

MyStratWeekly

4 novembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, une Fed difficile à lire
- Thème – Une nouvelle cible de taux pour la Fed ?

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 : DIVERGENCES DE VUE À LA FED

Principaux mouvements de la semaine

Semaine favorable aux actifs risqués

Les publications de la Tech américaine soutiennent les actions malgré la remontée des taux longs. Le dollar reprend 1 %. Le Nikkei explose à la hausse.

	24-oct.-25	3-nov.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.00	4.11	11	-46
Courbe américaine 2-10 ans	51	51	0	19
Bund 10 ans	2.63	2.66	3	29
Courbe Allemande 2-10 ans	66	67	1	39
Italie Spread 10 ans	79	74	-5	-41
France Spread 10 ans	81	78	-2	-5
Gilt 10 ans	4.43	4.43	0	-14
JGB 10 ans	1.66	1.67	1	57

TIPS point mort à 10 ans	2.30	2.32	2	-2
Bund indexé point mort à 10 ans	1.75	1.77	1	-1

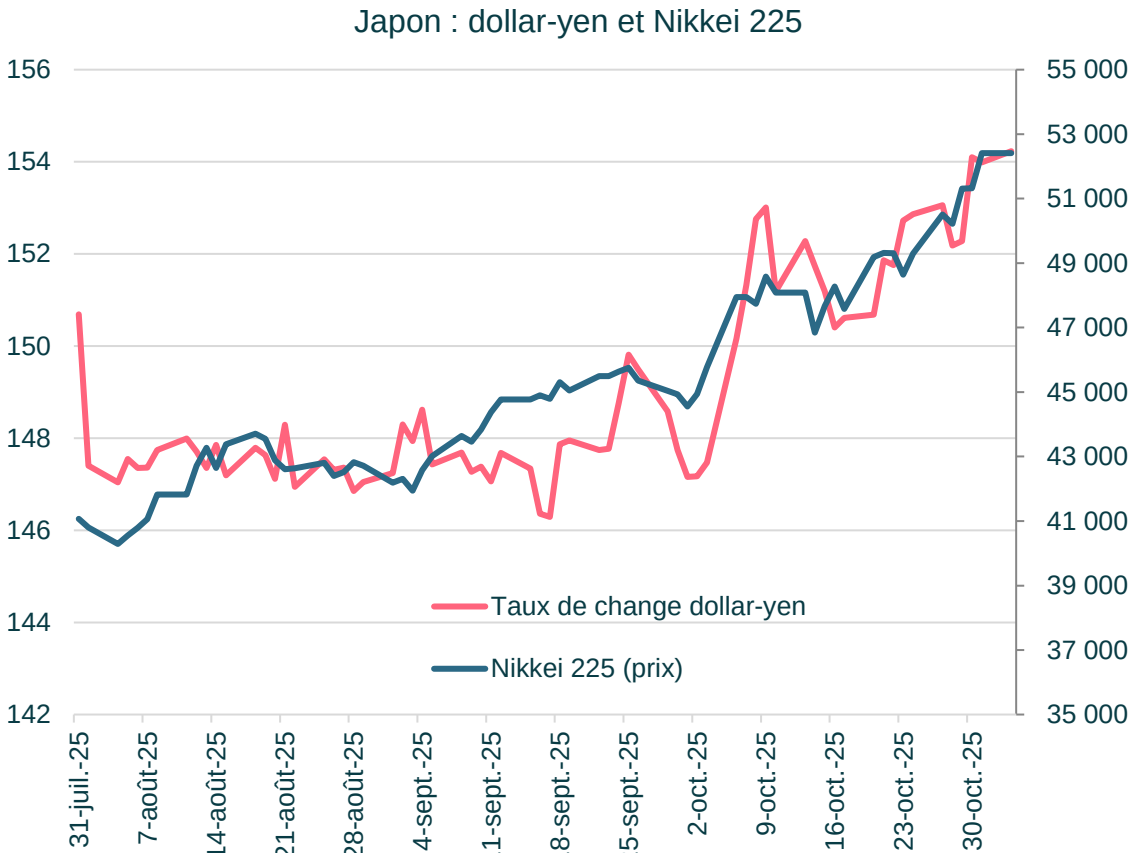
Euro IG	78	77	-1	-25
Euro High yield	300	291	-9	-27
iTraxx IG	55	55	0	-3
iTraxx XO	265	266	1	-48
JPM EMBI Global Div. Spread	280	262	-17	-63

S&P 500	6 792	6 840	0.7%	16.3%
Nasdaq 100	25 358	25 858	2.0%	23.1%
Euro Stoxx 50	5 675	5 695	0.4%	16.3%
VIX	16.37	17.37	6.1%	0.1%
Indice DXY	98.95	99.85	0.9%	-8.0%
USD/JPY	152.86	154.19	-0.9%	2.1%
EUR/USD	1.163	1.152	-0.9%	11.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le Nikkei s'envole

Le policy mix proné par la nouvelle PM Takaichi implique un yen faible dont profite le Nikkei



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

FED : LA BAISSSE DE DÉCEMBRE REMISE EN CAUSE?

Une baisse de taux mais des divergences de vues

Le FOMC réduit son taux à 4 %

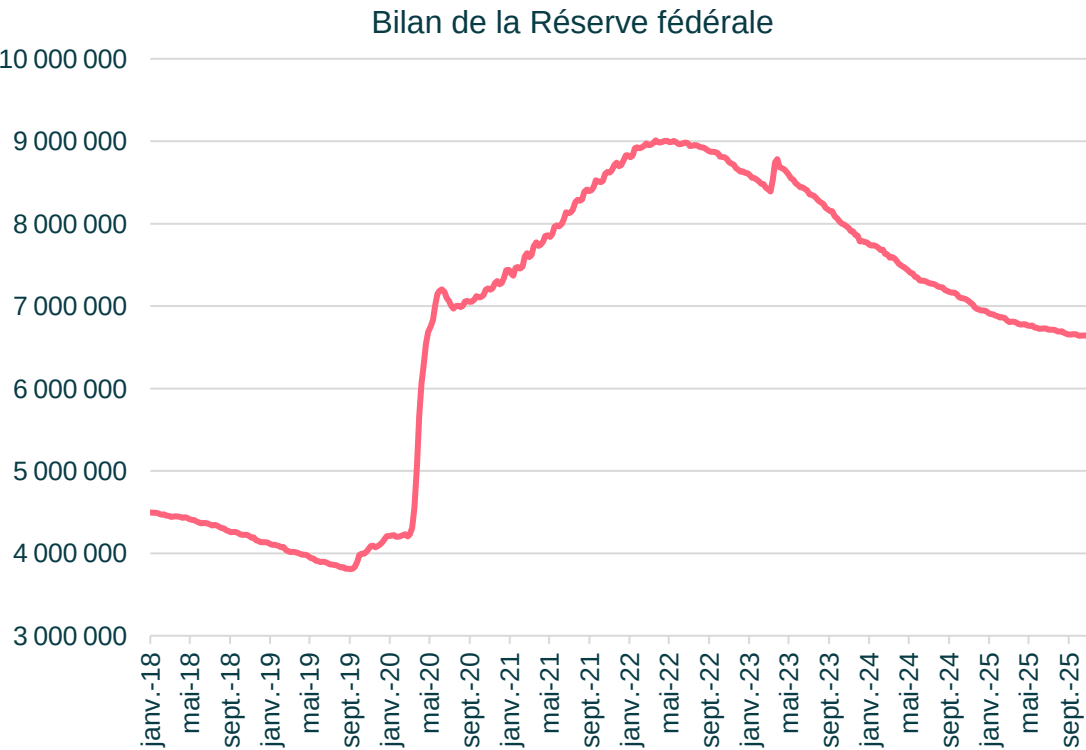
Le taux des Fed funds évoluera dans une fourchette de 3,75 % à 4 %. Deux membres du FOMC ont voté contre la décision: Miran voulait 50 pb alors que Schmid penchait pour le statu quo.

FOMC	Prévisions Ostrum AM	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
3-nov.-25	4.00		3.88	12
10-déc.-25	3.75	-25	3.72	3
28-janv.-26	3.50	-25	3.63	-13
18-mars-26	3.25	-25	3.55	-30
29-avr.-26	3.00	-25	3.48	-48
17-juin-26	3.00	0	3.34	-34
29-juil.-26	3.00	0	3.25	-25
16-sept.-26	3.00	0	NA	NA
28-oct.-26	3.00	0	NA	NA
9-dec.-26	3.00	0	NA	NA

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La politique quantitative s’ajuste

La Fed met fin au QT. Elle réinvestira toutes les tombées de Treasuries aux prochaines adjudications. Les remboursements de MBS seront réinvestis en T-bills, principalement sur le 1-4 mois.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

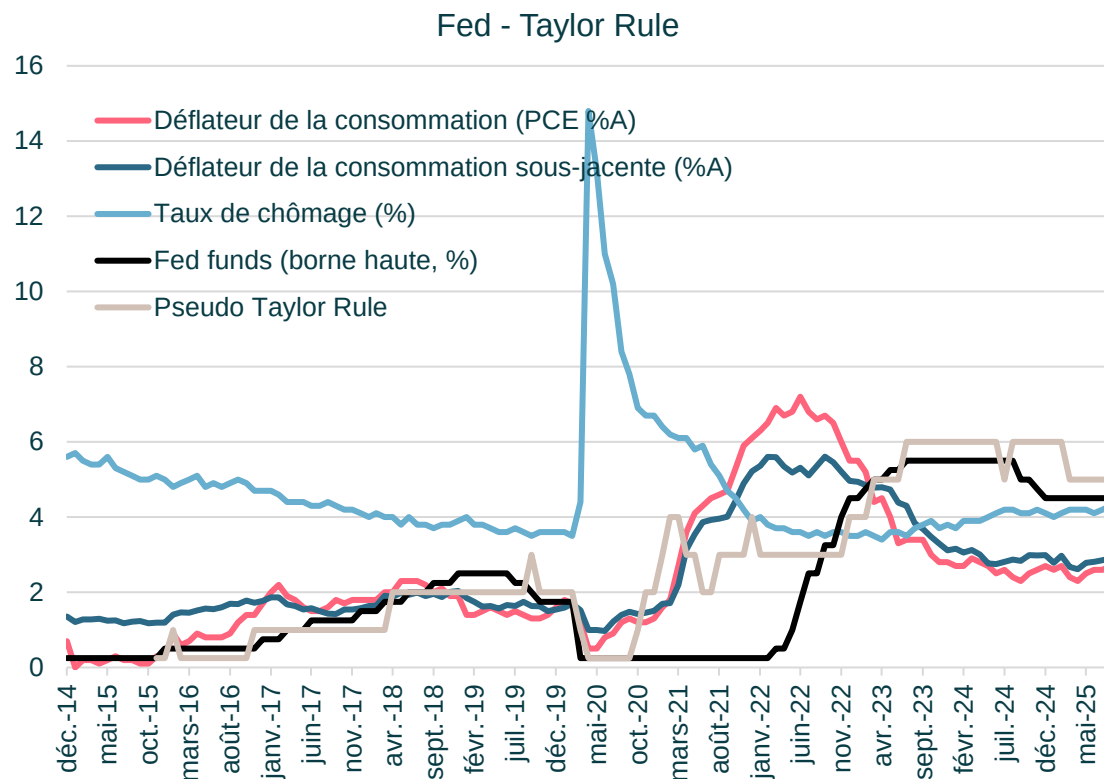
FED : LA RÉUNION DE DÉCEMBRE

6

Le marché a réduit à 2/3 la probabilité d'une baisse en décembre

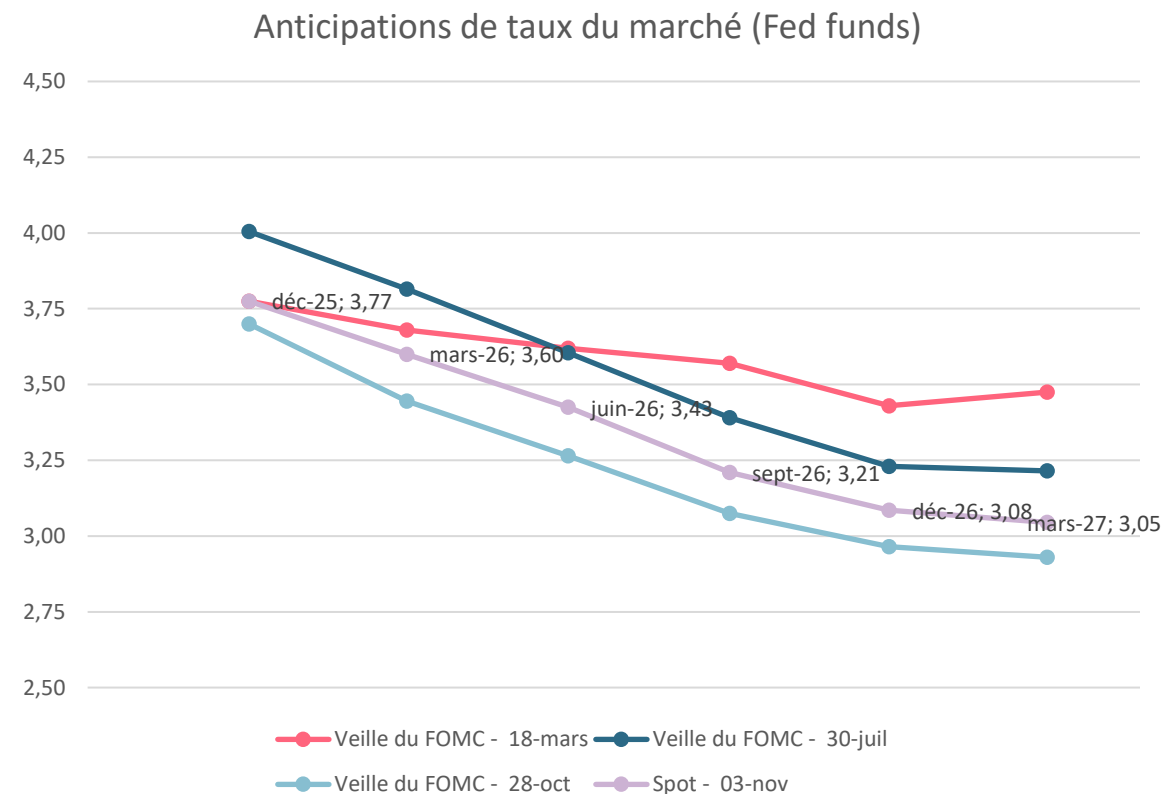
Le débat existe sur le caractère restrictif de la politique de la Fed

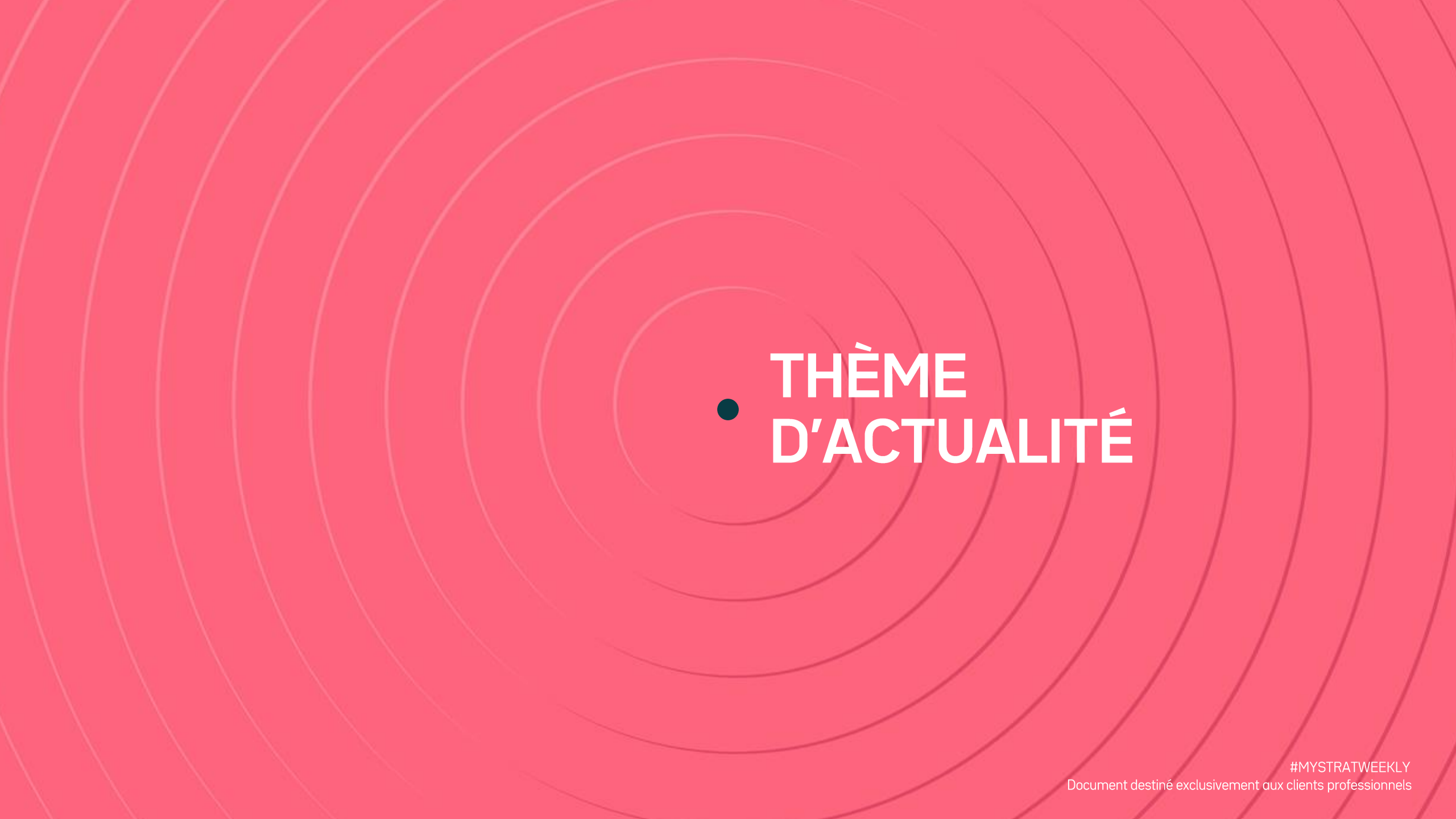
Un Taylor Rule indiquerait que la Fed n'est pas restrictive, on peut le voir avec les conditions financières très lâches.



Une baisse en décembre reste probable

Powell insiste néanmoins sur les divergences de vues au sein du FOMC.



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.

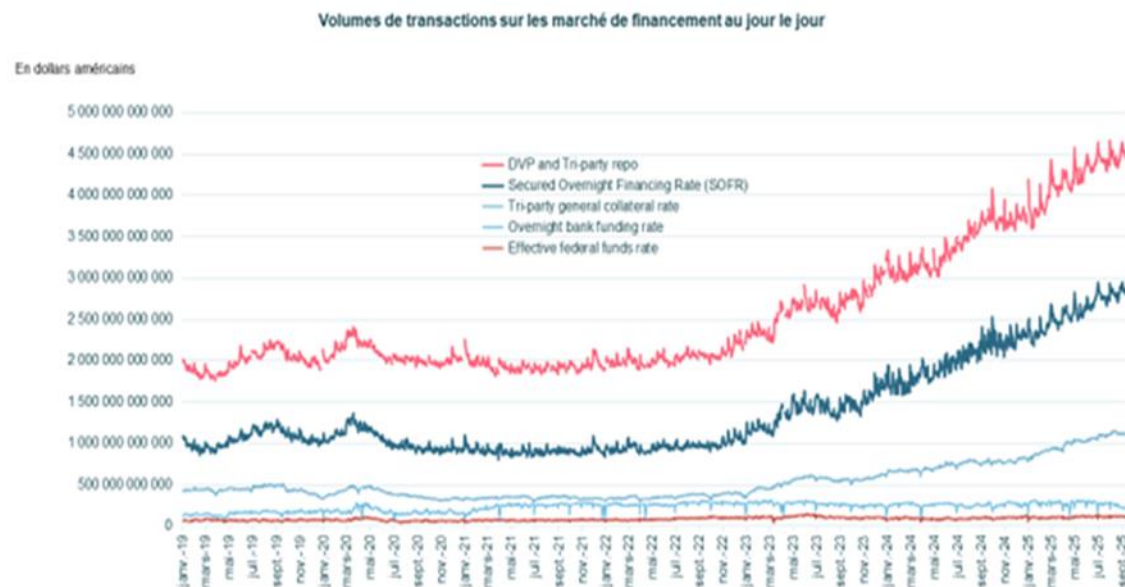
• THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LE MARCHÉ DES FED FUNDS EST MINUSCULE

Les Fed funds ne sont plus représentatifs des marchés monétaires

La transition vers les prêts collatéralisés a réduit l'importance des Fed funds

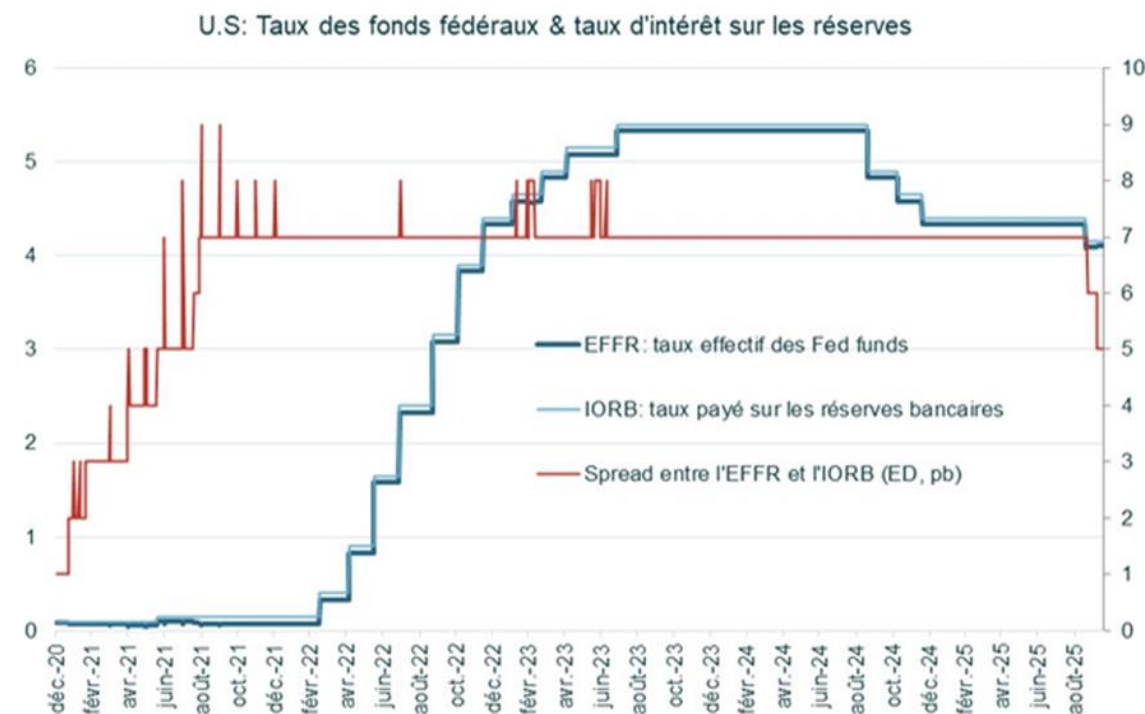
Les Fed funds représentent moins de 100 Mds \$ d'encours journaliers, soit 45x moins que le repo au sens large.



NOTES: DVP et les repo tri-partites représentent les volumes de prêts au jour le jour et les repo "ouverts" dans le delivery-vs-payment de la Fixed Income Clearing Corp et les repos tri-partites rapportés à l'Office of Financial Research contre tous types de collatéral, à l'exclusion des opérations de la Réserve fédérale. Les autres données de volumes sont celles utilisées dans le calcul des taux de référence.
SOURCES: Federal Reserve Bank of New York; Office of Financial Research; authors' calculations; OstrumAM.

Le taux des Fed funds ne reflète qu'un arbitrage réglementaire

Les banques étrangères empruntent auprès d'entités n'ayant pas accès à la facilité de dépôt de la Fed (FHLBs). L'arbitrage dégage un spread stable.



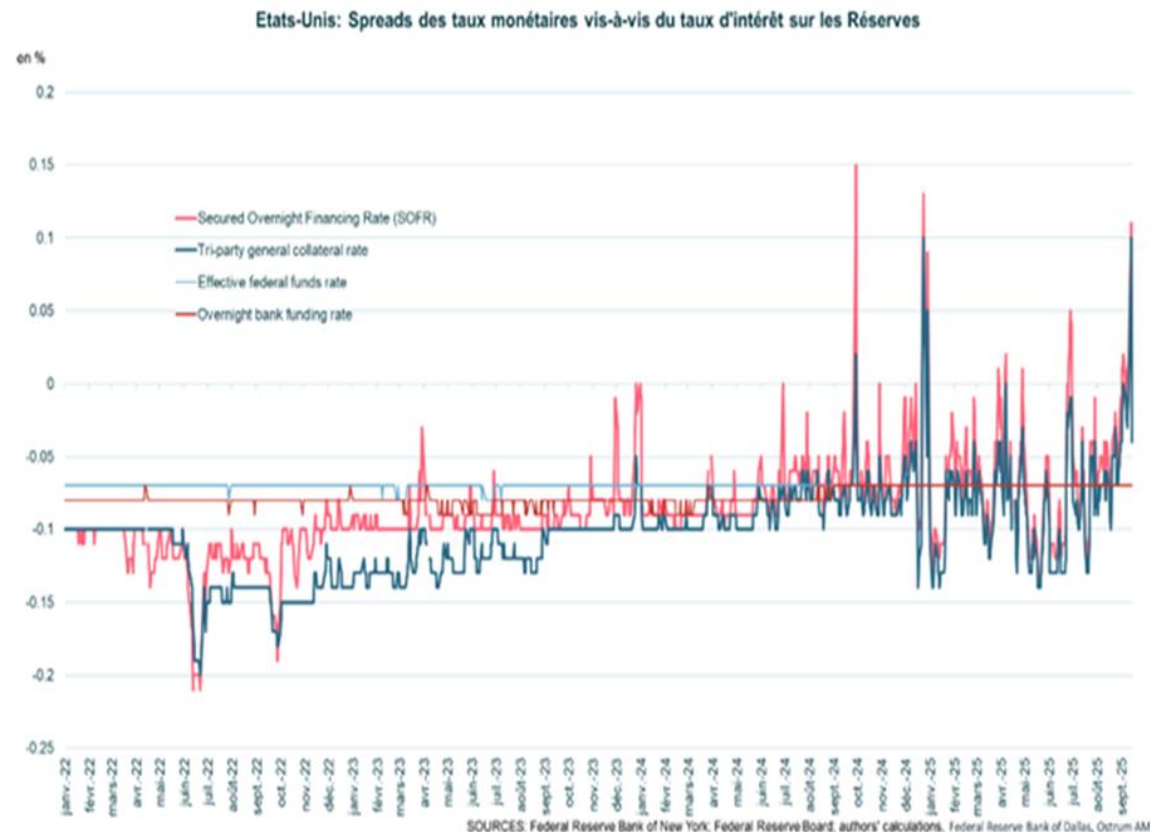
Source: Bloomberg, Ostrum AM

THÈME : LA FED ET LES MARCHÉS MONÉTAIRES

La transmission de la politique monétaire peut être affectée par les primes de risque

Mesurer la transmission de la politique monétaire

La stabilité des primes de risque (écart à la rémunération des dépôts) est un indicateur important pour le choix d'une cible de taux.



THÈME : LES CHOIX POSSIBLES POUR UNE NOUVELLE RÉFÉRENCE

10

Différentes options pour le ciblage d'un nouveau taux

Les critères clé pour le choix de la cible:

- Contrôle par la Banque centrale
- Représentativité : taille du marché, nombre d'intervenants
- Collatéralisé ou pas? Le choix est influencé par la réglementation bancaire et les préférences des acteurs du marché monétaire.
- Lien avec l'économie réelle [point négatif pour le SOFR qui est très « marché »]

Tableau récapitulatif des différences

Caractéristique	Taux des fonds fédéraux	OBFR	TGCR	SOFR
Définition	Prêts interbancaires non garantis à un jour	Financement bancaire non garanti à un jour	Taux de repos général tri-partite	Taux de financement sécurisé à un jour (comprend les repos tri-partites et les repos "clearés")
Type de marché	Non garanti	Non garanti	Sécurisé (repos sur Treasuries)	Sécurisé (repos sur Treasuries)
Couverture	Limitée aux banques et GSE	Plus large que les fonds fédéraux	Plus étroite que SOFR, mais volume significatif	Plus large ; englobe les repos tri-partites et les repos "clearés"
Transmission	Fragile, en perte de vitesse	Bonne	Forte	Forte
Primes de risque	Sensible aux primes de risque	Sensible aux primes de risque	Sans risque (basé sur des collatéraux - Treasuries)	Sans risque (basé sur des collatéraux - Treasuries)
Contrôle avec les outils actuels	Efficace	Efficace	Efficace	Moins contrôlable que TGCR ; pourrait être amélioré par le clearing des transactions de la Fed
Avantages	Historique	Participation plus large que les fonds fédéraux	Mesure claire des conditions de repos sur Treasuries ; outils existants peuvent contrôler	Largement adopté ; mesure la plus large des transactions de repos sur Treasuries
Inconvénients	Fragile ; moins de centralité sur le marché	Dépend des marchés non garantis ; transmission	Plus étroite que SOFR ; la structure du marché pourrait évoluer	Pas une mesure claire du coût de liquidité ; reflète le pouvoir des dealers ; structure de marché évoluant avec un central clearing élargi

Source: Ostrum AM

**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

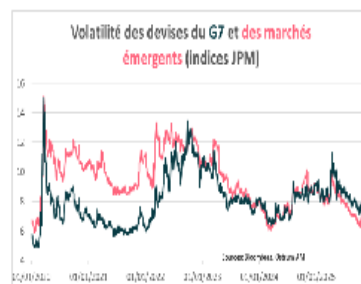
• **Le thème de la semaine : 15-ème plan quinquennal de la Chine : un recalibrage stratégique et vital**
par Zouhoure Bousbih

- Le 15-ème plan quinquennal 2026-2030 est un recalibrage stratégique pour atteindre l'objectif de modernisation socialiste en 2035 ;
- La priorité de ce nouveau plan est l'autonomie technologique : la Chine ambitionne de devenir Leader de l'IA grâce à son potentiel d'innovation ;
- Le rôle de la consommation domestique évolue vers une autonomie structurelle afin de permettre la stabilisation de l'économie en cas de chocs externes ;
- « L'ouverture institutionnelle » va au-delà des accords de libre-échange, car Pékin cherche à promouvoir ses règles et ses standards réglementaires en matière environnementale, technologique et commerciale ;
- Le monde et les entreprises étrangères devront s'adapter rapidement et adopter les nouveaux standards chinois. C'est le nouveau prix à payer pour avoir accès à son vaste marché intérieur.

• **La revue des marchés : Renaissance européenne**
par Zouhoure Bousbih

- L'excellente saison des résultats continue de porter les indices boursiers américains ;
- La Fed ne tolère pas un taux d'intérêt à 10 ans sous les 4% (alors que l'inflation est à 3%) ;
- La BCE est de plus en plus à l'aise avec le statu quo à cause de la résilience de la croissance ;
- Les accords commerciaux ont soutenu les bourses asiatiques.

• **Le graphique de la semaine**



La volatilité des devises des pays émergents est plus faible que celle des pays développés, reflétant la maturité des marchés émergents.

Malgré la forte incertitude liée à la politique commerciale américaine, les devises des pays émergents ont bien résisté cette année.

Le renforcement de leurs cadres monétaire et budgétaire ainsi qu'un environnement de faiblesse du dollar ont bénéficié aux devises, notamment à leur dette souveraine.

La faible volatilité des devises réduit également le risque de crise des balances de paiements contribuant ainsi à l'amélioration du profil crédit de la dette souveraine externe dont le spread EMBIGD a atteint un nouveau plus bas à 261 ppb.

La perspective de baisses de taux de la Fed devrait soutenir la dette souveraine des pays émergents.

• **Le chiffre de la semaine**

5000

Nvidia devient la première entreprise dans l'histoire américaine à atteindre une capitalisation boursière de 5000 milliards de dollars.
Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Volatilité des devises du G7 et des marchés émergents (indices JPM)



Sources: 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

