

MyStratWeekly 9 décembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers
- Thème – Le marché des gilts rassuré par le budget, et la stratégie d'émissions du DMO

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, expanding outwards from the center.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Principaux mouvements de la semaine

Les taux mondiaux se tendent

Un tournant monétaire restrictif [Australie, Japon, Canada....] se dessinent à l’opposé de la Fed. Les matières premières montent, sans préjudice aux actions. La baisse du dollar soutient les actifs risqués.

	28-nov.-25	9-déc.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.01	4.16	15	-41
Courbe américaine 2-10 ans	52	58	6	25
Bund 10 ans	2.69	2.85	16	48
Courbe Allemande 2-10 ans	66	69	3	41
Italie Spread 10 ans	71	70	-1	-45
France Spread 10 ans	72	72	0	-11
Gilt 10 ans	4.44	4.52	8	-5
JGB 10 ans	1.81	1.97	15	86
TIPS point mort à 10 ans	2.23	2.27	4	-7
Bund indexé point mort à 10 ans	1.76	1.79	3	2
Euro IG	83	77	-6	-25
Euro High yield	288	274	-14	-44
iTraxx IG	53	53	0	-5
iTraxx XO	256	256	0	-57
JPM EMBI Global Div. Spread	270	260	-10	-66
S&P 500	6 849	6 847	0.0%	16.4%
Nasdaq 100	25 435	25 628	0.8%	22.0%
Euro Stoxx 50	5 668	5 713	0.8%	16.7%
VIX	16.35	16.78	2.6%	-3.3%
Indice DXY	99.46	99.12	-0.3%	-8.6%
USD/JPY	156.18	156.28	-0.1%	0.7%
EUR/USD	1.160	1.164	0.3%	12.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le Krach obligataire japonais comme signe noir de 2026?

La hausse des taux japonais devrait inciter les institutions nippones à revoir graduellement leur exposition aux marchés étrangers. Une partie des avoirs étrangers n’est pas couverte [GPIF], ce qui devrait soutenir le yen en cas de rapatriement à l’horizon de la fin de l’année fiscale en mars. Seuls l’OAT et le BTP offrent une prime après couverture du risque de change à 6 mois.

LCL Benchmark	Yld	UST Benchmark	FX-hedged yield pickup vs UST
BKO 2 12/16/27	2.15	JGB 1 12/01/27	- 0.41
OBL 2 4 10/19/28	2.22	JGB 0.1 09/20/28	- 0.42
OBL 2 2 10/10/30	2.47	JGB 1.3 09/20/30	- 0.47
DBR 1 7 08/15/32	2.60	JGB 0.2 09/20/32	- 0.61
DBR 2 6 08/15/35	2.85	JGB 1.7 09/20/35	- 0.60
DBR 2 1/2 08/15/46	3.36	JGB 2.7 09/20/45	- 1.08
DBR 2 9 08/15/56	3.46	JGB 3.2 09/20/55	- 1.42
FRTR 0 3/4 02/25/28	2.36	JGB 1 12/01/27	- 0.20
FRTR 2 3/4 02/25/29	2.54	JGB 0.1 09/20/28	- 0.09
FRTR 2 7 02/25/31	2.89	JGB 1.3 09/20/30	- 0.04
FRTR 2 11/25/32	3.16	JGB 0.2 09/20/32	- 0.04
FRTR 3 1/2 11/25/35	3.57	JGB 1.7 09/20/35	- 0.12
FRTR 2 1/2 05/25/43	4.09	JGB 2.7 09/20/45	- 0.35
FRTR 3 1/4 05/25/55	4.43	JGB 3.2 09/20/55	- 0.45

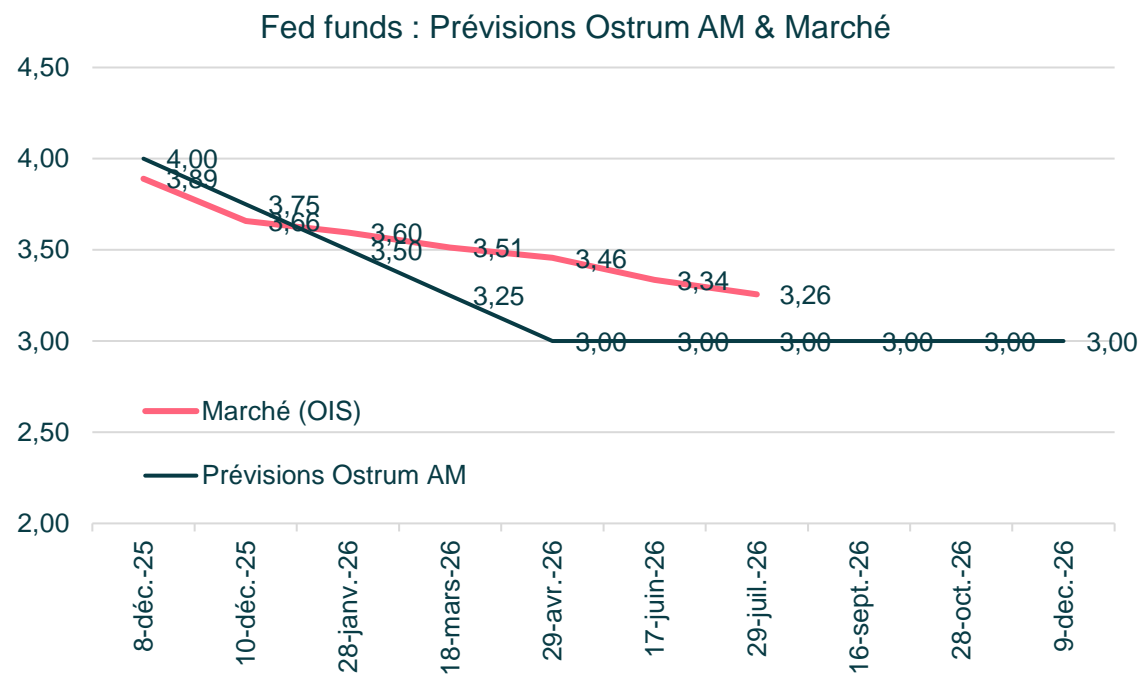
ETATS-UNIS : LE FOMC

5

La Fed va probablement baisser ses taux

Baisse de 25 pb mais garde au nombre de votes dissidents

Le FOMC est désuni avec Miran comme taupe de la Maison blanche et Schmid et d'autres banquiers centraux régionaux plus réservés sur l'inflation

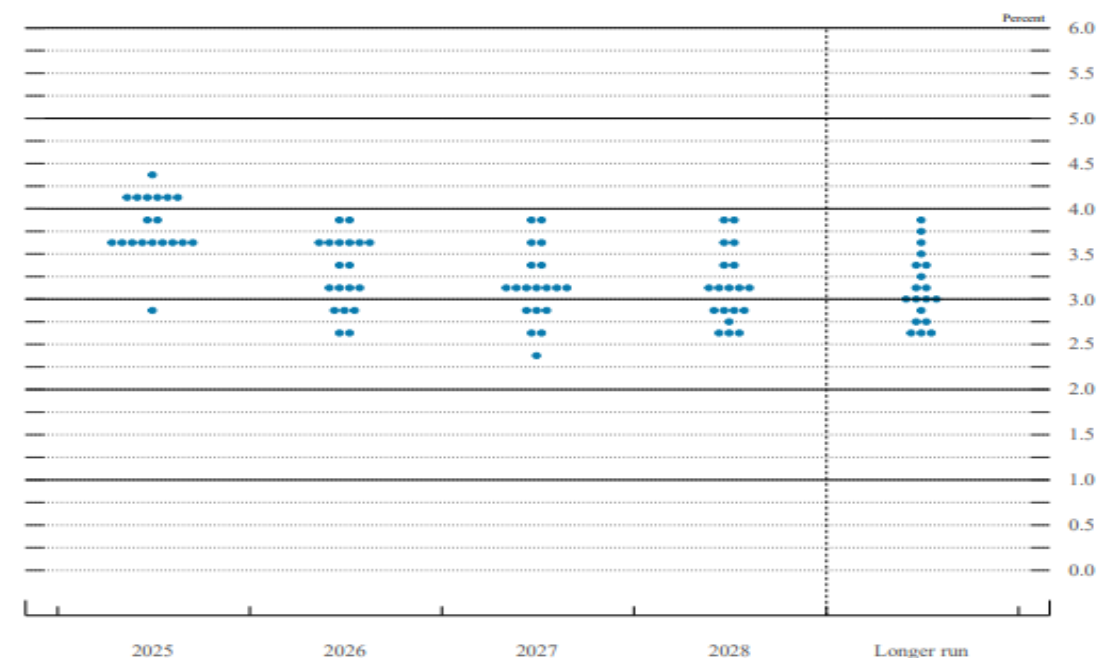


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Qu'attendre des révisions du SEP et des « dots »

La bifurcation des anticipations de taux sera plus évidente encore. Mais on ne sait pas avec certitude où se situent les projections des membres votants. Miran quittera son poste en janvier, probablement remplacé par Kevin Hassett alors que Jerome Powell a le droit de rester en tant que Gouverneur jusqu'en janvier 2028.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



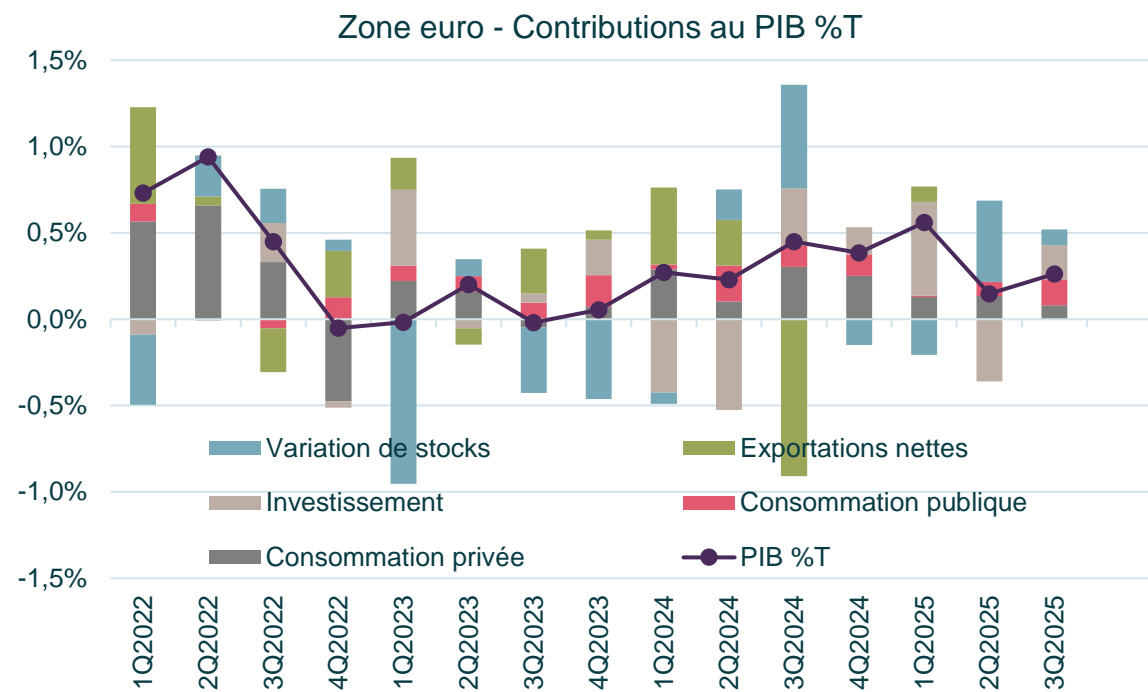
ZONE EURO : PIB ET CONJONCTURE ALLEMANDE

6

Le PIB du T3 2025 revu en hausse

La zone euro a crû de 0,3 % au T3 2025

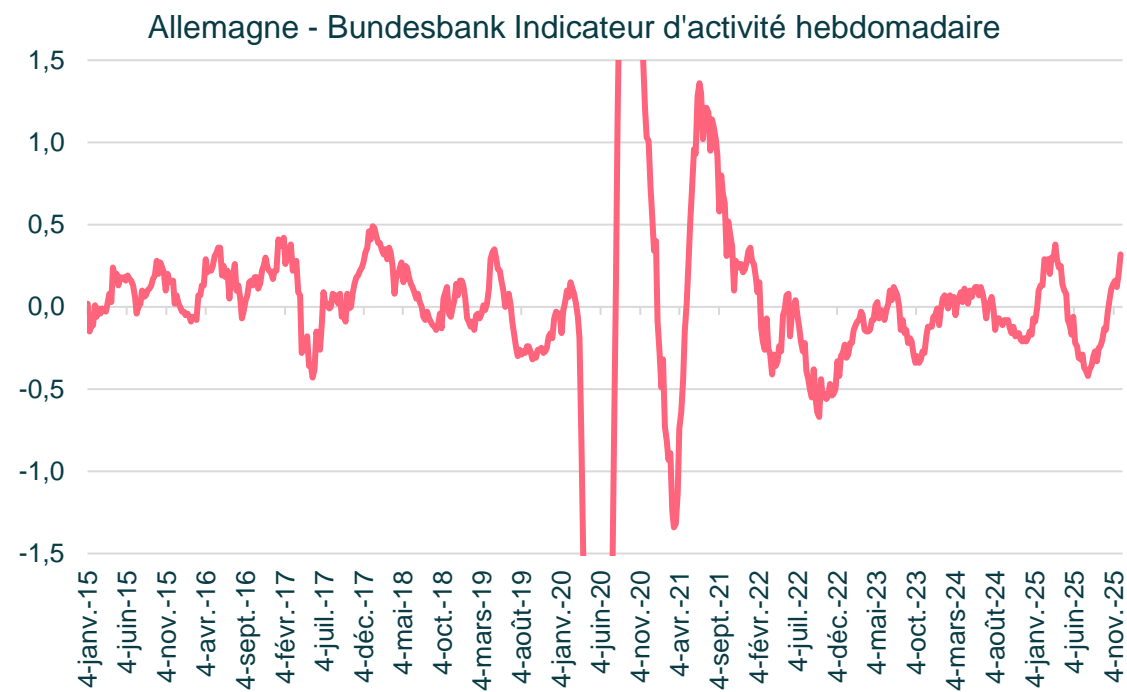
La consommation publique et l'investissement ont stimulé l'activité. La consommation des ménages est plus molle mais meilleure que prévu. La croissance sur un an ressort à 1,4 %.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Une éclaircie en Allemagne

L'activité en Allemagne semble s'accélérer selon l'indicateur haute fréquence de la BuBa. Les commandes à l'industrie monter aussi une embellie (à l'inverse des PMI manufacturier).



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

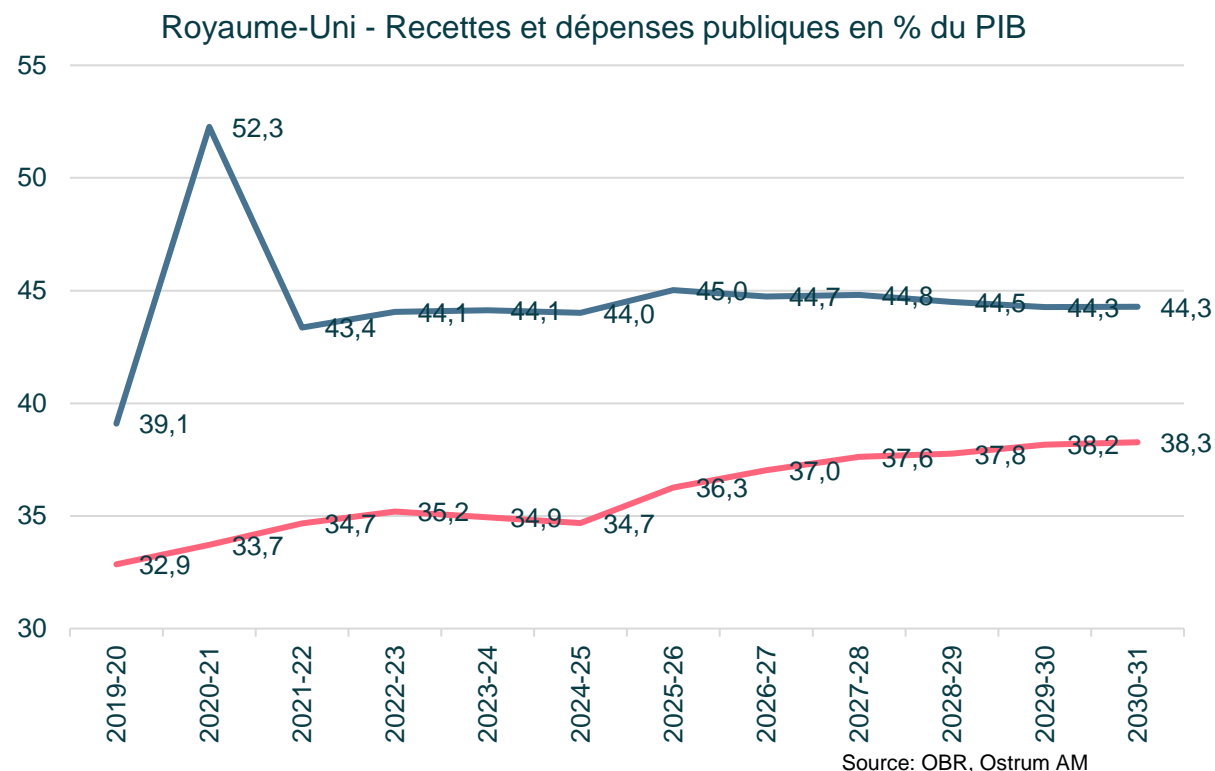
THÈME : LES GILTS, LE BUDGET ET LA BOE

8

La trajectoire budgétaire a rassuré les marchés mais l'ajustement prévu est tardif

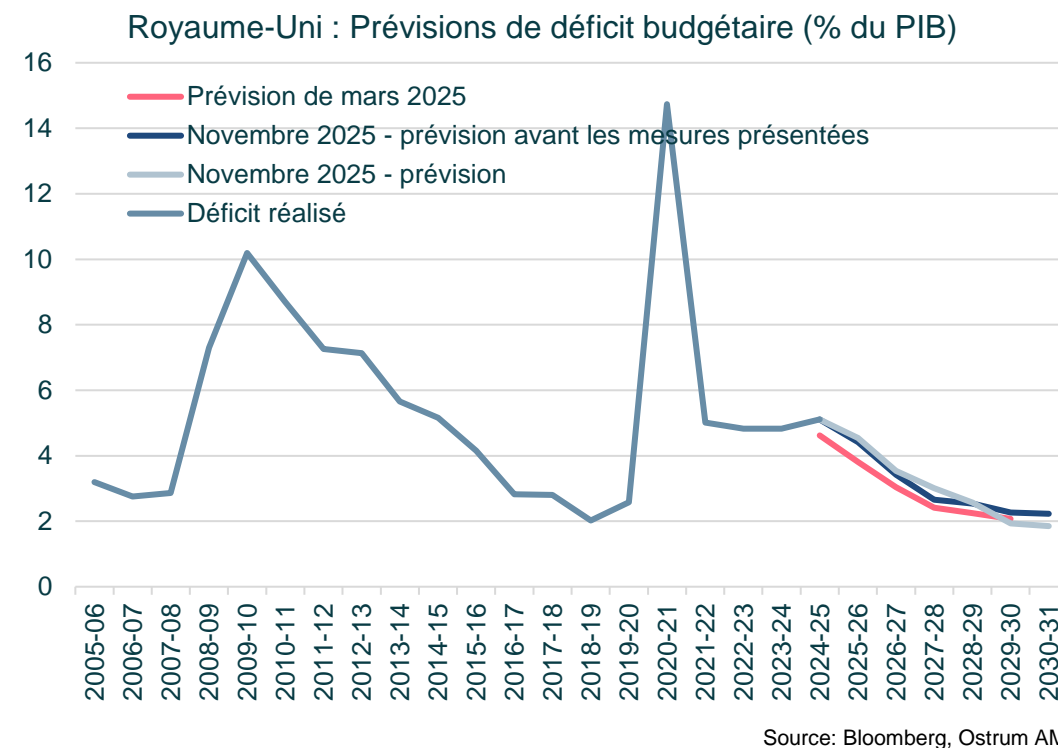
Rachel Reeves annonce un plan de consolidation budgétaire

Principales mesures : Relèvement des seuils d'imposition en 2028;
Augmentation des cotisations sociales (NIC) sur les salaires et la retraite;
Plafonnement des prix de l'électricité; Suspension des taxes sur les carburants



Trajectoire budgétaire

Les mesures annoncées vont améliorer les marges de manœuvre budgétaire de 17 Mds £ à l'horizon de 2030-31; L'essentiel de la consolidation interviendra après 2029, l'année des prochaines élections...



THÈME : LES GILTS, LE BUDGET ET LA BOE

L'agence de dette a allégé les émissions de Gilts

Le DMO facilite la vie de Reeves

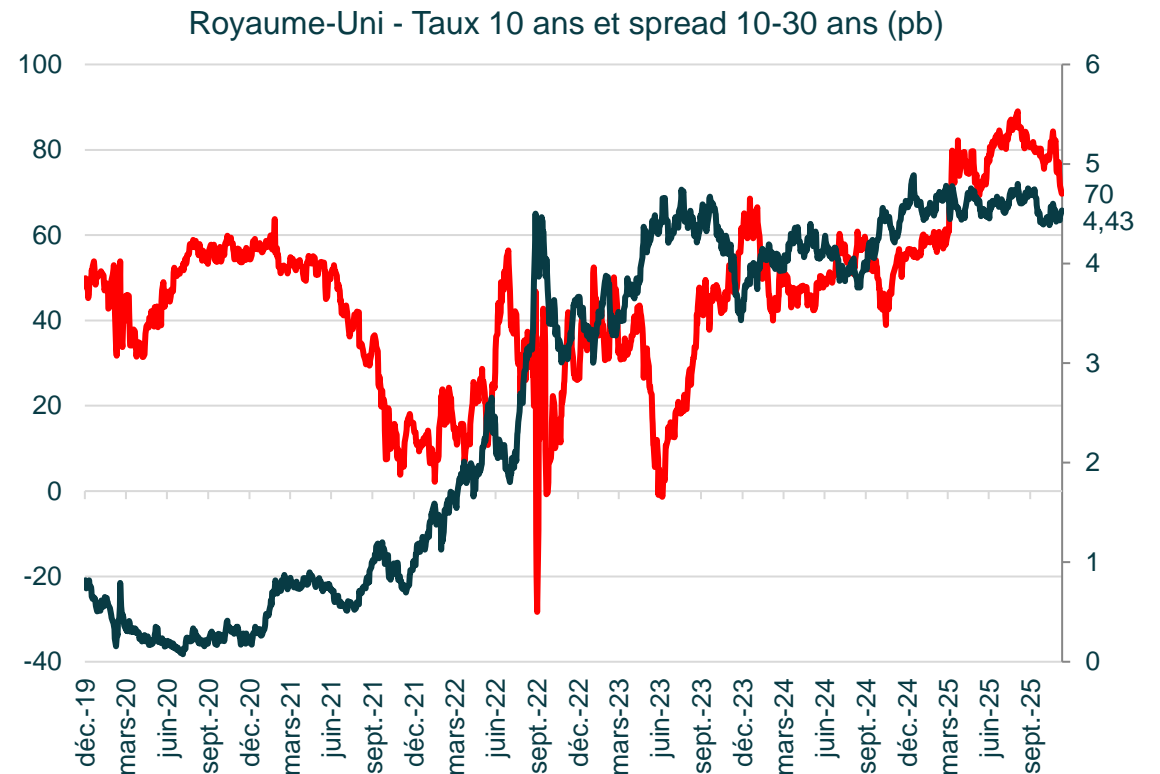
La principale crainte des investisseurs était de voir le DMO maintenir une forte proportion de dette longue qui aurait pesé. La demande d'obligations longues est en diminution en Europe. Le DMO pourra être opportuniste au travers du montant non alloué.

Royaume-Uni DMO Gilt Issuance 2025-26	
Financement du secteur public	Montant (Mds £)
Besoin de financement net	314.7
Besoin de financement net du gouvernement central	149.2
Total des émissions de Gilts	303.7
Gilts à court terme	133.5
Gilt à moyen terme	102.1
Gilt à long-terme	28.7
Emissions de titres indexés	31.1
Part non allouée	8.3
Total des adjudications	231.9
Syndications	47.0
Emissions de T-bills	11.0
Emissions d'obligations vertes	10.0

Source: Agence de gestion de la dette britannique (DMO)

Le Gilt se détend mais reste soumis au marché mondial

Le marché a bien réagi aux annonces mais le tournant monétaire et la demande mondiale pour les taux à long terme menacent de



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

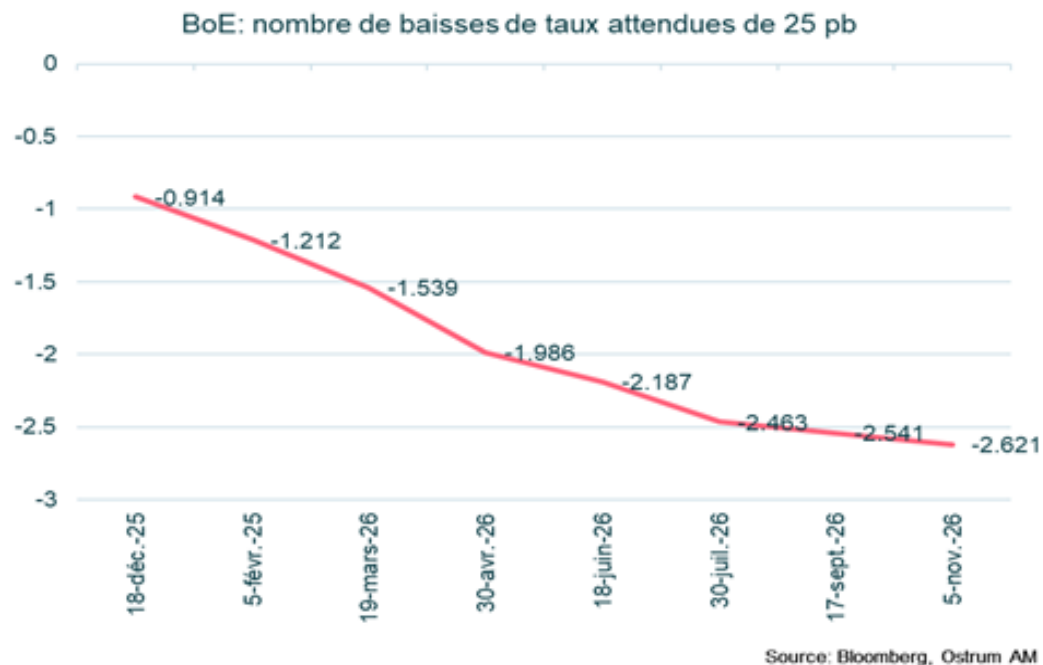
THÈME : LES GILTS, LE BUDGET ET LA BOE

10

La BoE préfère ignorer l'inflation interne

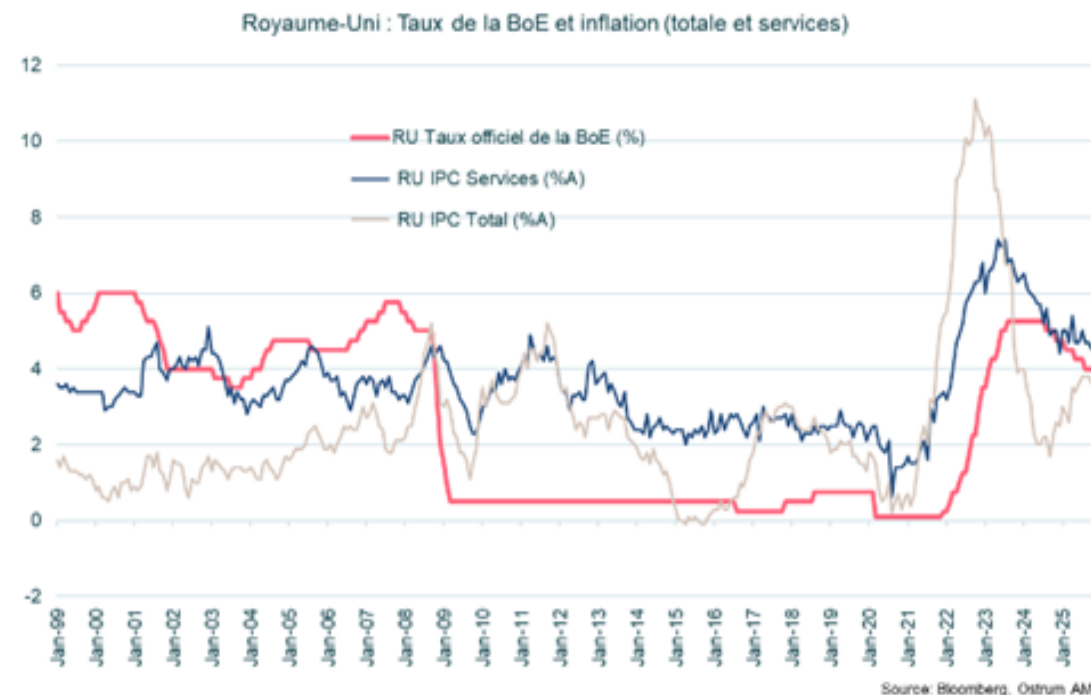
La BoE continuera d'assouplir

La BoE se cachera derrière la consolidation budgétaire pour alléger les taux d'intérêt. Le vote 5-4 pour le statu de novembre ne reflétait que l'attentisme des Banquiers centraux avant les annonces budgétaires.



Les années 2010 comme preuve des largesses monétaires

Entre 2010 et 2014, la BOE n'a jamais réagi à l'inflation au-dessus de la cible. L'inflation n'a pas baissé qu'en 2015 avec la chute du baril [pour des raisons externes liées à la croissance chinoise].





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-raguénès@ostrum.com

- Le thème de la semaine : Le marché des gilts rassuré par le budget, et la stratégie d'émissions du DMO.

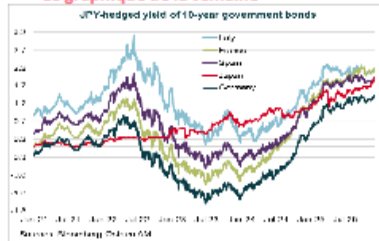
par Axel Botte

- Trois ans après le moment "Liz Truss", la Chancelière Rachel Reeves devait convaincre les marchés obligataires que les déficits fiscaux pouvaient être maîtrisés.
- Le communiqué d'automne et la réduction planifiée des émissions de gilts à long terme par le DMO ont rassuré les marchés financiers. L'essentiel de la consolidation budgétaire interviendra néanmoins après les élections générales de 2029.
- La hausse de 17 milliards de livres des marges de manœuvre budgétaire proviendra principalement du gel des seuils d'imposition sur le revenu après 2028. Parallèlement, les dépenses publiques augmenteront d'environ 10 milliards de livres par an jusqu'en 2030-31.
- La décision du DMO de réduire l'offre de gilts à long terme a entraîné un rally obligataire, les rendements à 10 et 30 ans retombant autour de 4,50 % et 5,20 % respectivement.
- La poursuite du rally du gilt dépendra de la BoE. La Banque d'Angleterre devrait baisser les taux d'intérêt le 18 décembre, malgré des pressions inflationnistes domestiques. Les mesures fiscales visant à plafonner les factures d'énergie pourraient réduire l'inflation dans une certaine mesure en 2026 et faciliter la tâche de la BoE.

- La revue des marchés : Un rally de fin d'année contrarié par la BoJ ?

- Fed : Powell devrait baisser les taux de 25 pb en raison de la détérioration du marché du travail.
- Zone euro : l'inflation surprend à la hausse à 2,2 % en novembre.
- Actions : les indices américains effacent la faiblesse de milieu de mois et remontent vers des niveaux records.
- Obligations : les JGBs sont sous pression alors que la BoJ paraît prête à monter les taux.

- Le graphique de la semaine



La prochaine hausse des taux au Japon pourrait avoir des conséquences significatives sur l'ensemble des marchés obligataires mondiaux.

Le niveau des rendements japonais (1,90 % sur le 10 ans) est désormais comparable voire supérieur aux rendements offerts par les obligations souveraines européennes une fois couvert le risque de change sur un horizon de 12 mois. Seules l'OAT française et le BTP italien offrent encore une prime qui reflète un risque de crédit significatif.

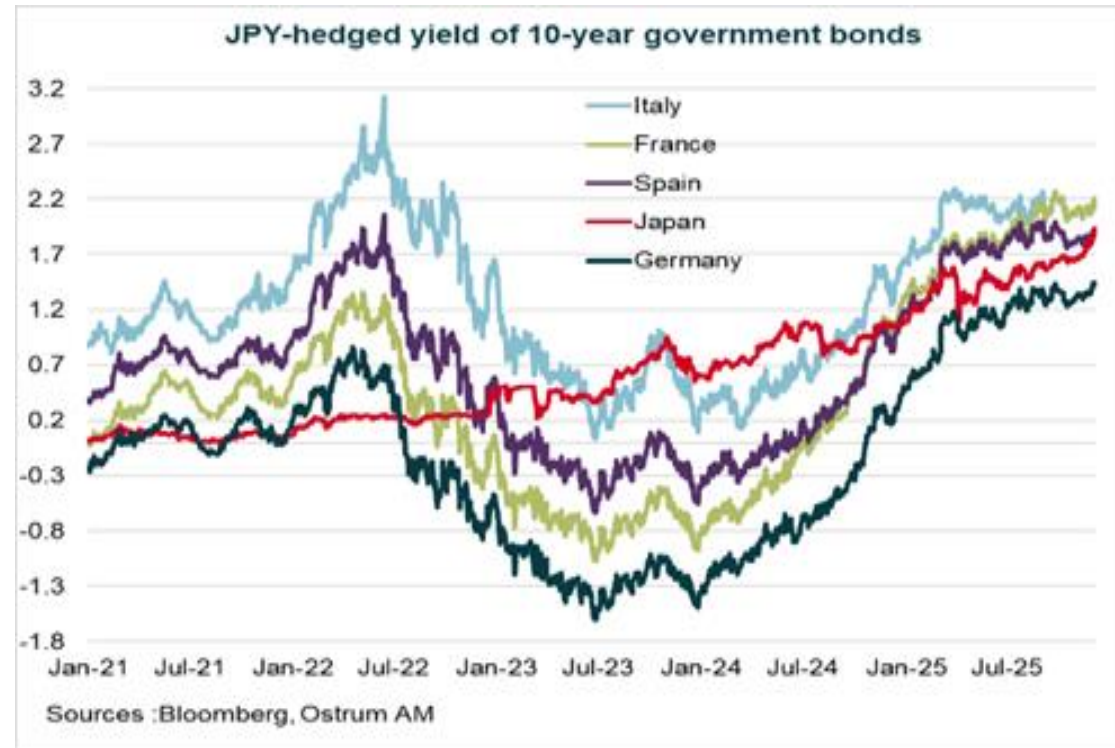
Si la hausse de taux stabilise le taux de change, les institutionnels japonais seront tentés d'arbitrer leurs investissements en USD et en EUR vers le marché japonais. Ainsi, la hausse des taux japonais aurait des répercussions mondiales.

- Le chiffre de la semaine

-32

L'ADP indique des destructions d'emplois à hauteur de 32k postes en novembre aux Etats-Unis. Les plans de licenciements s'accumulent dans le secteur privé.
Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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

