

MyStratWeekly 13 janvier 2026

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers
- Thème – Restructuration de la dette du Vénézuéla: un optimisme prématuré

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

MARCHÉS FINANCIERS : SEMAINE CHARGÉE AVEC LES BANQUES CENTRALES

Principaux mouvements de la semaine

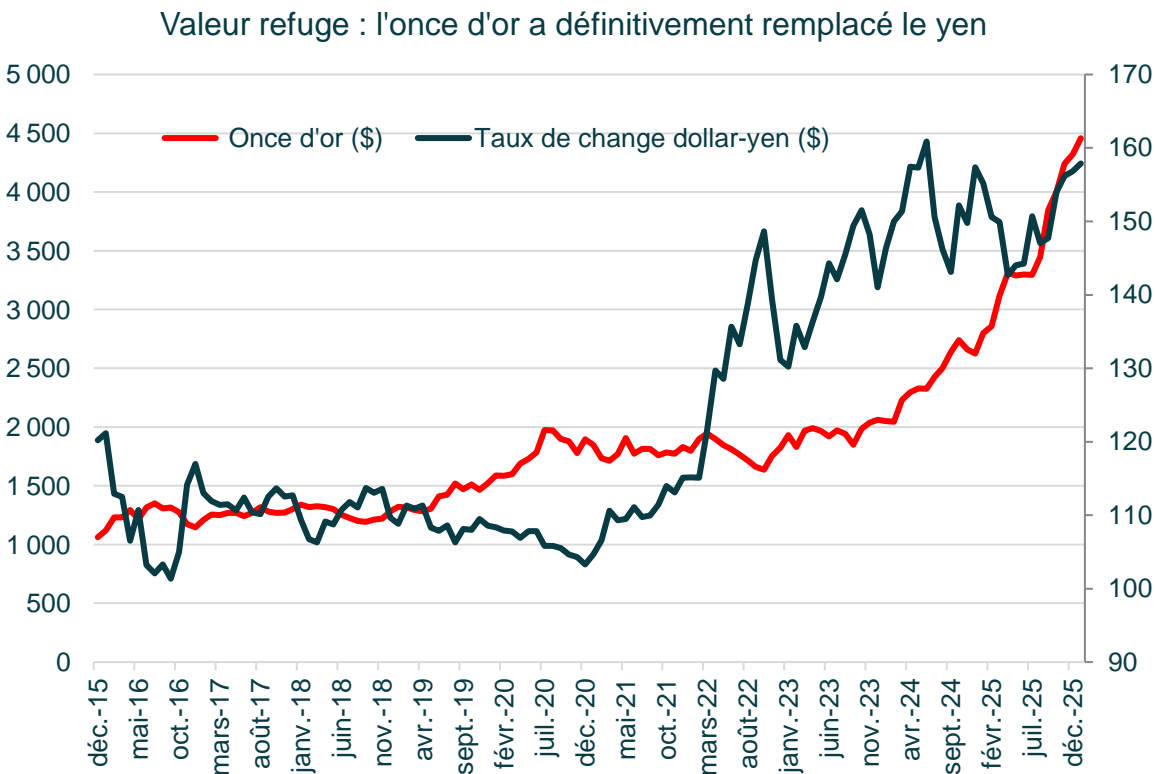
Le calme sur les marchés dans la tempête géopolitique

Les taux sont globalement stables mais l’assignation de la Fed remet un peu de pression sur les Treasuries >10 ans. Les spreads souverains et de crédit bien orientés comme les actions. Le yen très faible, l’or profite du désordre.

	31-déc.-25	12-janv.-26	Var. (pb ou %)	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.17	4.19	3	3
Courbe américaine 2-10 ans	69	66	-3	-3
Bund 10 ans	2.86	2.85	-1	-1
Courbe Allemande 2-10 ans	73	75	2	2
Italie Spread 10 ans	70	63	-7	-7
France Spread 10 ans	71	67	-4	-4
Gilt 10 ans	4.48	4.38	-10	-10
JGB 10 ans	2.07	2.10	3	3
TIPS point mort à 10 ans	2.25	2.28	4	4
Bund indexé point mort à 10 ans	1.75	1.78	3	3
Euro IG	78	77	-1	-1
Euro High yield	281	267	-14	-14
iTraxx IG	51	50	-1	-1
iTraxx XO	244	241	-3	-3
JPM EMBI Global Div. Spread	253	252	-2	-2
S&P 500	6 846	6 966	1.8%	1.8%
Nasdaq 100	25 250	25 766	2.0%	2.0%
Euro Stoxx 50	5 791	5 988	3.4%	3.4%
VIX	14.95	16.39	9.6%	9.6%
Indice DXY	98.32	98.82	0.5%	0.5%
USD/JPY	156.83	157.92	-0.7%	-0.7%
EUR/USD	1.174	1.168	-0.5%	-0.5%

L’or poursuit sa hausse

La baisse du yen reprend malgré le resserrement de la BoJ. L’annonce d’élections anticipées au Japon et la politique économique expansionniste contribuent à la baisse du yen.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : EMPLOI EN OCTOBRE-NOVEMBRE

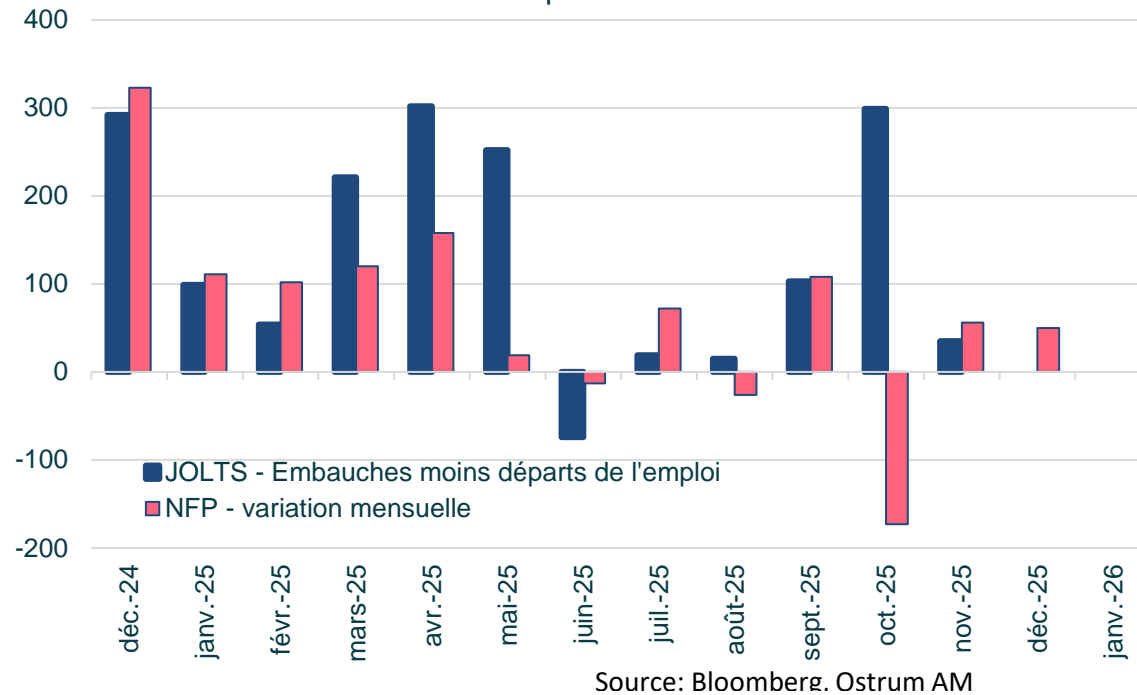
5

Le taux de chômage à 4,4 %, l'emploi en baisse sur trois mois (-22k)

L'emploi la variable clé

Les créations d'emplois restent faibles, et fréquemment révisées en baisse. Très peu de secteurs augmentent leurs effectifs (loisirs, santé).
Hors services de santé, l'économie américaine détruit des emplois depuis 6 mois.

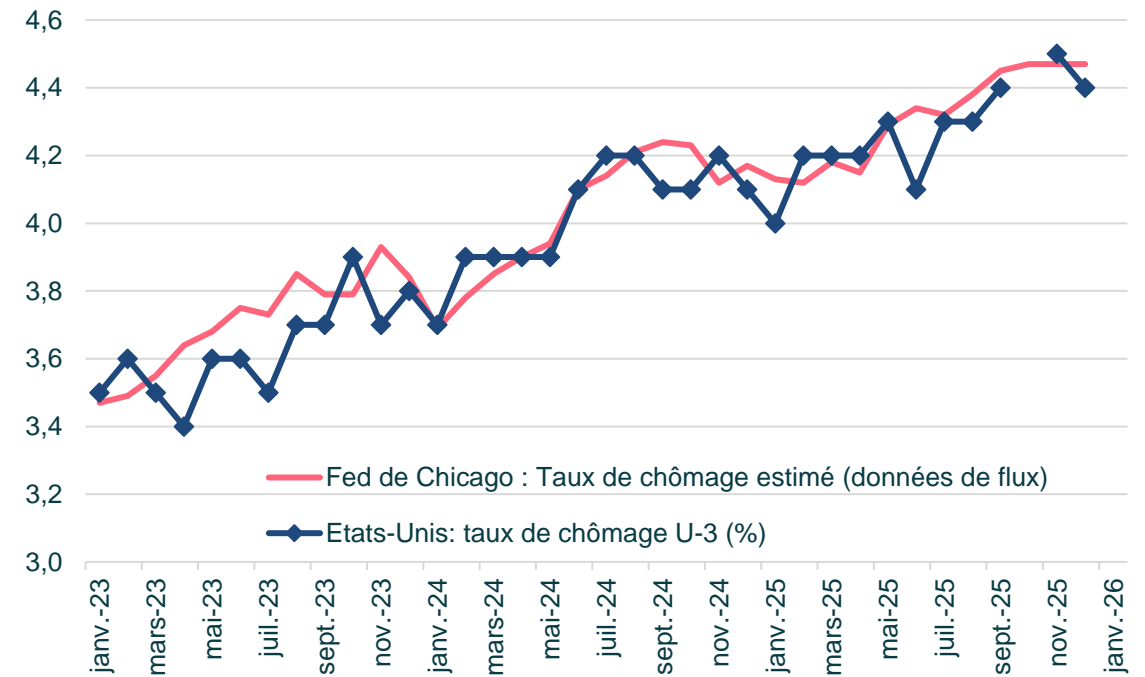
Créations d'emplois: JOLTS vs. NFP



Le taux de chômage à 4,4 % en décembre

C'est la révision des facteurs saisonniers et la baisse de la participation qui expliquent la baisse du chômage. Toutefois, l'enquête auprès des ménages est un peu meilleure que les NFPs.

Etats-Unis: taux de chômage



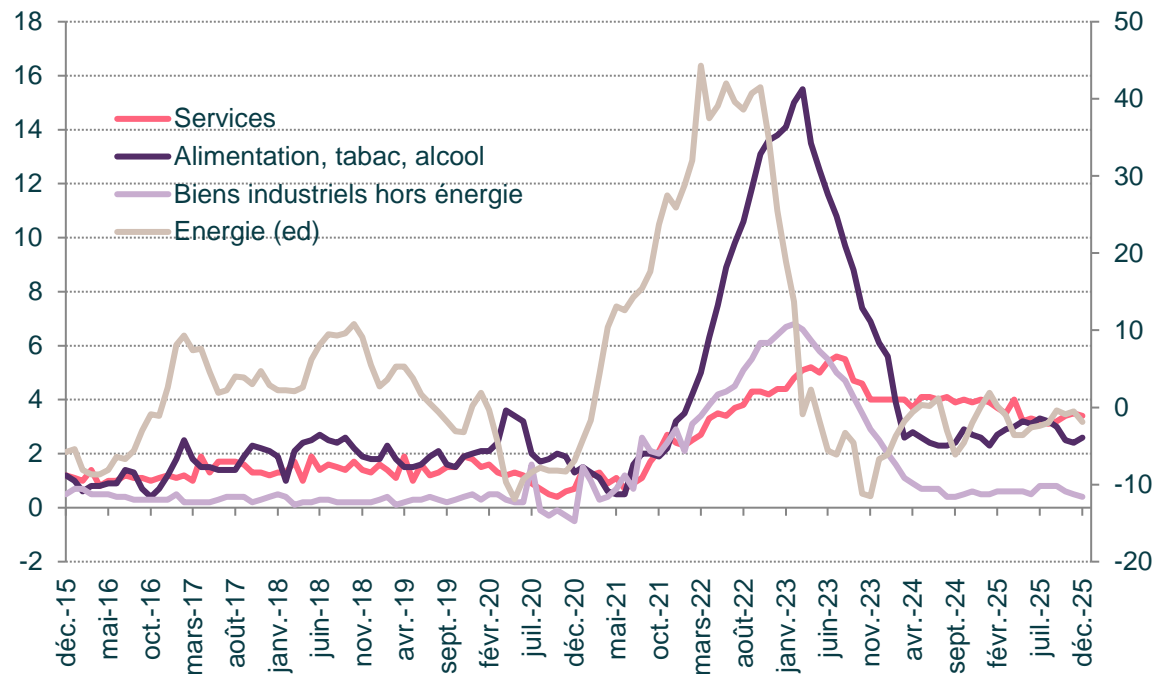
ZONE EURO : CROISSANCE ET INFLATION

L'inflation va diminuer sous 2 % au T1, reprise inégale en zone euro

L'inflation à 2 %

L'inflation sous-jacente ressort à 2,3 %. Avec les effets de base de l'énergie, l'inflation va passer sous 2% au T1 (1,6 % selon les marchés) mais les prix des services (3,4 %) et l'alimentaire (2,6 %) restent élevés.

Zone euro : Inflation - IPCH par principales catégories

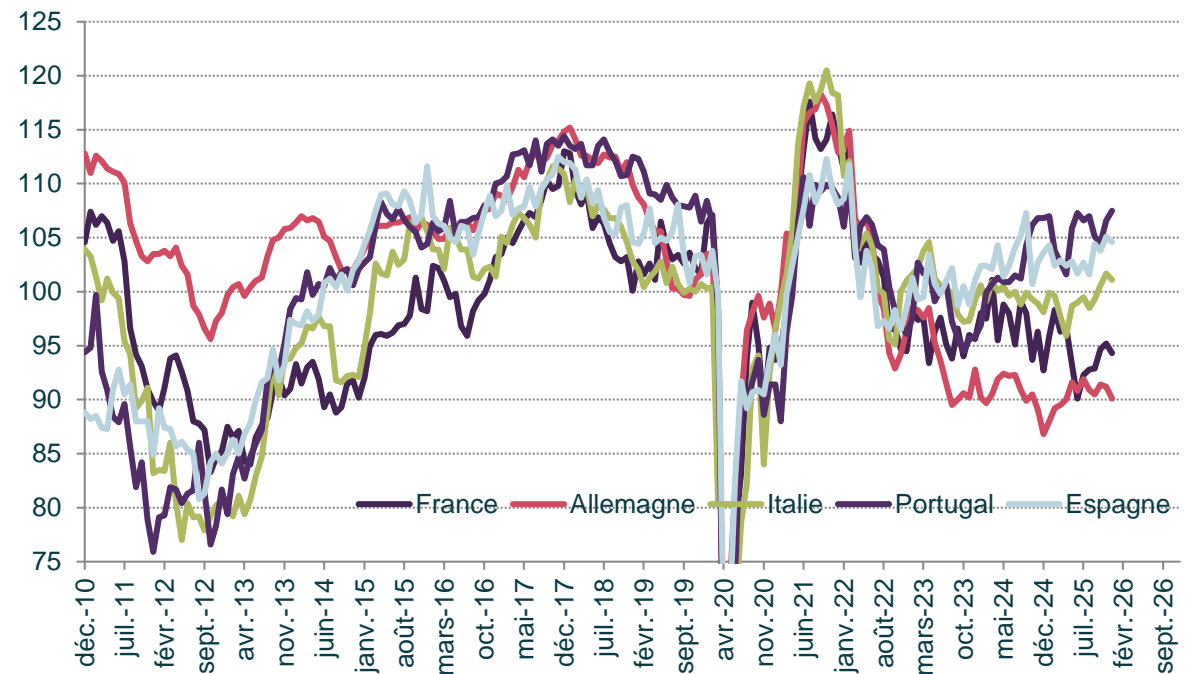


Source: Bloomberg, Ostrum AM

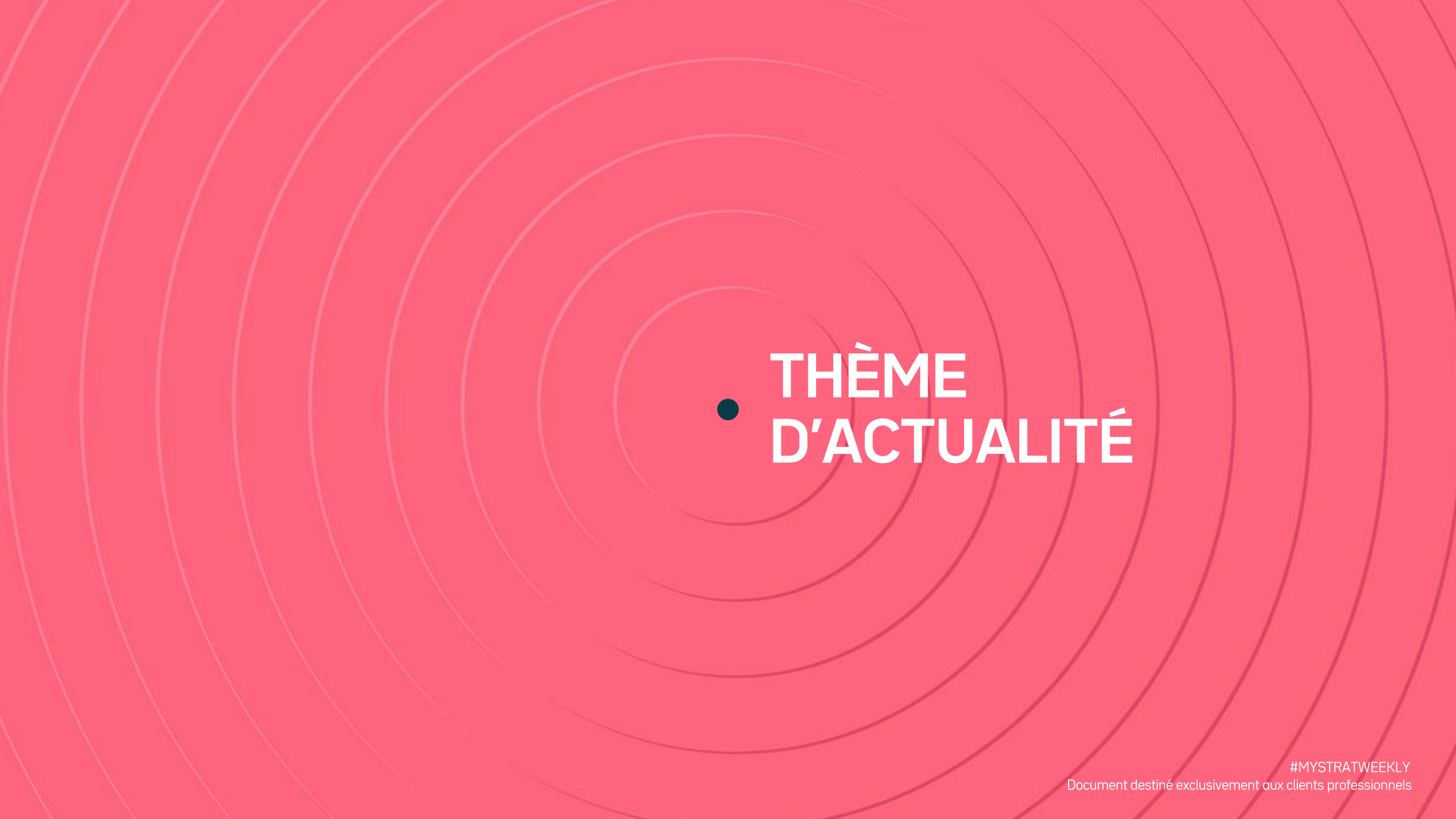
Une reprise inégale se poursuit en zone euro

Les enquêtes pointent une reprise forte en Espagne et au Portugal, encourageante en Italie (où le chômage baisse significativement) mais plus poussive en France ou en Allemagne. Des signaux d'amélioration sont néanmoins visibles en Allemagne (commandes à l'industrie).

Enquête de la Commission européenne - Moy. LT = 100



Source: Bloomberg, Ostrum AM

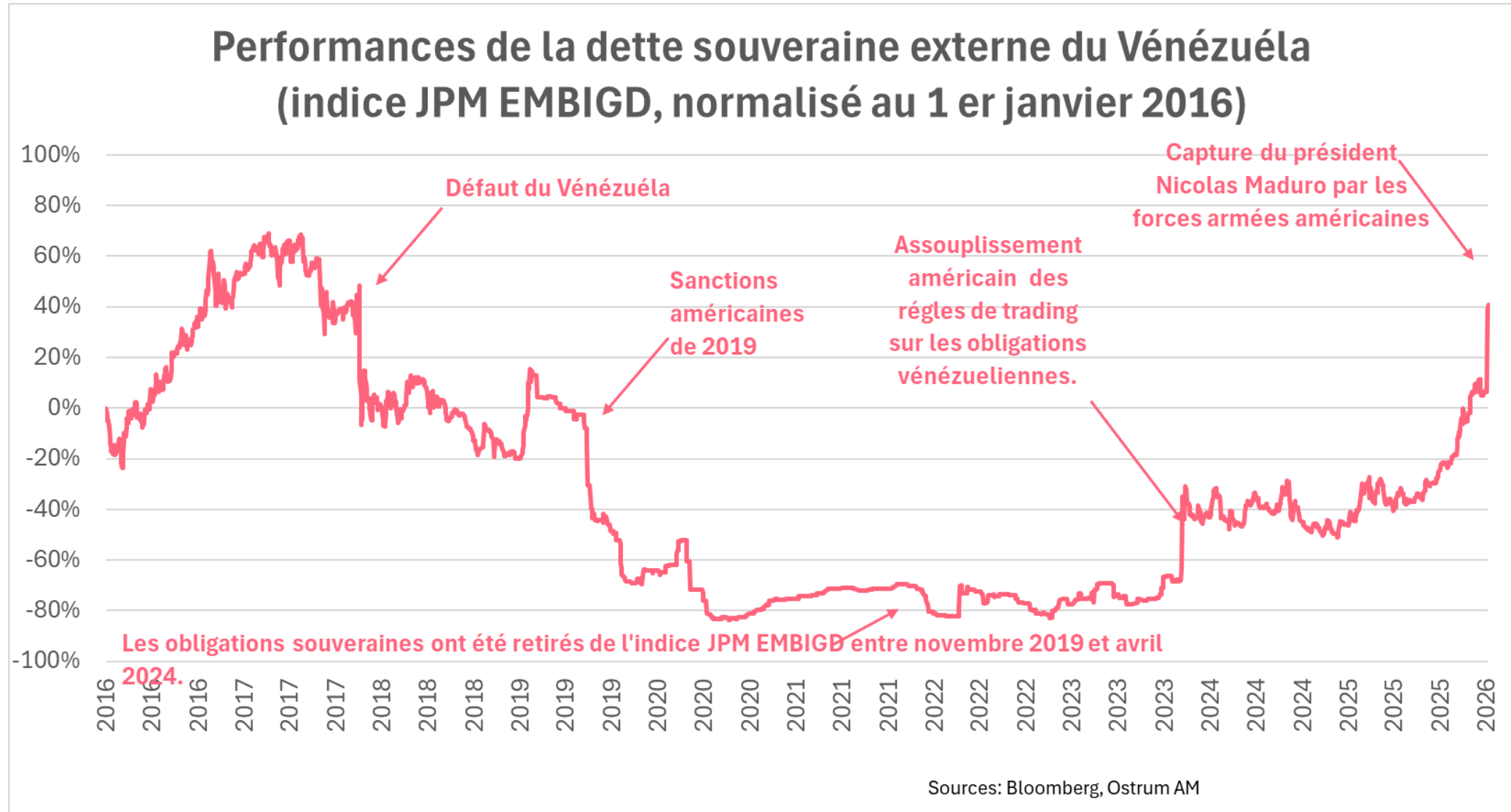
The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect, drawing the eye towards the center where the text is located.

● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : RESTRUCTURATION DE LA DETTE DU VÉNÉZUÉLA: UN OPTIMISME PRÉMATURÉ

8

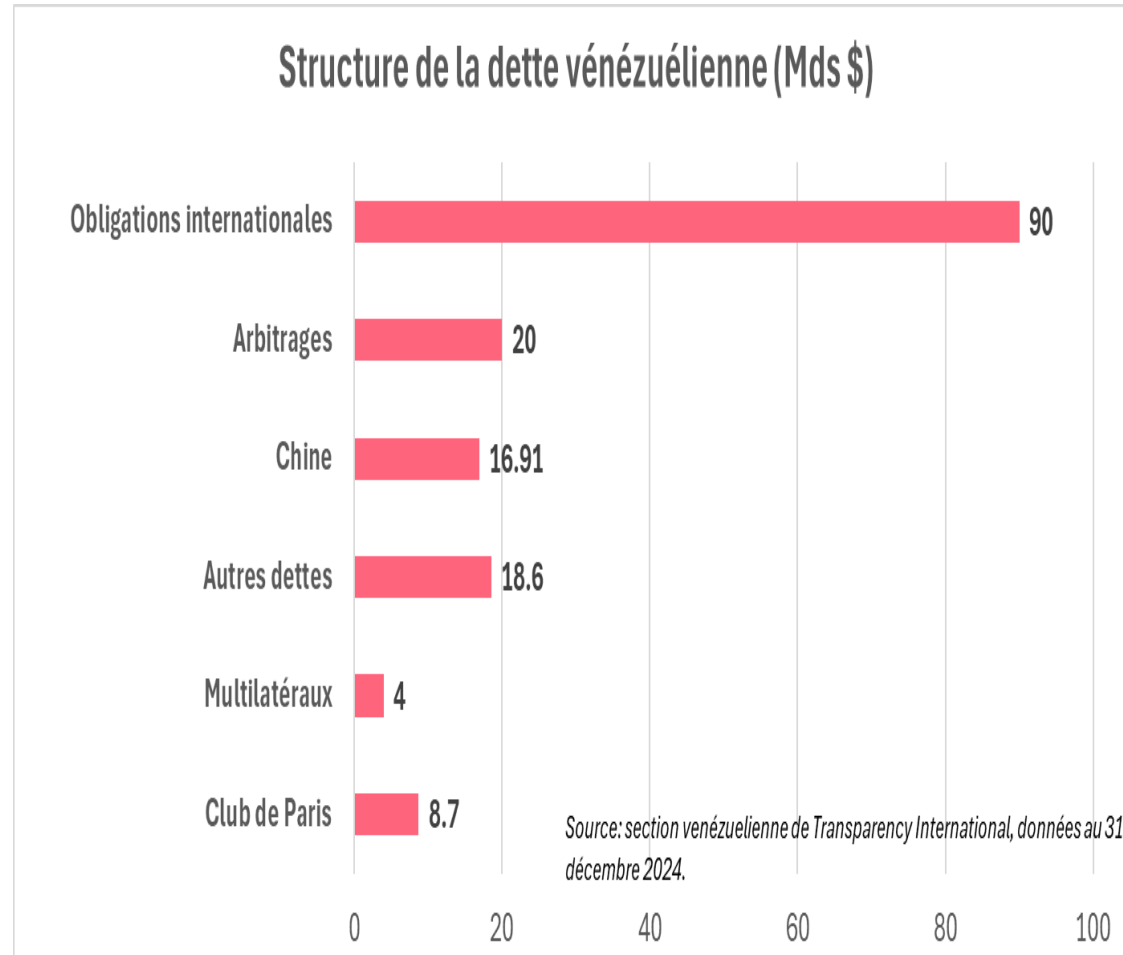
La chute du président N. Maduro a ravivé les espoirs d'une restructuration de la dette en défaut depuis 2017.



THÈME : RESTRUCTURATION DE LA DETTE DU VÉNÉZUÉLA: UN OPTIMISME PRÉMATURÉ

9

La complexité et l'opacité de la dette du Vénézuéla complique la coordination entre créanciers pour la restructuration.



1/ La dette vénézuélienne est estimée à **157,5** milliards de dollars au 31 décembre 2024, soit **137% du PIB**.

2/ L'essentiel de la dette est sous forme d'obligations souveraines : **90 milliards de dollars**

- l'Etat vénézuélien : **52 milliards de dollars**
- l'entreprise nationale de pétrole **PDVSA** : **41,6 milliards de dollars**
- La société d'Etat d'électricité Elecar : **1,06 milliard de dollars**.

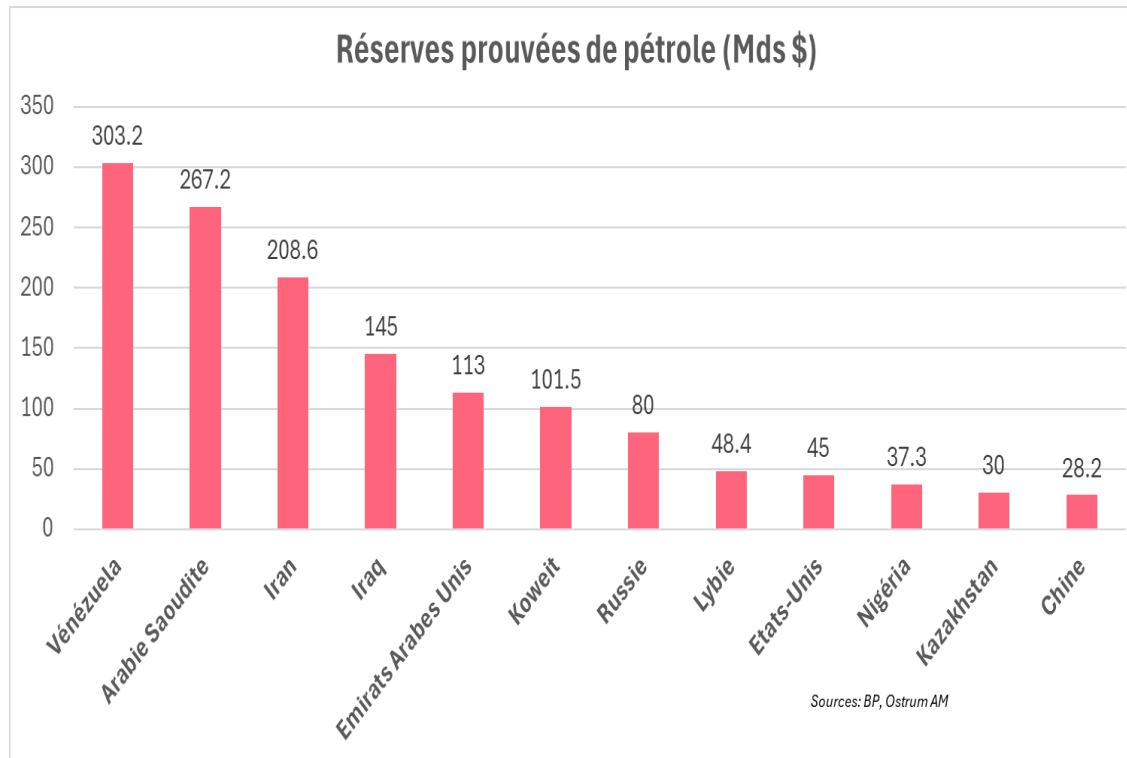
3/ La dette non-financière représente **66,5 milliards de dollars**

La dette contractée auprès de la Chine (16,9 Mds \$) est remboursée sous forme de livraison de barils de pétrole à un rabais de 30 à 40% sur le cours spot par la société d'Etat PDVSA

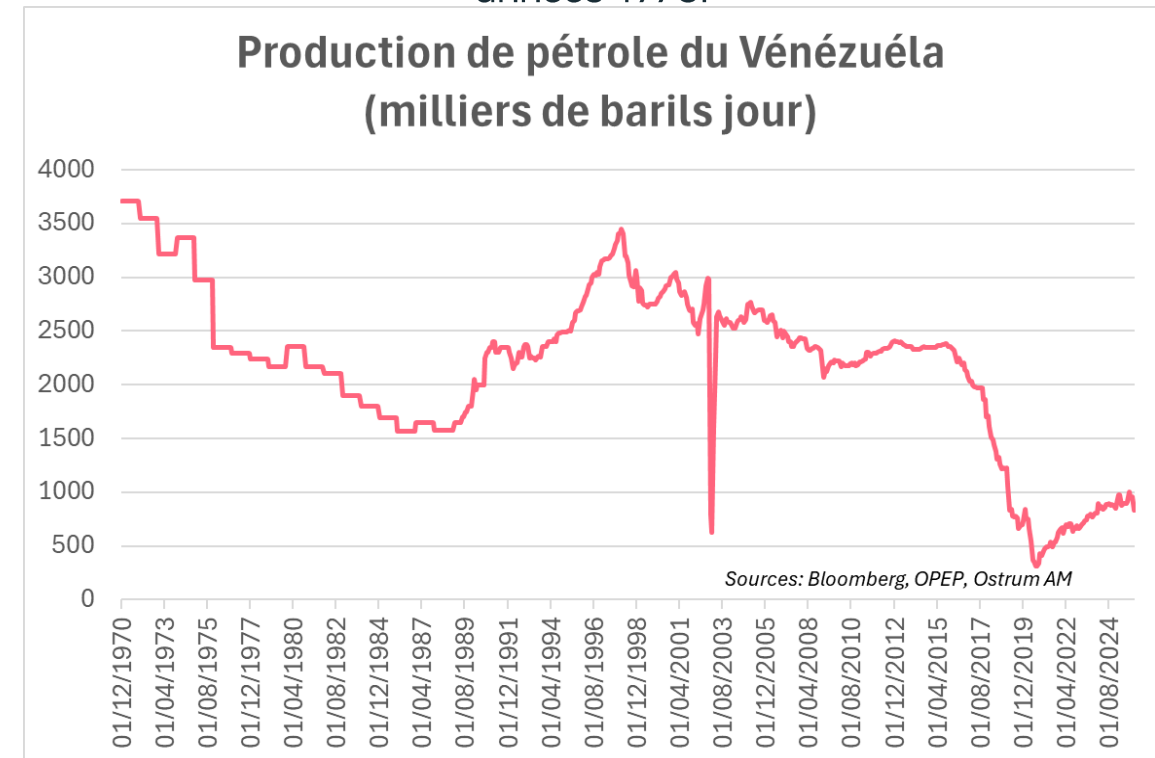
THÈME : RESTRUCTURATION DE LA DETTE DU VÉNÉZUÉLA: UN OPTIMISME PRÉMATURÉ 10

Le plan américain est ambitieux pour une reprise rapide de la production de brut du Vénézuéla. Les grandes sociétés de pétrole US sont réticentes à investir à cause du risque politique et des sanctions.

Malgré ses plus grandes réserves prouvées de pétrole au monde de 300 milliards de barils...



...La production de brut du Vénézuéla a fortement chuté à des niveaux historiquement bas à 830 mille barils par jour, très loin des près de 4 millions de barils par jour qui prévalaient dans les années 1970.





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 : Restructuration de la dette du Venezuela : un optimisme prématuré**
par Zouhoure Bousbih

- La capture du président Nicolás Maduro par les forces armées américaines a ravivé les espoirs d'une restructuration de la dette du Venezuela en défaut depuis 2017 ;
- Cet optimisme nous paraît prématuré car 4 obstacles demeurent :
- La capacité de paiement du Venezuela est très limitée car son industrie pétrolière en ruine nécessite des investissements massifs et du temps avant de revenir à son niveau de production de près de 4 millions de barils jour ;
- Les exigences de Washington sur le contrôle indéfini du pétrole vénézuélien fragilisent l'actuelle vice-présidente augmentant le risque d'instabilité ;
- Les sanctions financières du Trésor américain et l'embargo sur le pétrole restent en place ;
- La dispersion des créanciers rend difficile la coordination, essentielle à la restructuration ;
- La restructuration de la dette vénézuélienne avec l'administration D. Trump risque plutôt d'être magistrale et inédite.

• **La revue des marchés : Des marchés financiers en Teflon.**
par Axel Botte

- **Venezuela** : la capture de Maduro, nouvelle étape dans la guerre froide sino-américaine
- **Etats-Unis** : l'emploi en hausse de 50k en décembre, le chômage à 4,4 %
- **Actions** : début d'année en fanfare sur les actions européennes
- **Taux** : peu de mouvements sur le T-note et le Bund, les spreads se resserrent

• **Le graphique de la semaine**



L'amélioration spectaculaire du solde commercial américain en octobre provient en partie d'un redressement des exportations de biens de consommation intermédiaire des entreprises.

Cette catégorie contient les hydrocarbures, dont les exportations de gaz naturel liquéfié vers l'Europe. Les importations de gaz russe ont été progressivement remplacées par des contrats avec les Etats-Unis, le Qatar et dans une moindre mesure l'Algérie. Le volume d'exportations américaines est donc en très forte hausse depuis le milieu de l'année 2024. Le volume de GNL a ainsi augmenté de 250 tonnes en moyenne par jour au T4 2024 à 350 tonnes environ sur les vingt derniers jours. La hausse de l'offre a permis une détente des prix en Europe de 32 EUR/MWh en moyenne au 2nd semestre 2025 à 28 EUR actuellement

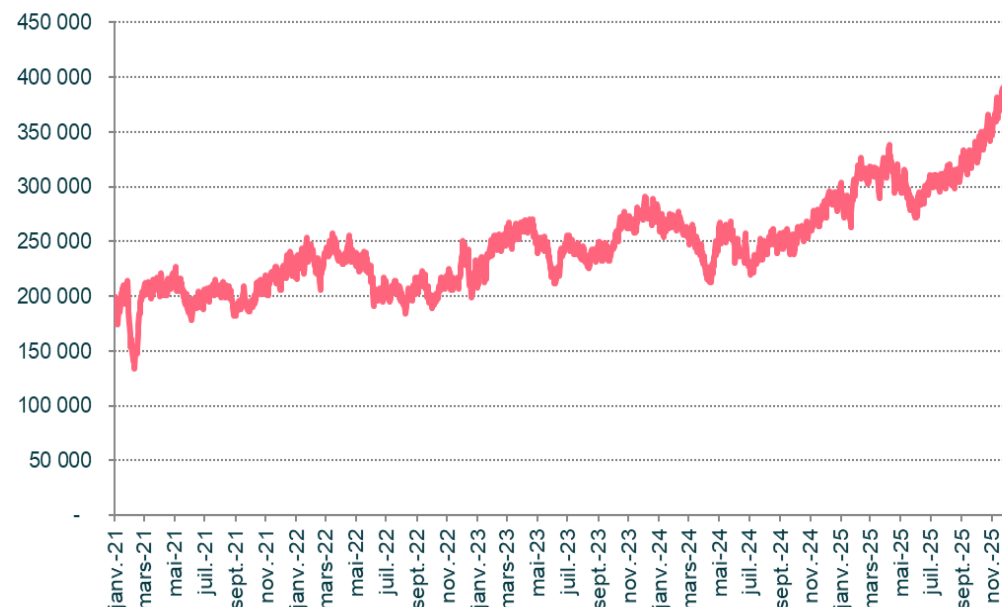
• **Le chiffre de la semaine**

124

124 % : c'est la performance de la bourse de Caracas depuis la capture du président vénézuélien par les forces armées américaines.
Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis - exportations de LNG (tonnes métriques, moy. mob. 20j)



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

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

