

MyStratWeekly

16 décembre 2025

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers
- Thème – Les marchés dans l'attente de la BoJ



REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : SEMAINE CHARGÉE AVEC LES BANQUES CENTRALES

4

Principaux mouvements de la semaine

Les taux mondiaux se calment

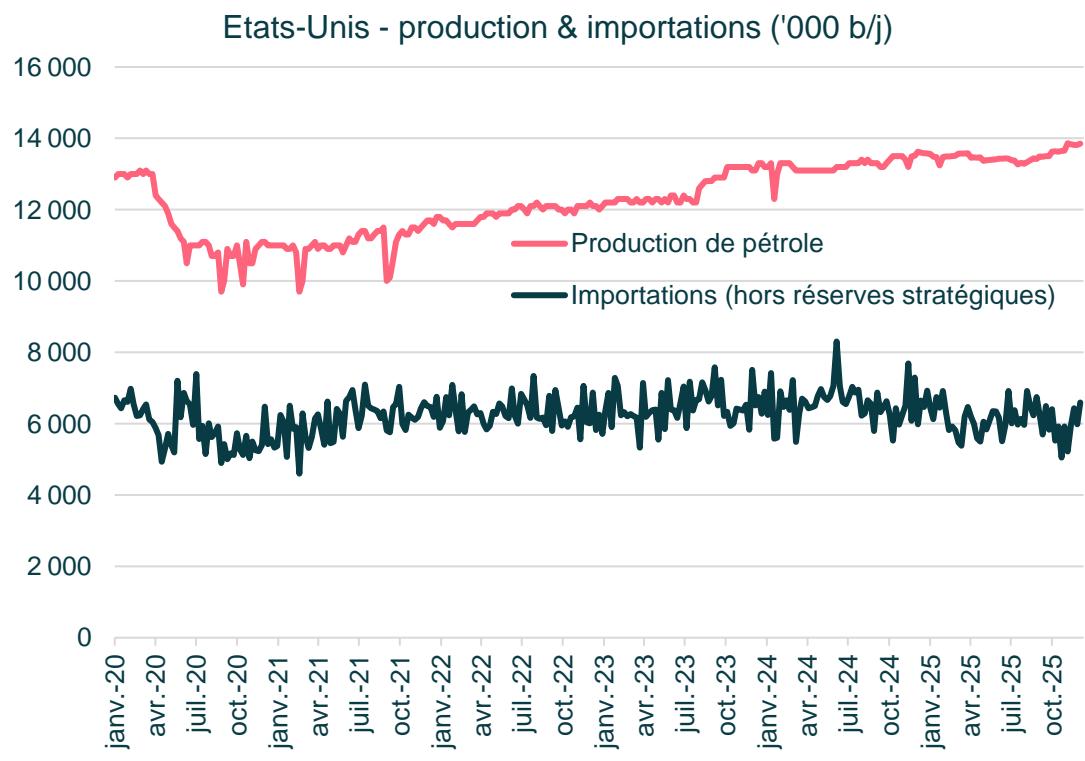
Les spreads continuent de se resserrer, la baisse du dollar favorise les actifs risqués. Le pétrole plonge.

	5-déc.-25	16-déc.-25	Var. (pb ou %)	Var. (YTD, pb ou %)
T-note 10 ans	4.14	4.17	3	-40
Courbe américaine 2-10 ans	57	67	10	35
Bund 10 ans	2.80	2.85	5	48
Courbe Allemande 2-10 ans	70	70	-1	42
Italie Spread 10 ans	69	72	3	-44
France Spread 10 ans	73	71	-2	-12
Gilt 10 ans	4.48	4.50	3	-7
JGB 10 ans	1.95	1.96	1	86
TIPS point mort à 10 ans	2.27	2.25	-2	-9
Bund indexé point mort à 10 ans	1.78	1.78	0	0
Euro IG	77	78	1	-24
Euro High yield	281	280	-1	-38
iTraxx IG	52	51	-1	-6
iTraxx XO	254	249	-4	-64
JPM EMBI Global Div. Spread	258	253	-4	-72
S&P 500	6 870	6 817	-0.8%	15.9%
Nasdaq 100	25 692	25 067	-2.4%	19.3%
Euro Stoxx 50	5 724	5 753	0.5%	17.5%
VIX	15.41	16.50	7.1%	-4.9%
Indice DXY	98.99	98.26	-0.7%	-9.4%
USD/JPY	155.33	154.90	0.3%	1.6%
EUR/USD	1.164	1.176	1.0%	13.6%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le pétrole Brent à 60 \$

Le WTIO cote 56 \$. L'OPEP+ maintient un excès d'offre alors que la production américaine a beaucoup monté



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : L'ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE SE POURSUIT

La Fed va probablement baisser ses taux

Baisse de 25 pb, 3 votes dissidents

La barre est plus haute qu'il n'y paraît pour invalider la tendance à l'assouplissement. La Fed a réduit les taux tout en projetant une croissance forte (2,3 %), une inflation en baisse mais supérieure à la cible et aucune dégradation du chômage.

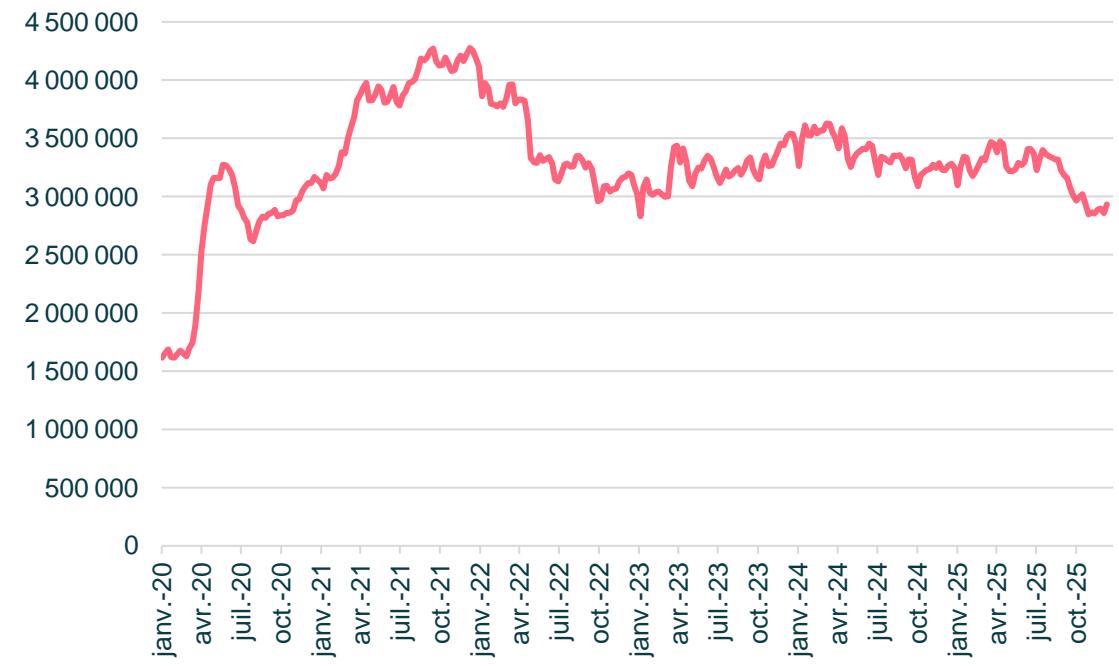
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



40 Mds \$ d'achats de T-bills

La Fed se dote implicitement d'un objectif sur le niveau des réserves bancaires, probablement autour de 3 000 Mds \$. Les achats de bills créent des réserves.

Fed: Réserves bancaires à la Fed



Source: Bloomberg, Ostrum AM

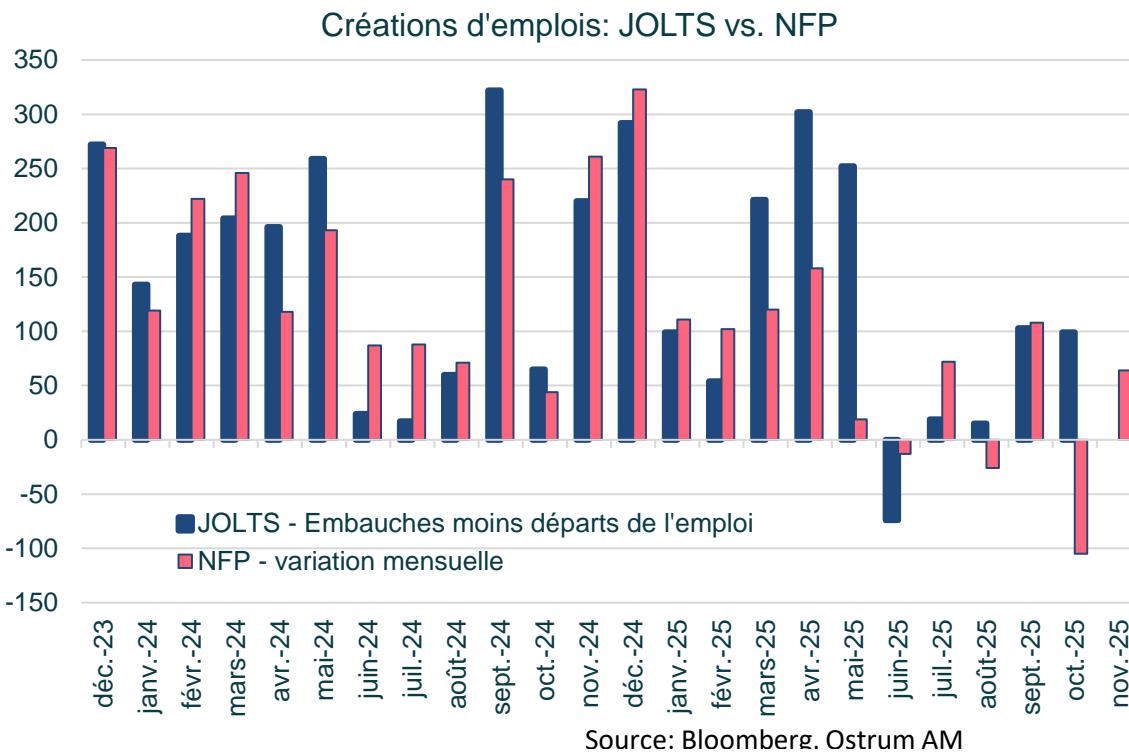
ÉTATS-UNIS : EMPLOI EN OCTOBRE-NOVEMBRE

6

Le taux de chômage à 4,6 %, l'emploi en faible hausse

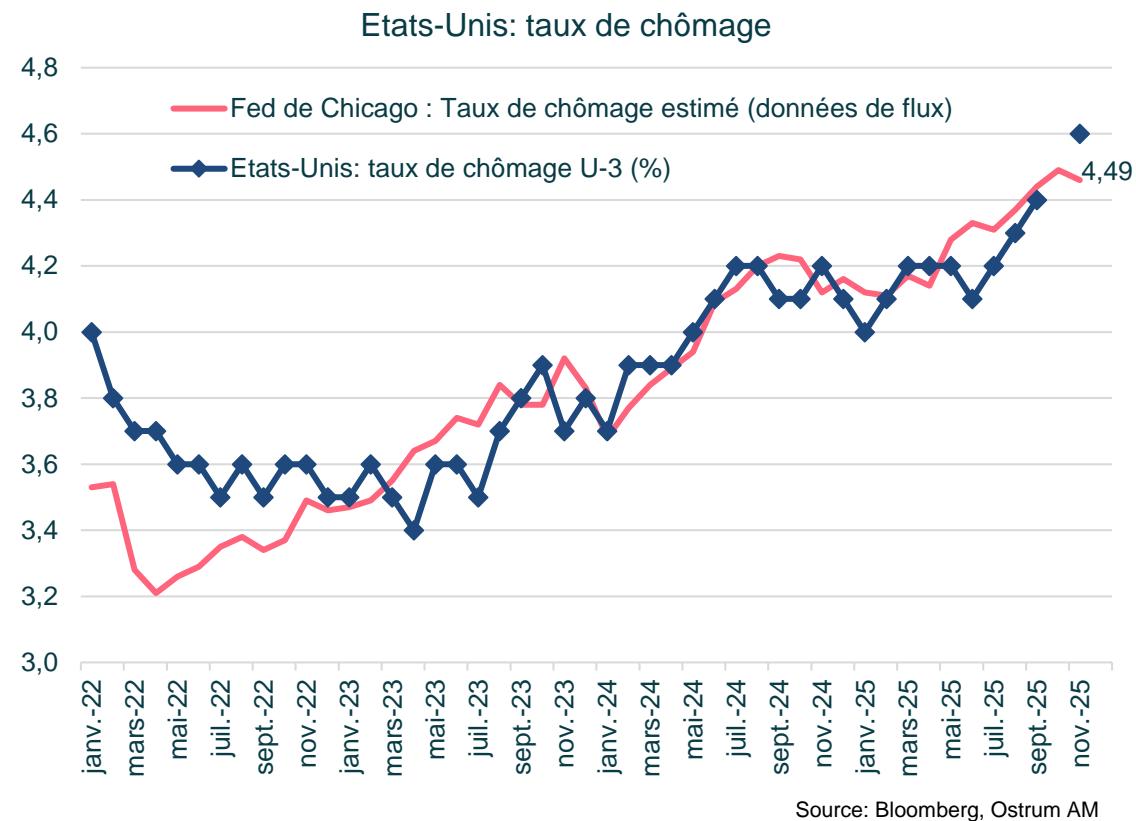
L'emploi la variable clé

Les créations d'emplois ont faibli. L'emploi public intègre les licenciements du DOGE. Toujours très peu de secteurs créateurs de postes (loisirs, santé, construction).



Le taux de chômage s'ajuste encore

Sans la baisse du taux de participation, le taux de chômage serait proche de 5 %, la Fed projette 4,4% fin 2026,





• THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LES MARCHÉS DANS L'ATTENTE DE LA BOJ

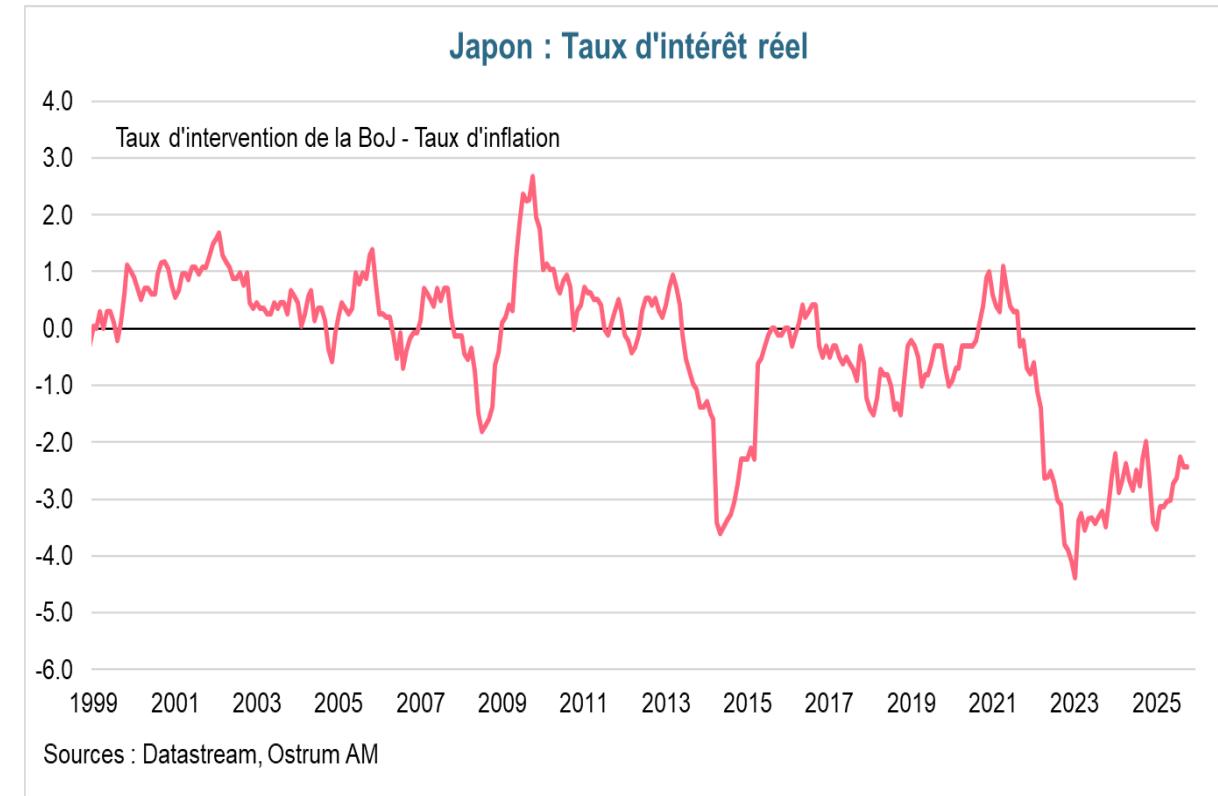
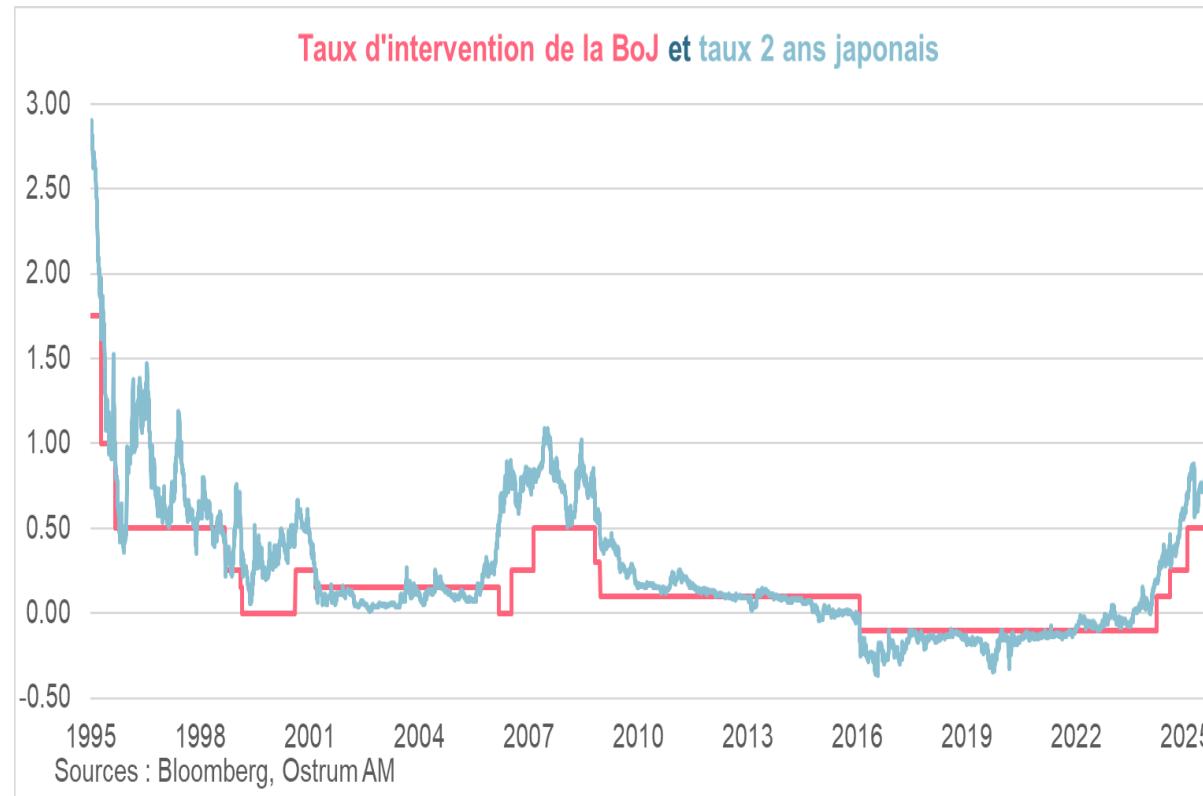
Le président de la BoJ a quasiment pré-annoncé une hausse des taux ce vendredi 19 décembre

Le taux 2 ans, plus sensible aux anticipations de politique monétaire, a fortement augmenté

Une hausse des taux de 25 pb ramerà le taux d'intervention à 0,75 %, un plus haut depuis 30 ans.

La politique monétaire restera encore très accommodante

Après plus de 20 ans de déflation, la BoJ normalise prudemment sa politique monétaire. Le taux d'intérêt réel restera négatif.

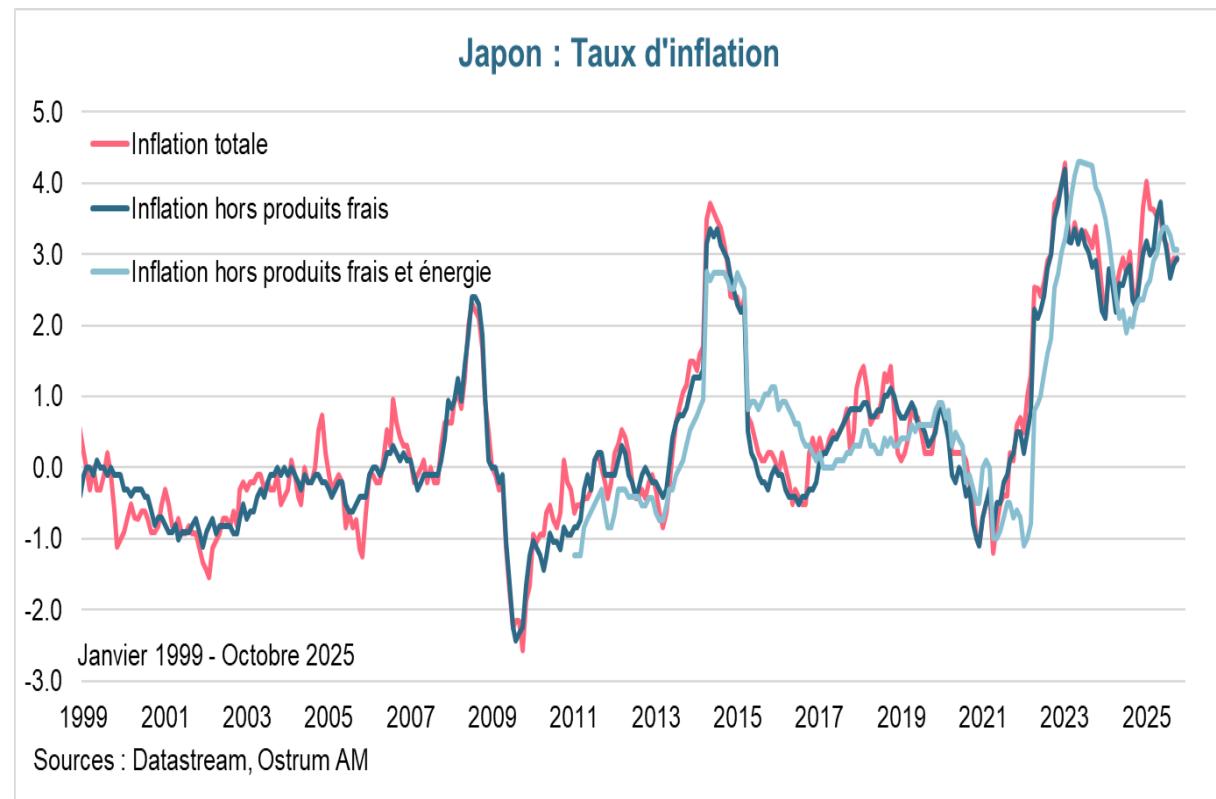


THÈME : LES MARCHÉS DANS L'ATTENTE DE LA BOJ

L'inflation est supérieure à la cible de 2 % depuis 3 ans

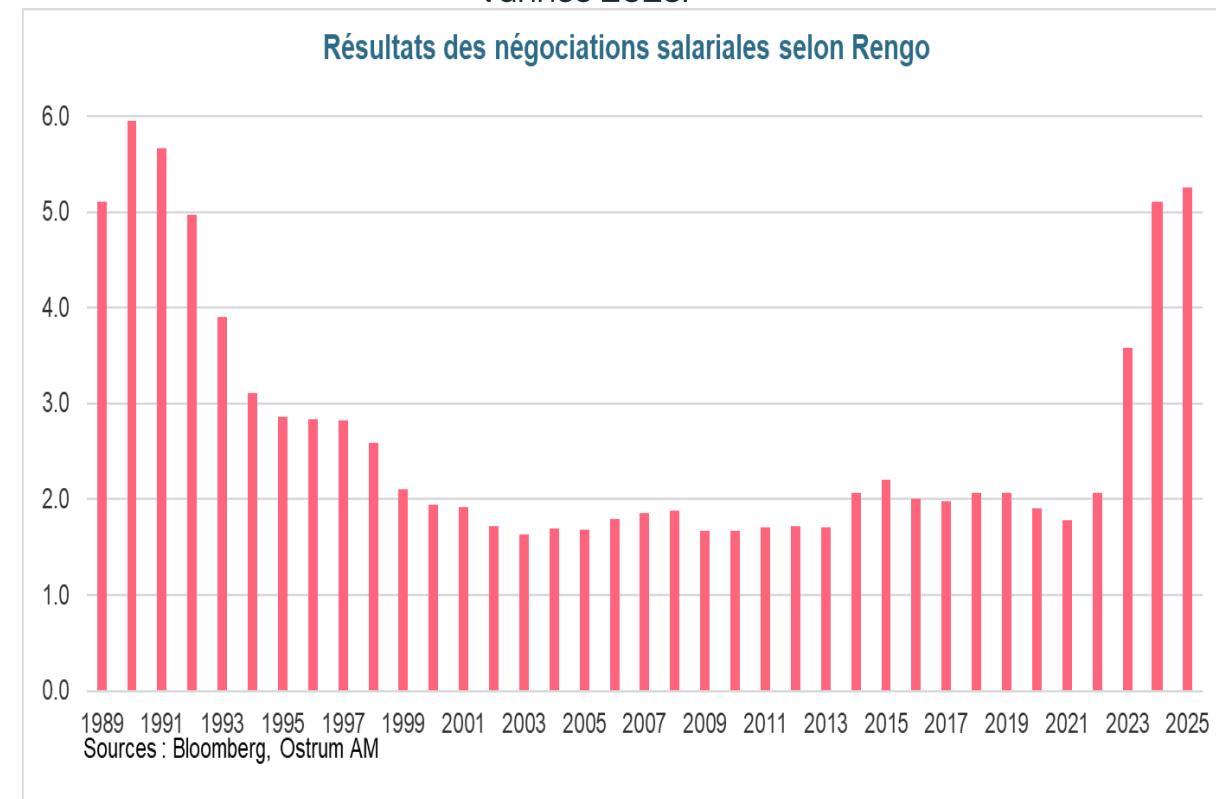
L'inflation a nettement accéléré à partir de 2023 pour s'établir à 2,9 % en octobre 2025.

Celle-ci est liée à des facteurs domestiques et notamment au prix de l'alimentation. Les prix du riz ont doublé en mai 2025, par rapport à l'année précédente, et continuent de progresser rapidement (+ 40,2 %).



Une rupture à la hausse s'est opérée sur les salaires reflétant un changement de comportement des chefs d'entreprises.

Selon la dernière enquête de la BoJ, les entreprises comptent augmenter les salaires en 2026 à peu près au même rythme que l'année 2025.

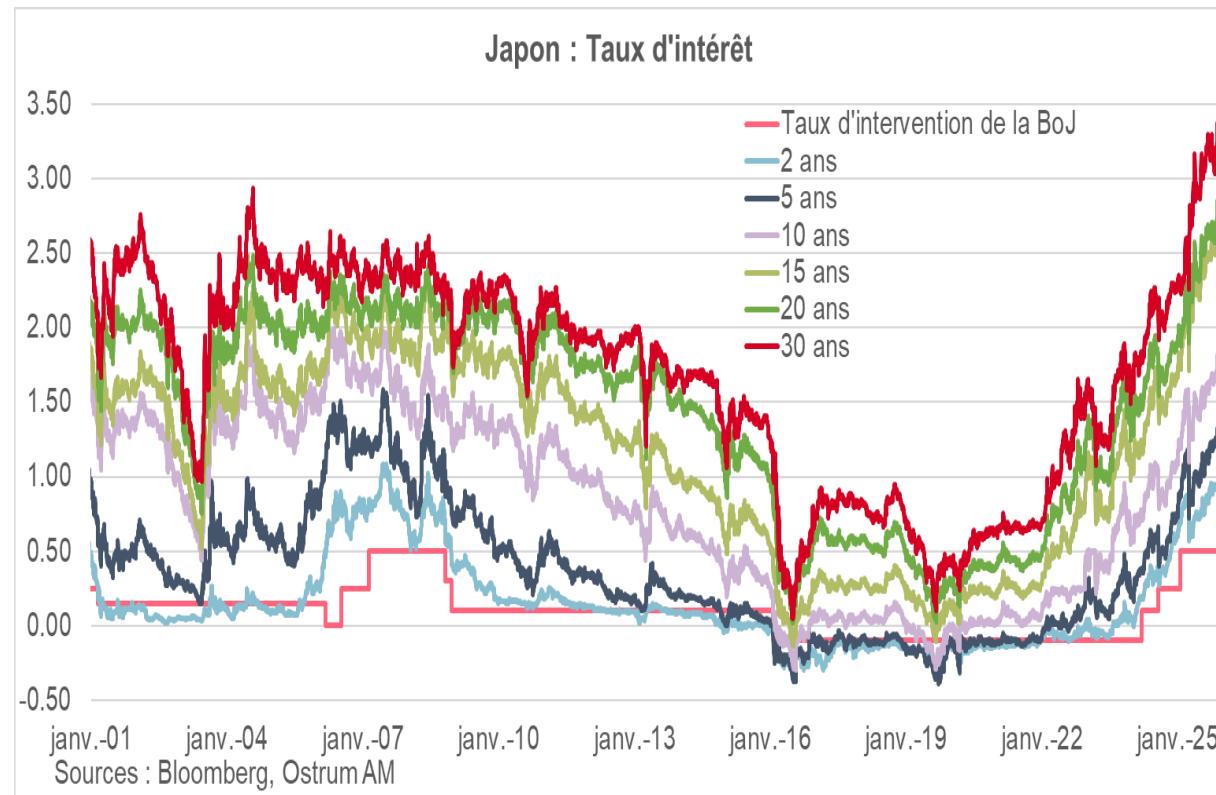


THÈME : LES MARCHÉS DANS L'ATTENTE DE LA BOJ

Réaction divergente entre les marchés obligataires et de change

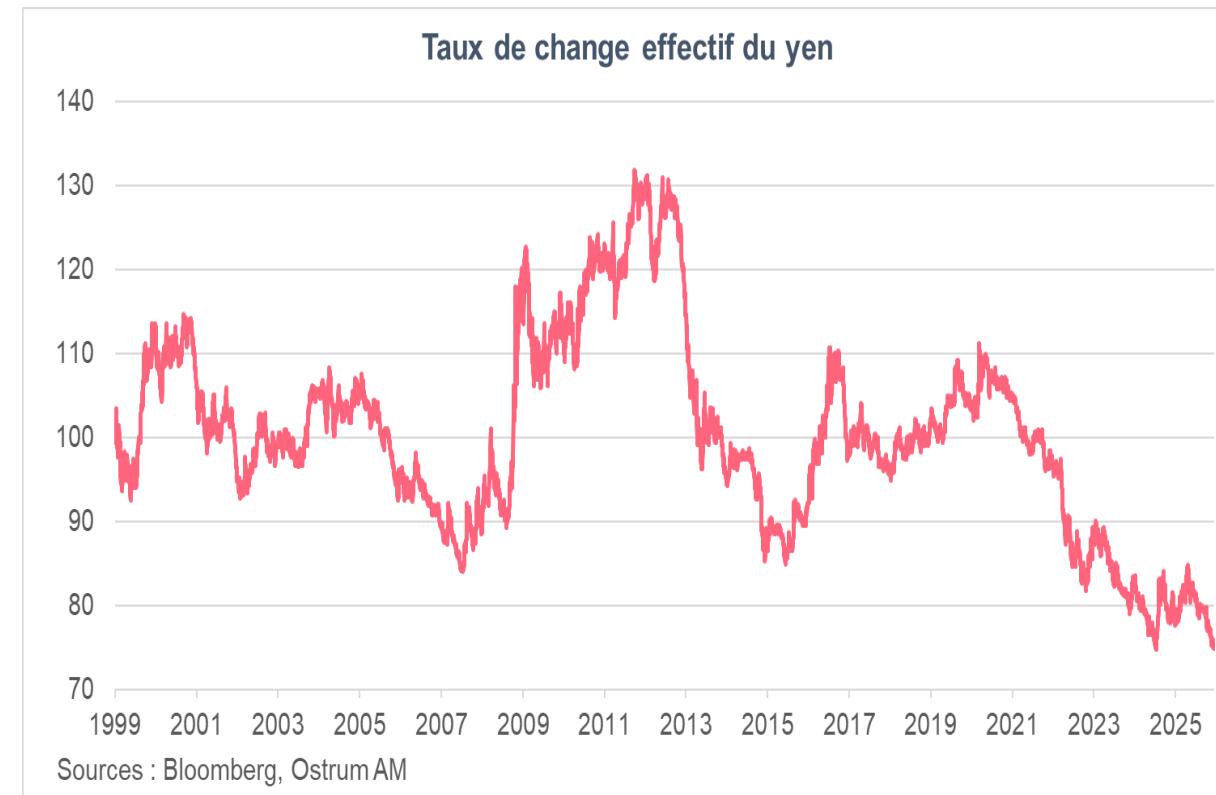
De fortes tensions se sont opérées sur les taux obligataires

Elles se sont amplifiées avec l'élection de Sanae Takaichi, le 21 octobre, suivie d'un vaste plan de relance : 21,3 billions de yens, soit 3,35 % du PIB, dont la priorité est d'aider les japonais à faire face à l'inflation.



Forte dépréciation du yen

Cela traduit des orientations de politique monétaire différentes. Contrairement à la Fed et à la BCE, la BoJ n'a pas relevé ses taux pour faire face à la nette accélération de l'inflation. Elle les augmente avec retard ce qui se traduit par une politique monétaire encore très accommodante au Japon.

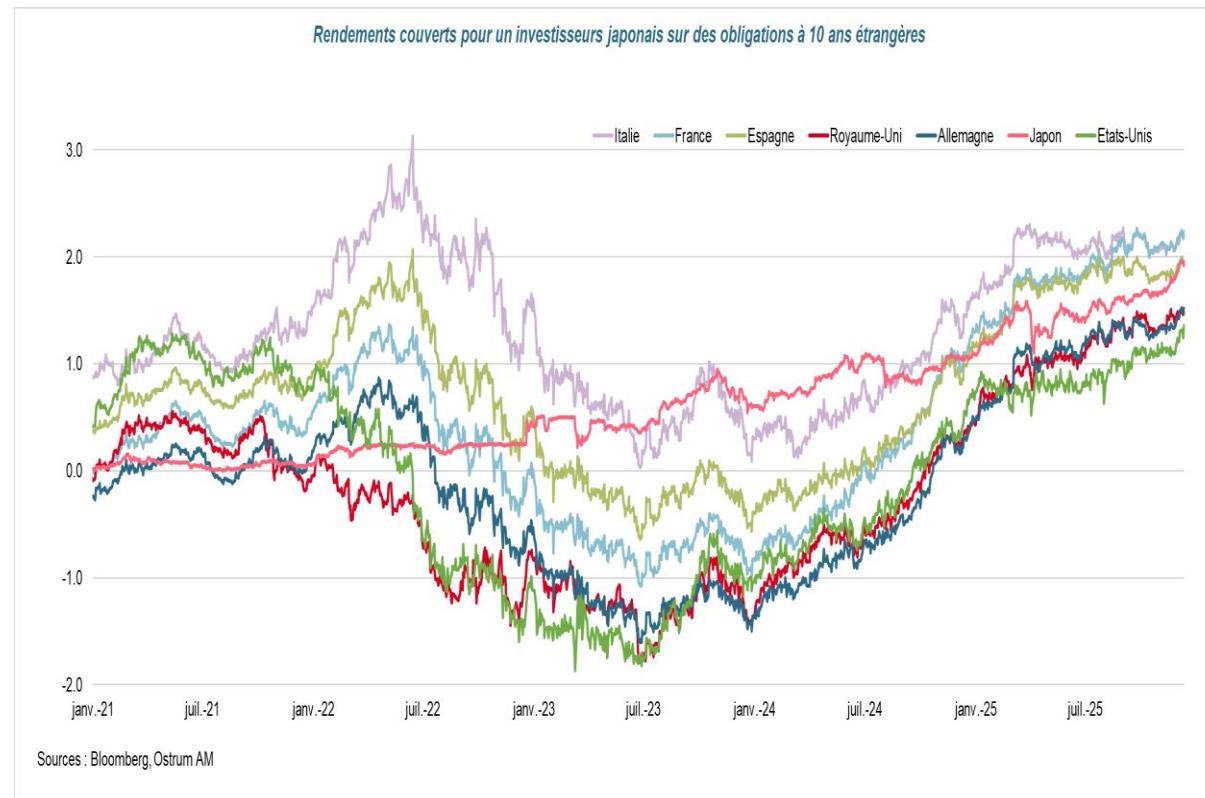


THÈME : LES MARCHÉS DANS L'ATTENTE DE LA BOJ

La hausse des taux japonais accroît le risque de rapatriement de capitaux

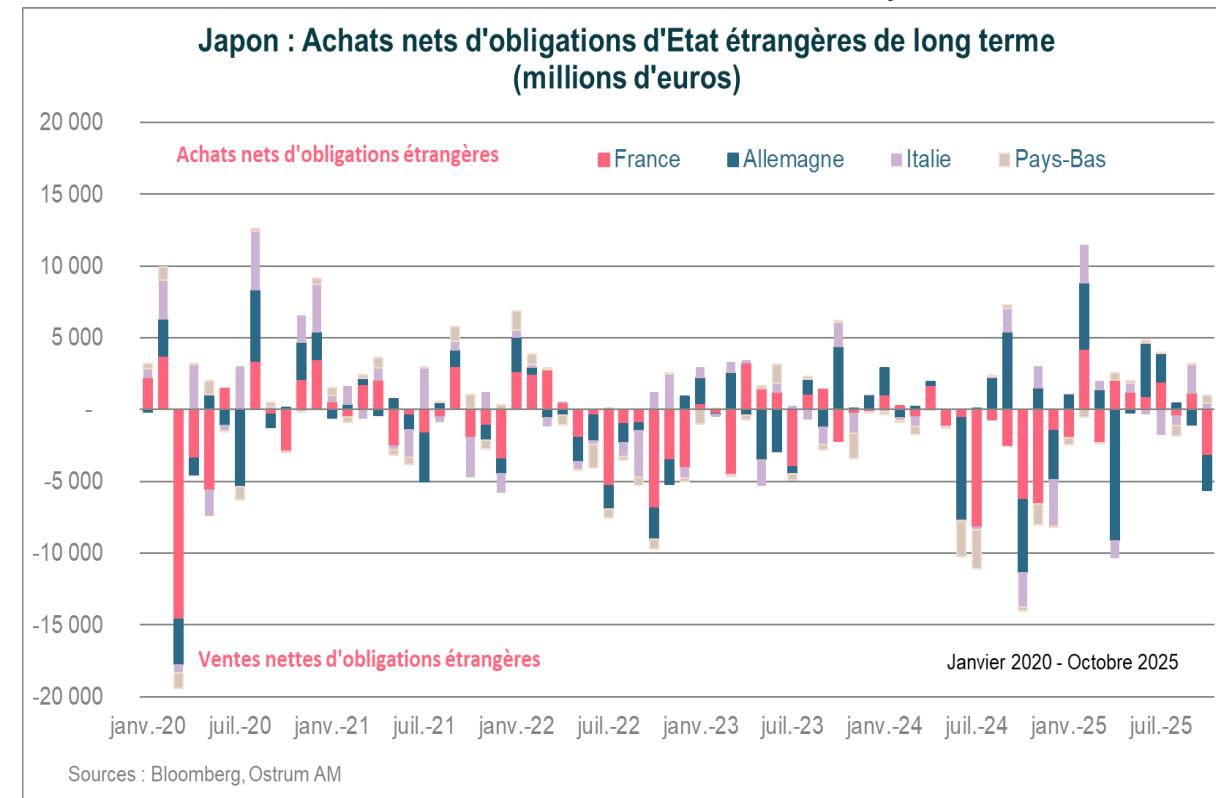
Le taux 10 ans japonais offre de meilleurs rendements que les taux US, du RU et de l'Allemagne un fois couverts du change.

Seules la France et l'Italie offrent de meilleurs rendements en raison d'un risque de crédit plus élevé.



Les flux ne montrent pas pour le moment de mouvement de rapatriement des capitaux japonais.

Après avoir été vendeurs nets d'OAT de juillet 2024 à janvier 2025, les japonais sont redevenus acheteurs nets globalement en 2025. Les flux restent néanmoins négatifs en cumul sur 12 mois (- 4,6 Mds de yens après - 27,9 Mds de yens en janvier 2025).





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



Zouhoura Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoura.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguene@ostrum.com

- Le thème de la semaine : Les marchés dans l'expectative d'une hausse des taux de la BoJ
 - par Aline Goupil-Raguénès
- La BoJ devrait relever ses taux de 25 pb, à 0,75 %, ce vendredi 19 décembre, à moins d'une forte volatilité sur les marchés financiers à la suite de la publication du rapport de l'emploi américain (le 16 décembre) ;
- La dépréciation du yen est un facteur pesant dans la décision d'agir dès à présent. La hausse des prix des biens importés accentue les pressions sur les prix alors que l'inflation est supérieure à la cible de 2 % depuis 3 ans ;
- La BoJ sera confortée dans sa décision par les résultats de son enquête auprès des chefs d'entreprises indiquant qu'ils comptent augmenter les salaires pour l'année fiscale 2026 à peu près au même rythme que l'année 2025 ;
- En dépit de ce relèvement de taux, la politique monétaire restera encore très accommodante ce qui devrait stabiliser le yen à défaut de le raffermir ;
- Les tensions qui s'exercent sur les taux longs nippons, en raison notamment des craintes budgétaires liées au plan de relance massif, pourraient amener les investisseurs japonais à rapatrier une partie de leurs capitaux.

- La revue des marchés : La Fed contre le reste du Monde ?

par Axel Botte

- Fed : Powell baisse ses taux et annonce des achats de T-bills pour 40 Mds \$ par mois ;
- Zone euro : l'activité meilleure qu'attendu avant la réunion de la BCE ;
- Taux : les 10 ans sous pression avant l'annonce du programme de financement allemand ;
- Actions : les actions mondiales bien orientées, légère sous-performance du Nasdaq.

- Le graphique de la semaine



Le déficit commercial américain s'est réduit en septembre de près de 11 % à 53 milliards de dollars, soit un plus bas depuis juin 2020. Le rebond des exportations de 3 % GA et une décélération des importations à 0,6 % GA explique la réduction du déficit.

La contribution du commerce extérieur au PIB du T3 devrait être robuste. La Fed d'Atlanta estimait le PIB du T3 à 3,5% en rythme annualisé.

- Le chiffre de la semaine

1 000

L'excédent commercial chinois a atteint le niveau record de 1 000 Mds de \$, en cumul de janvier à novembre 2025, en dépit des tensions commerciales.

Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Balance commerciale américaine (Mds \$)



#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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

