifs sûrs pour être en mesure de disposer des sommes nécessaires dans le futur pour faire face à leurs engagements et verser les retraites promises

Ils investissent surtout dans les obligations 30 ans et au-delà.

Ils détiennent 351 Mds d'euros d'obligations d'Etat au T2 2025.

Ce sont essentiellement des obligations domestiques, allemandes et françaises.



THÈME : IMPACT MAJEUR À VENIR DE LA RÉFORME DES RETRAITES NÉERLANDAISE

Les stratégies d'investissement des fonds de pension vont changer radicalement

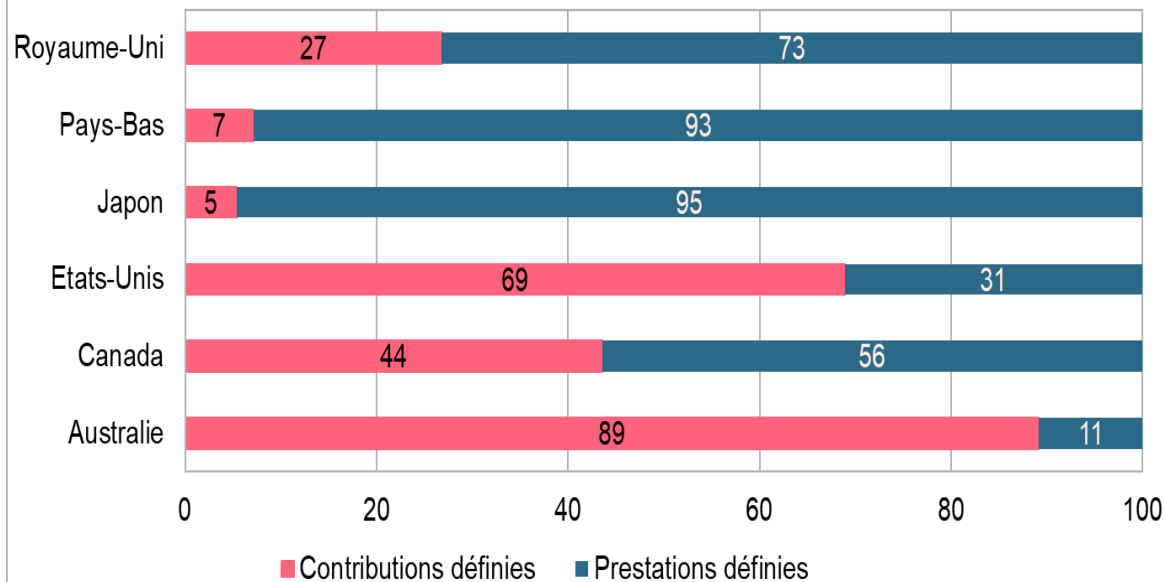
Passage d'un investissement sur le cycle de vie

Le profil de risque sera ajusté à l'approche de l'âge de départ à la retraite.

Pour les jeunes actifs, les FP vont privilégier les actifs plus risqués [actions] afin d'accroître le rendement des investissements

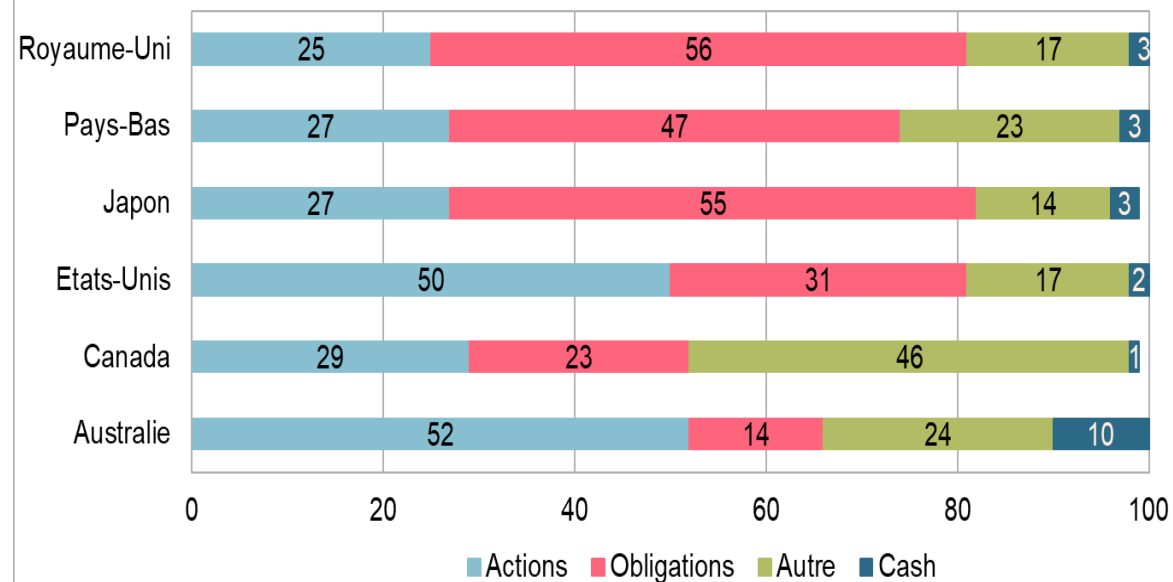
Pour les actifs plus âgés, ils privilégieront les investissements sûrs, [obligations], pour limiter les pertes en capital.

Répartition selon les pays entre système de retraite à contributions définies et système de retraite à prestations définies (%)



Sources : Global Pension Assets Study 2025, Ostrum AM

Allocation d'actifs des fonds de pension (%) - 2024



Sources : Global Pension Assets Study 2025, Ostrum AM

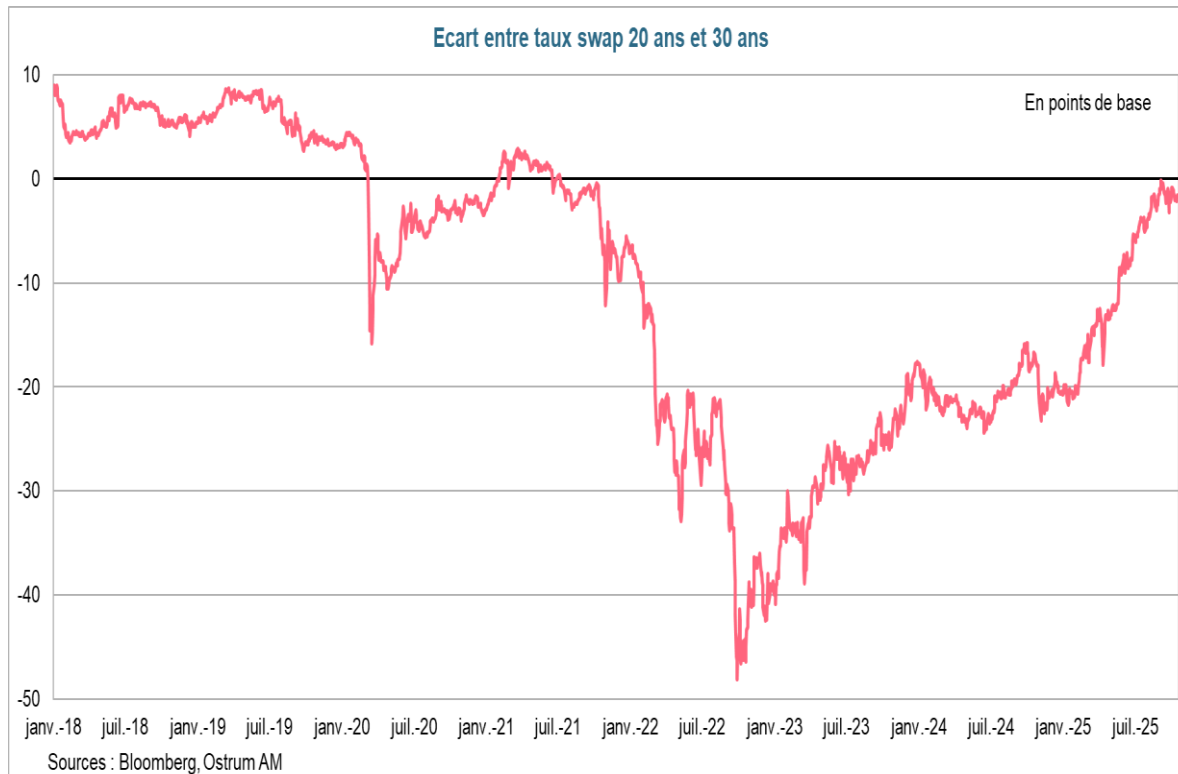
THÈME : IMPACT MAJEUR À VENIR DE LA RÉFORME DES RETRAITES NÉERLANDAISE

11

Conséquences : vers une plus forte pentification des courbes de taux et de swap en zone euro

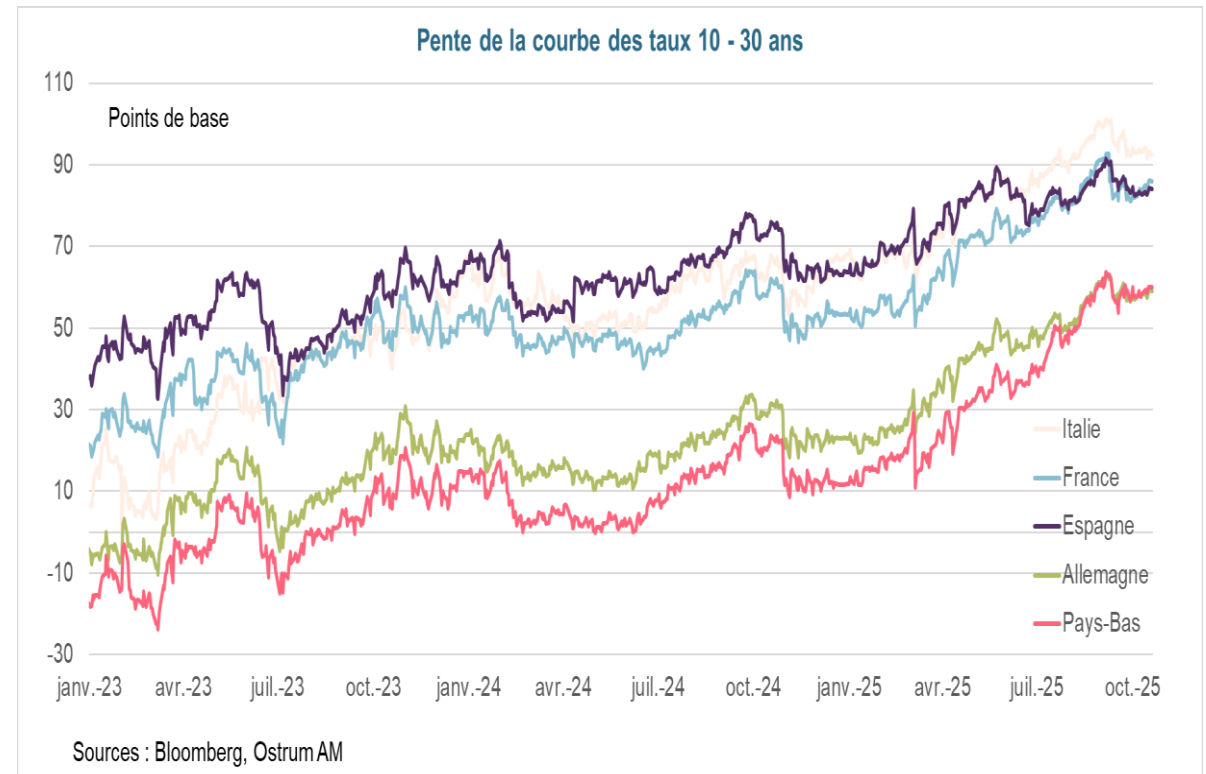
Les investisseurs ont déjà commencé à se positionner à l'approche de la 1^{ère} vague de transition du 1^{er} janvier 2026

Nette pentification de la courbe de taux swap 20-30 ans dans l'anticipation de la baisse de la demande de couverture contre le risque de taux



Pentification de la courbe des taux 10 – 30 ans en zone euro

D'autres facteurs y contribuent également : perspective d'une hausse de la dette publique en Allemagne et craintes de dettes publiques encore plus élevées en France, aux Etats-Unis et au Japon.





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

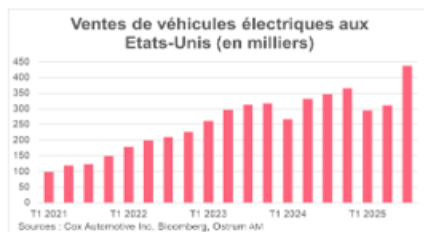
• **Le thème de la semaine : Impact majeur à venir de la réforme du système de retraite néerlandais**
par Aline Goupil-Raguénès

- Face au vieillissement démographique, aux changements qui se sont opérés sur le marché du travail et aux taux d'intérêt bien plus faibles qu'il y a 30 ans, les Pays-Bas ont adopté une réforme de leur système de retraite ;
- Les fonds de pension vont passer d'un système à prestations définies (où ils s'engagent à verser aux salariés un certain montant fixe périodiquement lorsqu'ils seront à la retraite) à un système à contributions définies (où les fonds reçus à la retraite dépendront des cotisations versées par le salarié et l'employeur et du rendement des investissements réalisés) ;
- La stratégie d'investissement des fonds de pension va changer radicalement puisqu'elle se fera sur le cycle de vie. Cela va se traduire par une baisse structurelle de la demande d'obligations à long terme et d'instruments de couverture contre le risque de taux ainsi que par une hausse de la demande pour les actifs risqués tels que les actions et les actifs réels ;
- Etant donné que les actifs sous gestion des fonds de pension néerlandais sont les plus importants de la zone euro (1 885 Mds d'euros), cette réforme aura des conséquences majeures sur les marchés et plus particulièrement sur les marchés obligataires de long terme et de swap européens ;
- La réforme se déroule progressivement et doit se terminer le 1^{er} janvier 2028. Une première vague importante de fonds de pension va basculer vers le nouveau système le 1^{er} janvier 2026 et une 2^{ème}, le 1^{er} janvier 2027 ;
- La volatilité devrait augmenter au tournant de l'année et les courbes de taux et de swap devraient se pentifier davantage tout au long de la période de transition.

• **La revue des marchés : Attention aux cafards**
par Axel Botte

- Etats-Unis : 2 banques régionales annoncent des pertes à la suite de fraudes ;
- Zone euro : l'inflation confirmée à 2,2 % mais l'inflation sous-jacente accélère à 2,4 % ;
- Taux : la recherche de sécurité bénéficie au Bund, au T-note et à l'or ;
- Actions : le Nasdaq chute mais les marchés européens résistent.

• **Le graphique de la semaine**



Les ventes de véhicules électriques aux États-Unis ont atteint un niveau record au troisième trimestre 2025 à près de 450 000 véhicules vendus, soit une augmentation de 40,7 % par rapport au trimestre précédent et de 29,6 % en glissement annuel.

Les acheteurs se sont précipités pour bénéficier des incitations financières fédérales expirant en fin de trimestre. Sans crédits d'impôts fédéraux, les ventes devraient ralentir. Les véhicules électriques représentent 11 % des ventes d'automobiles aux États-Unis au T3, loin de l'objectif de 50 % fixé pour 2030 par l'administration Biden.

• **Le chiffre de la semaine**

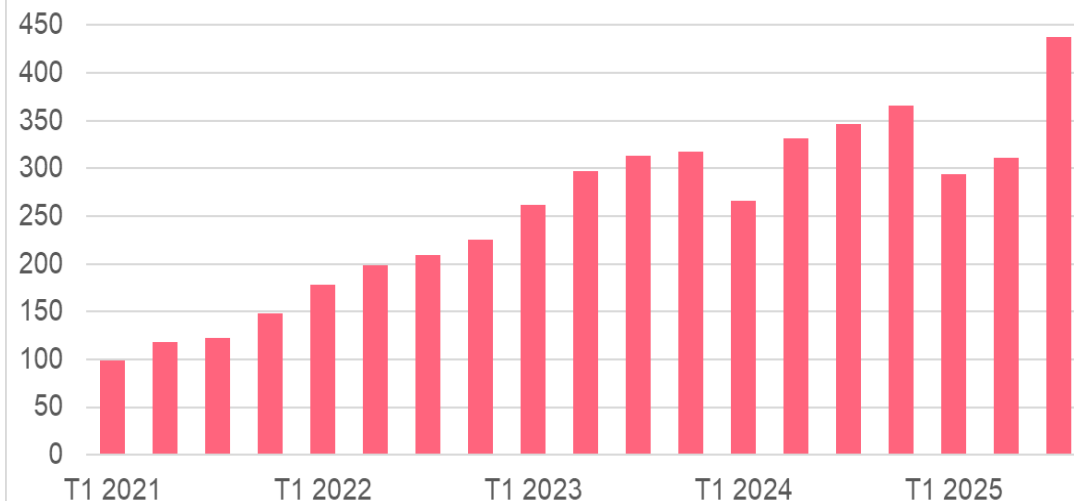
24

24 % des américains prévoient de reporter ou d'annuler un achat important (comme une maison ou une voiture) en raison du shutdown.

Source : Sondage Redfin-Ipsos.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Ventes de véhicules électriques aux Etats-Unis (en milliers)



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

