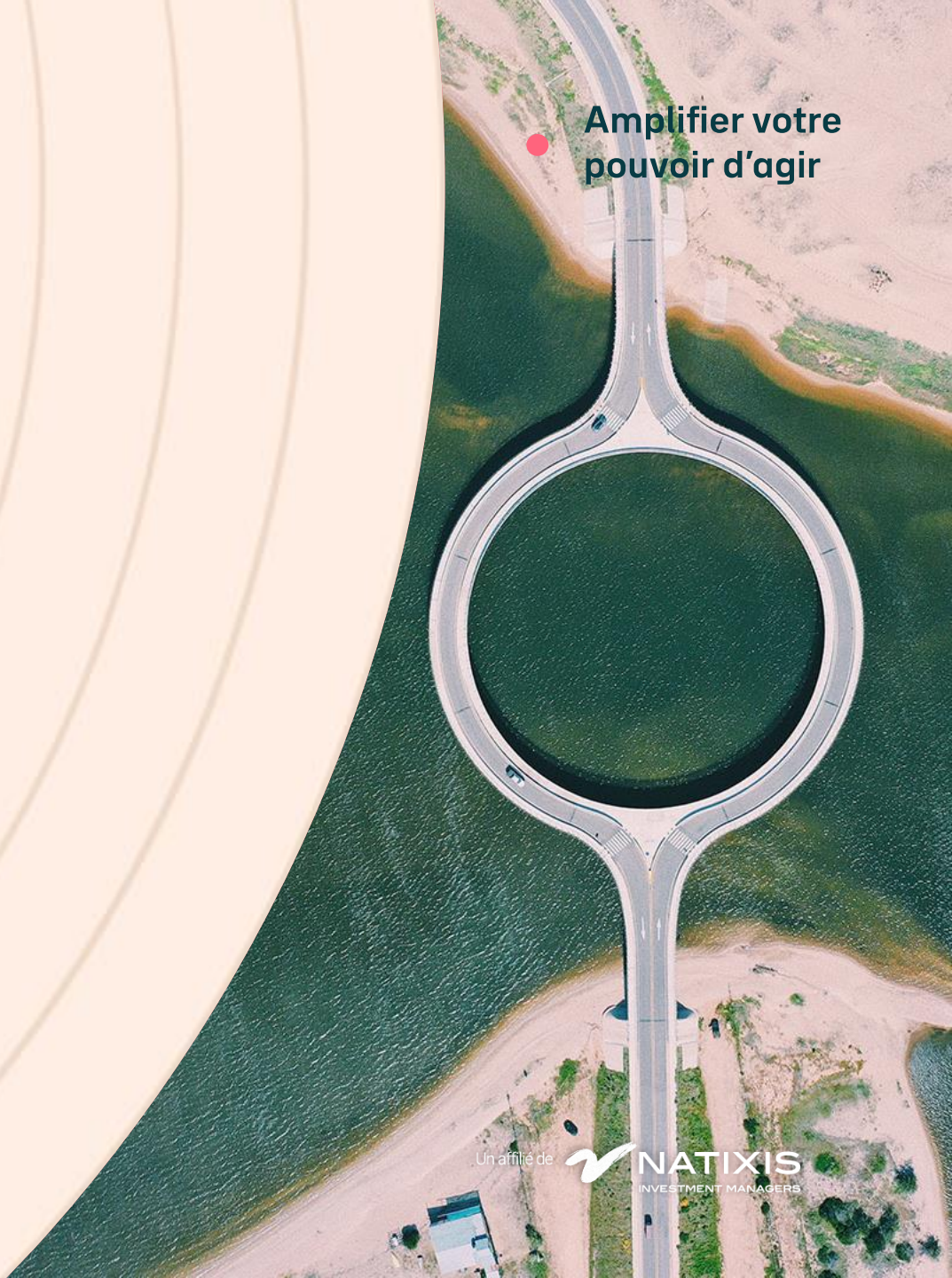
Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Amplifier votre pouvoir d'agir

MyStratWeekly
18 novembre 2025



Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, le retour des stats américaines après la fin du shutdown
- Thème – Un château de cartes: faits stylisés des bulles spéculatives et le case de l'IA

REVUE DE LA SEMAINE

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : EN QUÊTE DE DIRECTION

Principaux mouvements de la semaine

De la volatilité et un Gilt sous pression

Le *shutdown* se termine après 43 jours. Les valorisations de la Tech sous pression avec la chute du Bitcoin et avant les résultats de Nvidia. Les rendements du Gilt se tendent avec les hésitations de Rachel Reeves au Royaume-Uni.

	7-nov.-25	18-nov.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.10	4.14	4	-43
Courbe américaine 2-10 ans	53	53	0	21
Bund 10 ans	2.67	2.71	5	35
Courbe Allemande 2-10 ans	67	68	1	40
Italie Spread 10 ans	77	75	-2	-40
France Spread 10 ans	80	75	-5	-8
Gilt 10 ans	4.47	4.57	11	1
JGB 10 ans	1.68	1.74	5	64
TIPS point mort à 10 ans	2.29	2.30	1	-4
Bund indexé point mort à 10 ans	1.77	1.78	1	1
Euro IG	84	84	0	-18
Euro High yield	300	299	-1	-19
iTraxx IG	57	55	-1	-2
iTraxx XO	271	264	-7	-49
JPM EMBI Global Div. Spread	271	266	-6	-60
S&P 500	6 729	6 734	0.1%	14.5%
Nasdaq 100	25 060	25 008	-0.2%	19.0%
Euro Stoxx 50	5 567	5 694	2.3%	16.3%
VIX	19.08	19.83	3.9%	14.3%
Indice DXY	99.60	99.31	-0.3%	-8.4%
USD/JPY	153.42	154.69	-0.8%	1.7%
EUR/USD	1.157	1.161	0.4%	12.2%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le crédit précurseur d'une correction?

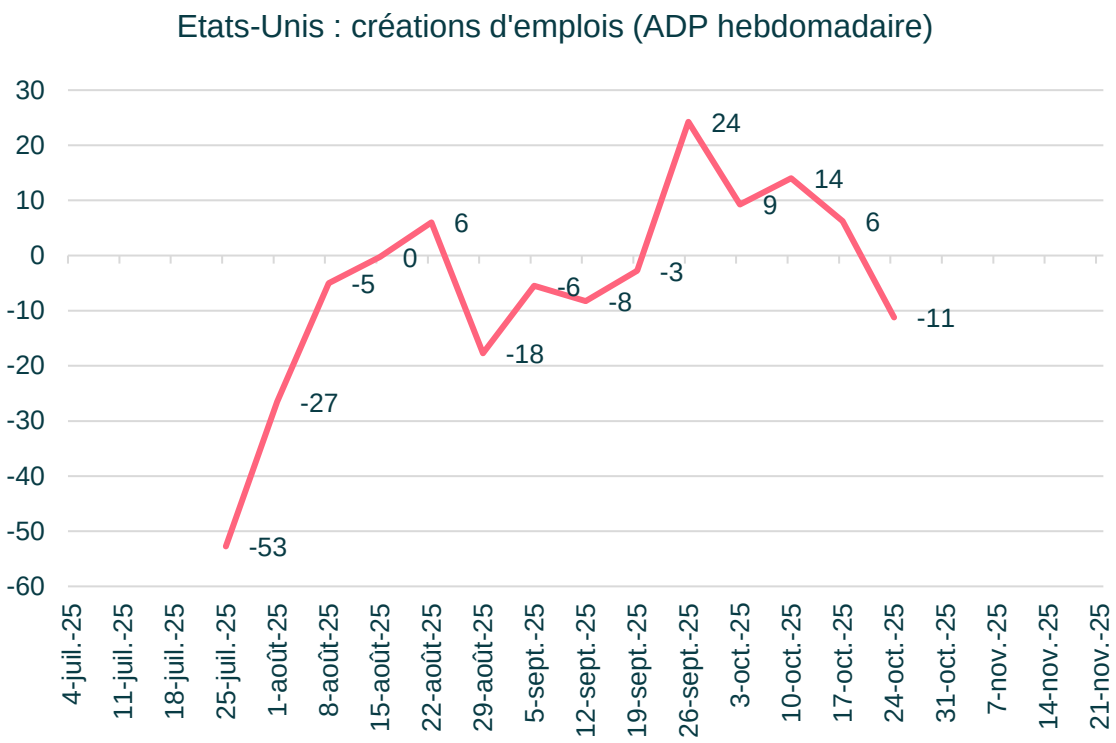
Le CDS d'Oracle s'échange à 100 pb contre 35 en août. La frénésie d'investissement dans l'IA engendre des inquiétudes. Le matelas de liquidités de la Tech s'est réduit, et ces entreprises vont probablement devenir des poids du marché du crédit.

ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

Dans l'attente des stats officielles, les estimations disponibles montrent une dégradation

L'ADP indique une rechute des créations d'emplois en fin de mois

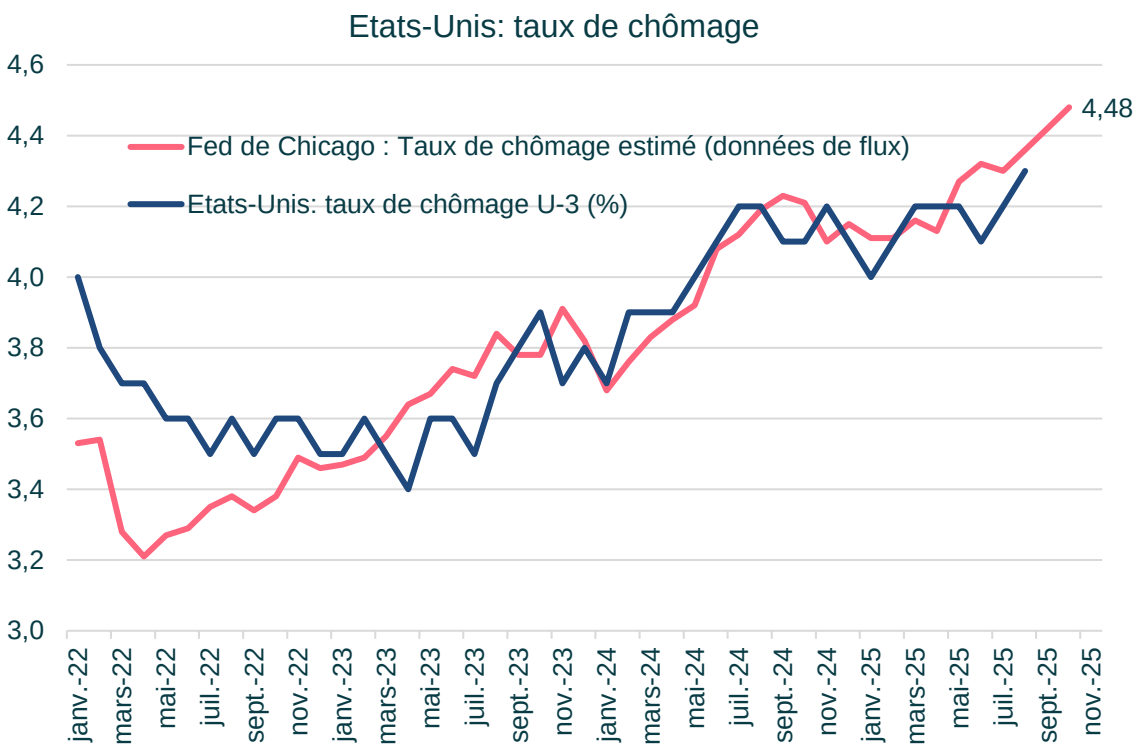
Sur 4 semaines, l'emploi privé s'est replié de 11k par semaine, au 24 octobre.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le taux de chômage tend vers 4,5 %

La Fed de Chicago estime que le taux de chômage a augmenté en octobre



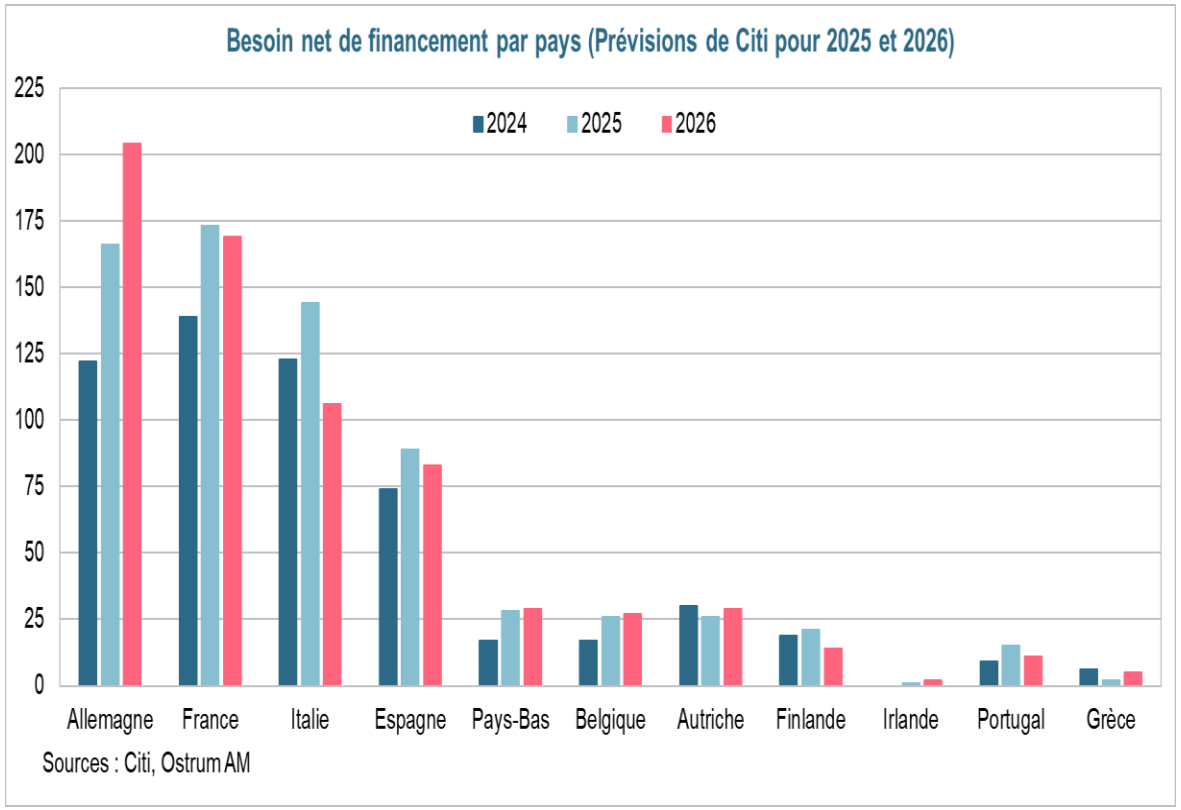
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : BESOIN NET DE FINANCEMENT

Estimation de Citi pour 2025 et 2026

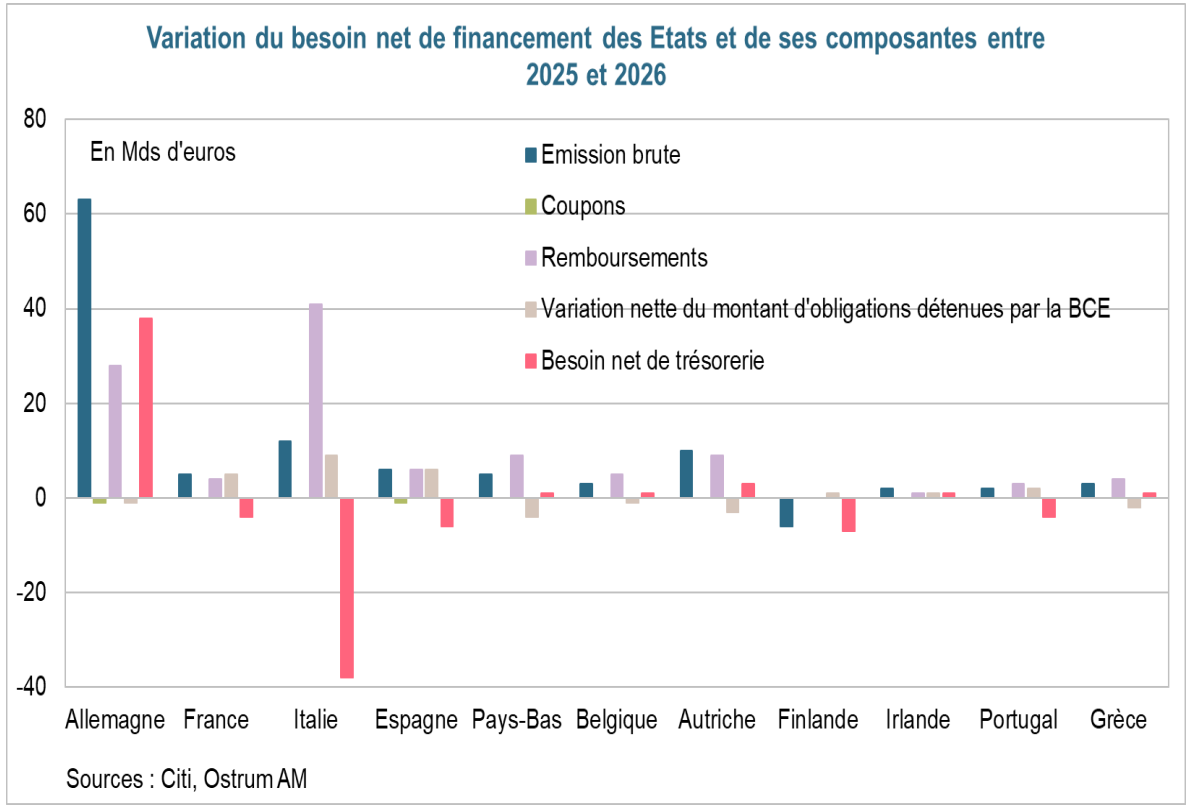
Nette hausse du besoin net de financement en Allemagne, contrastant avec une baisse en Italie.

Ils restent relativement stables ailleurs. Légère dégradation en Grèce et en Autriche.



Moteurs de la variation du besoin de financement

L'Allemagne va relever son niveau de trésorerie. L'Italie va beaucoup la réduire (du fait de l'amélioration du solde primaire).



THÈME D'ACTUALITÉ

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

THÈME : LE CHÂTEAU DE CARTES – FAITS STYLISÉS DES BULLES SPÉCULATIVES

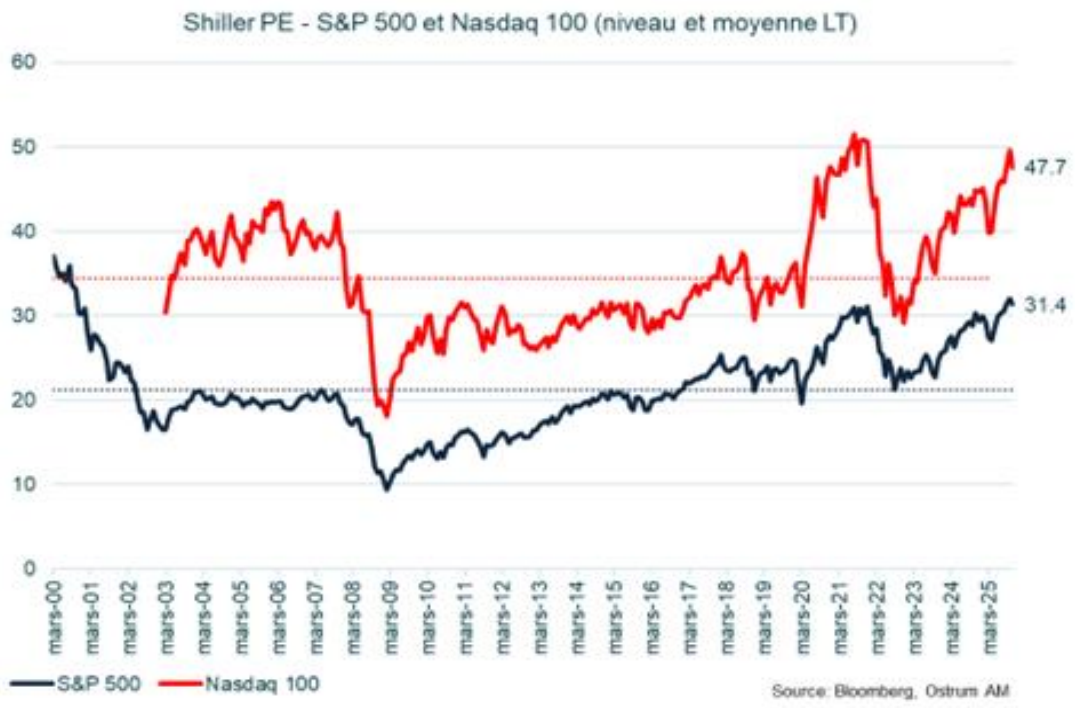
La liste des signaux d'alerte

Les faits stylisés des bulles financières

- **Appréciation rapide des prix :** Une caractéristique déterminante des bulles financières est la montée rapide des prix des actifs, déconnectée des fondamentaux économiques sous-jacents
- **Optimisme excessif et syndrome de FOMO :** Les investisseurs affichent souvent un optimisme excessif, alimenté par la peur de rater une opportunité (FOMO). Ce sentiment peut entraîner un comportement d'investissement irrationnel favorisant la concentration.
- **Projections de croissance irréalistes :** Pendant les bulles, des projections de croissance trop optimistes deviennent monnaie courante, justifiant les valorisations élevées. Les investisseurs peuvent ignorer les standards historiques de valorisation au profit de récits sur les avancées technologiques et leur potentiel disruptif.
- **« Cette fois, c'est différent » :** Le récit prédominant suggère souvent qu'un changement fondamental dans le paradigme économique rend obsolètes les précédents critères de valorisation.
- **Financement circulaire et comportement spéculatif :** L'interaction entre le comportement spéculatif et les arrangements de financement circulaire peut amplifier les risques d'une bulle.

Valorisations excessives

Le PE de Shiller se situe à des niveaux préoccupants.

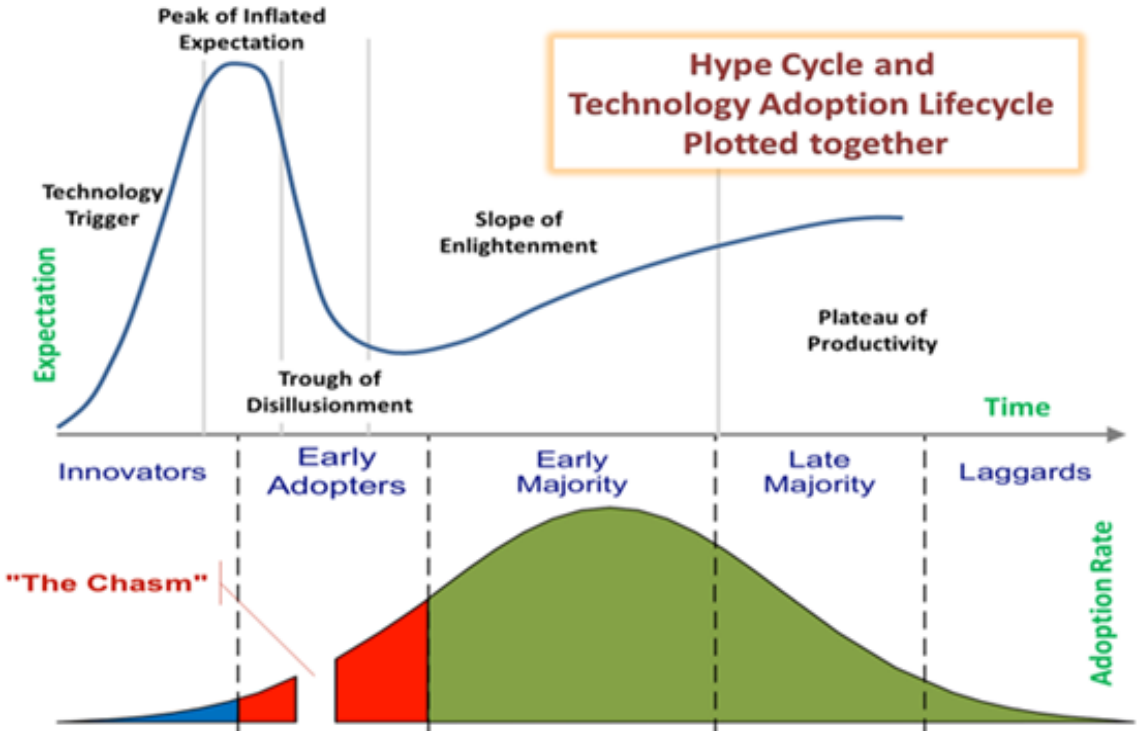


THÈME : ADOPTION D'UNE TECHNOLOGIE ET CYCLE DE SENTIMENT FINANCIER

De l'incertitude sur la technologie au cycle financier

De l'engouement à la déception puis la diffusion

Les faits stylisés du cycle de l'engouement pour une nouvelle technologie. Des promesses, un optimisme excessif, des déceptions et une diffusion tardive et réaliste de la technologie.



Le modèle du cycle de vie des bulles

Comprendre le cycle de vie d'une bulle est crucial pour les investisseurs cherchant à naviguer dans les complexités des marchés financiers :

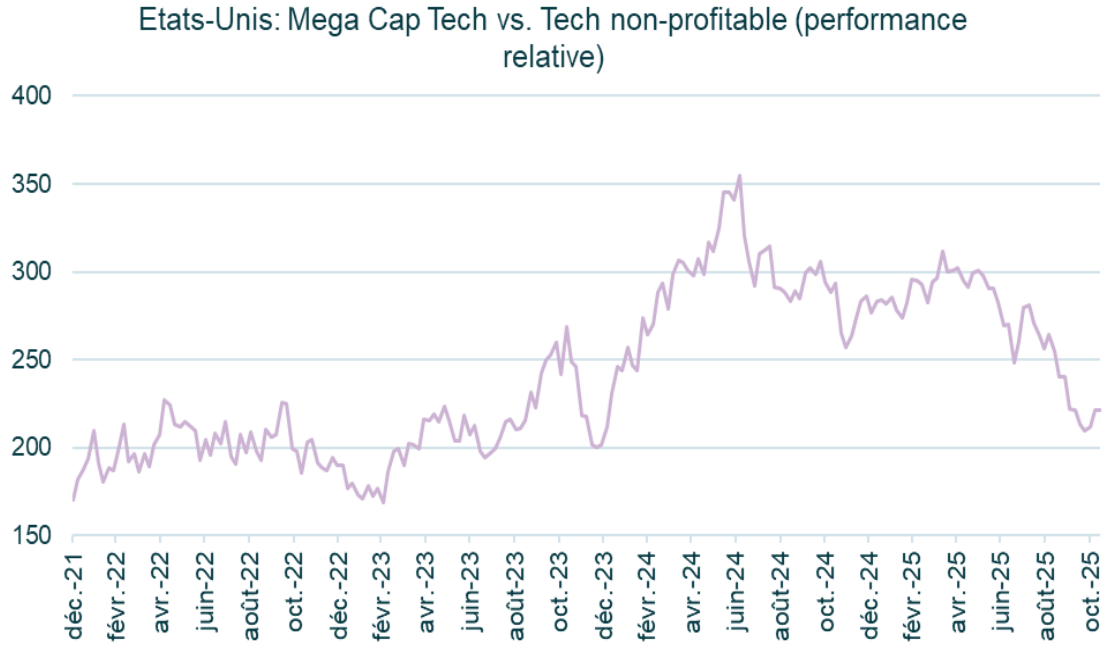
1. **Phase de formation :** Les premières hausses de prix attirent l'attention sur de réels progrès technologiques, incitant les premiers adoptants et les investisseurs avisés à rejoindre la mêlée.
2. **Phase d'expansion :** À mesure que le sentiment entraîne de nouveaux gains de prix, l'euphorie des investisseurs peut conduire à ignorer les critères de valorisation traditionnels. Cette phase est particulièrement dangereuse, alimentée par un effet de levier financier qui amplifie les achats spéculatifs.
3. **Phase de pic et de contraction :** La baisse éventuelle se produit souvent lorsque des attentes trop optimistes se heurtent à la réalité, entraînant une pression de vente initiale. À mesure que la confiance s'érode, en particulier parmi les investisseurs endettés, les prix des actions peuvent s'effondrer dramatiquement.
4. **Vente panique :** Un cycle de rétroaction s'ensuit, alors que l'érosion de la confiance parmi les "mains faibles" — les investisseurs qui sont entrés sur le marché tardivement et qui sont surendettés — exacerbe la pression de vente, entraînant une chute rapide des prix des actifs.

THÈME : ADOPTION D'UNE TECHNOLOGIE ET CYCLE DE SENTIMENT FINANCIER

Les signaux d'alerte dans la bulle IA

Nette surperformance des entreprises non-rentables

La tech non profitable surperforme nettement les Mag7



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les signaux d'alerte de la situation actuelle

1. **Amortissement du capital :** les puces se déprécient très rapidement même si une meilleure utilisation logicielle peut en étendre la durée de vie. La clé est d'ligner la déprciation comptable et la dépréciation économique. Meta a allongé la durée de ses data centers de plus d'un an, étalant ainsi les charges d'amortissement et améliorant son profit de 2 Mds $ (Sept 25 YTD)
2. **Circularité du financement :** Nvidia subventionne ses clients, AMD offre à OpenAI ses actions « gratuitement ». L'interdépendance de ces acteurs risque d'amplifier l'éventuel retournement cyclique.
3. **Difficulté à monétiser l'IA en gains de productivité :** une élude du MIT estime que 95 % des entreprises ayant intégré l'IA n'en ont pas tiré de gains de productivité.

Ostrum

MyStratWeekly

Analyse et stratégie hebdo des marchés

N° 228 / 17 novembre 2025

Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

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 : Le château de cartes : les faits stylisés des bulles spéculatives et le cas de l'IA

par Axel Botte

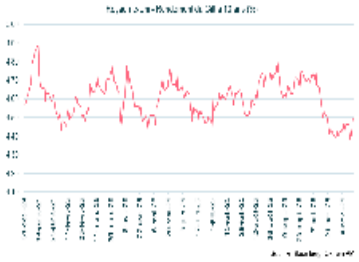
- S'il est rationnel de participer à une bulle, il apparait encore plus important pour les investisseurs de reconnaitre les signaux d'excès caractéristiques des bulles spéculatives ;
- Les faits stylisés d'une bulle sont les suivants : l'appréciation rapide des prix, la peur de manquer une opportunité (FOMO) entretenue par un narratif particulier et des projections de croissance de plus en plus irréalistes. Ces signaux doivent alerter les investisseurs ;
- Le cycle de sentiment se superpose à ces faits stylisés, de la formation de la bulle à son expansion vers des sommets incompatibles avec la valeur intrinsèque des actifs, donnant lieu à une dernière phase de ventes paniques ;
- Les performances des actions du secteur de l'IA présentent des caractéristiques communes avec ces faits stylisés. L'appréciation des prix s'appuie sur des projections toujours plus optimistes et une histoire visant à invalider les références historiques en matière de valorisation ;
- Cela ne signifie pas que l'IA ne transformera pas l'économie en permettant des gains de productivité plus rapides. L'Internet avait bien permis une telle transformation mais l'éclatement de la bulle TMT avait engendré une récession.

La revue des marchés : En quête de direction

par Axel Botte

- Etats-Unis : le plus long *shutdown* de l'Histoire se termine après 43 jours ;
- Le marché questionne les valorisations de la Tech sur fond de remontée des taux longs ;
- La Fed laisse planer le risque d'un statu quo en décembre ;
- Les spreads souverains et de crédit restent stables.

Le graphique de la semaine



Le budget 2026 du Royaume-Uni sera présenté fin novembre. Comme d'autres pays, le Royaume-Uni doit rétablir sa crédibilité fiscale. Les marchés obligataires sont en alerte, réagissant aux rumeurs d'un éventuel assouplissement des politiques fiscales.

Les gros titres annonçant le maintien des « taux d'imposition » ont retenu l'attention des investisseurs, ravivant les tensions sur les rendements à long terme, en baisse depuis un mois. Le Gilt à 10 ans a franchi le seuil de 4,50 %.

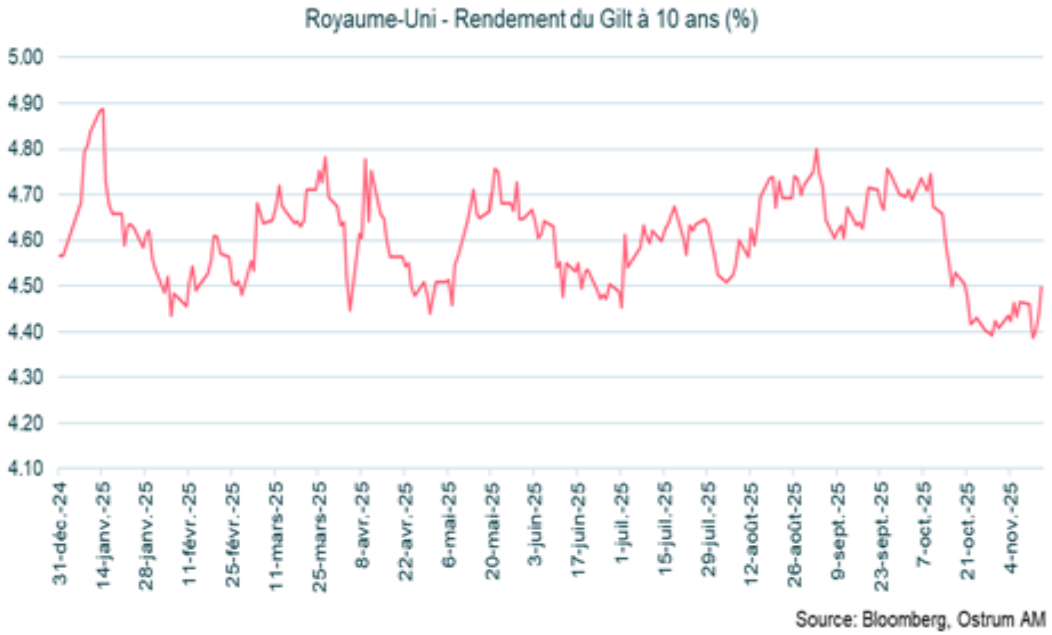
Le déficit à combler est estimé à 20 milliards de livres. Le gouvernement doit accroître ses recettes et n'a pas écarté la possibilité d'imposer davantage les hauts revenus. Les seuils des tranches d'imposition pourraient être abaissés au lieu de relever les taux d'imposition.

Le chiffre de la semaine

43

43 jours, soit la durée du *shutdown* du gouvernement fédéral aux Etats-Unis, le plus long dans l'Histoire.
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

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