



MyStratWeekly

10 février 2026

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

● Assets for Life

Un affilié de NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, le marché du travail américain donne des signes de faiblesse
- Thème – Le dollar : vents contraires structurels et défis à court terme



• REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : STABILISATION ET ROTATION

Principaux mouvements de la semaine

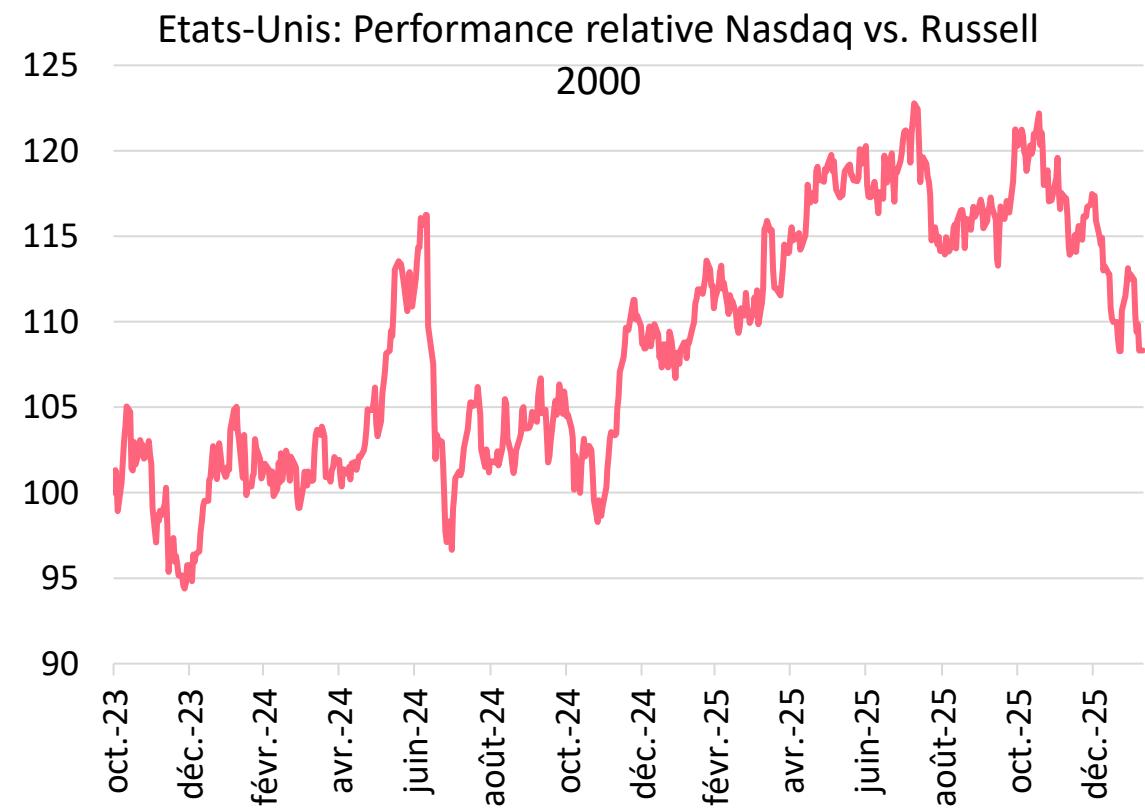
Les marchés dans l'attente de l'emploi mercredi

Les taux diminuent avant les NFP après une détente au Japon, pression baissière sur les valeurs du secteur des logiciels, le yen encore fragile.

	30-janv.-26	10-févr.-26	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.24	4.17	-6
Courbe américaine 2-10 ans	71	70	-1
Bund 10 ans	2.84	2.82	-2
Courbe Allemande 2-10 ans	75	75	-1
Italie Spread 10 ans	61	61	0
France Spread 10 ans	58	60	2
Gilt 10 ans	4.52	4.51	-1
JGB 10 ans	2.25	2.24	-1
 TIPS point mort à 10 ans	 2.34	 2.33	 -1
Bund indexé point mort à 10 ans	1.89	1.84	-6
 Euro IG	 74	 74	 0
Euro High yield	273	276	3
iTraxx IG	51	51	0
iTraxx XO	247	241	-6
JPM EMBI Global Div. Spread	245	243	-1
 S&P 500	 6 939	 6 965	 0.4%
Nasdaq 100	25 552	25 268	-1.1%
Euro Stoxx 50	5 948	6 059	1.9%
VIX	17.44	17.36	-0.5%
Indice DXY	96.99	96.89	-0.1%
USD/JPY	154.78	155.54	-0.5%
EUR/USD	1.185	1.191	0.5%

La surperformance du Russell se confirme

La rotation des portefeuilles est favorable aux petites capitalisations, avec les difficultés de la technologie.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

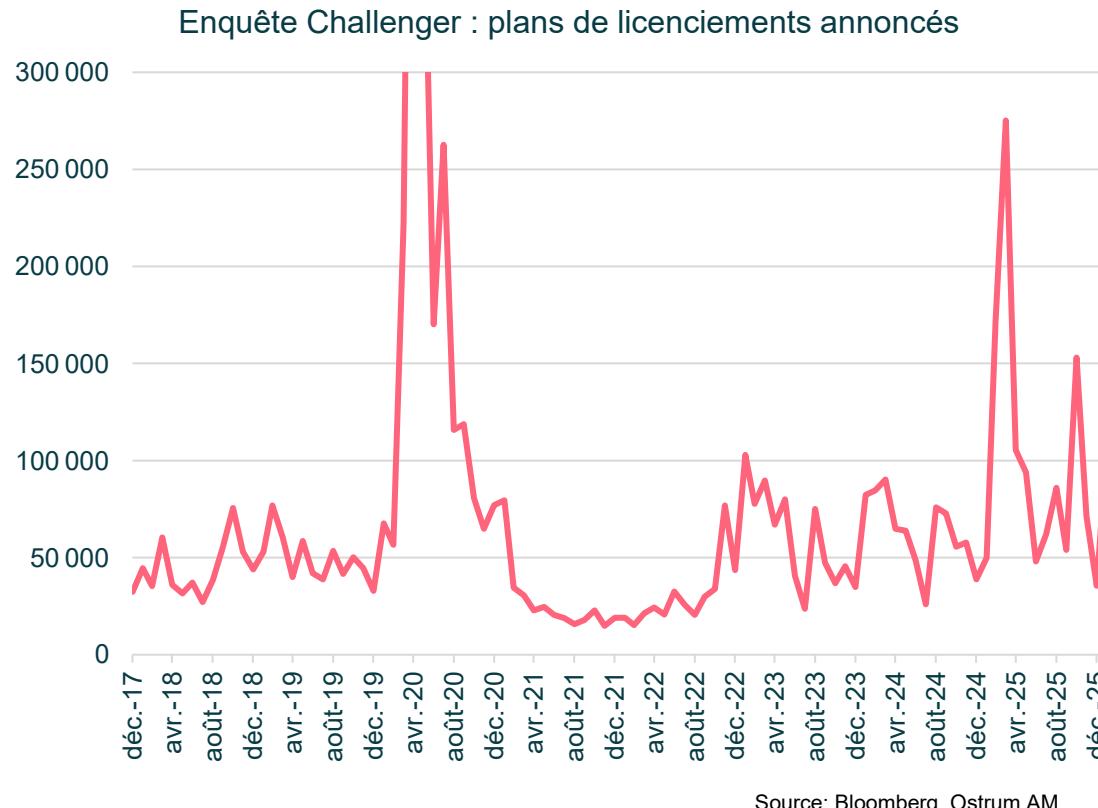
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

ETATS-UNIS : LE MARCHÉ DU TRAVAIL

Forte hausse des annonces de licenciement en janvier

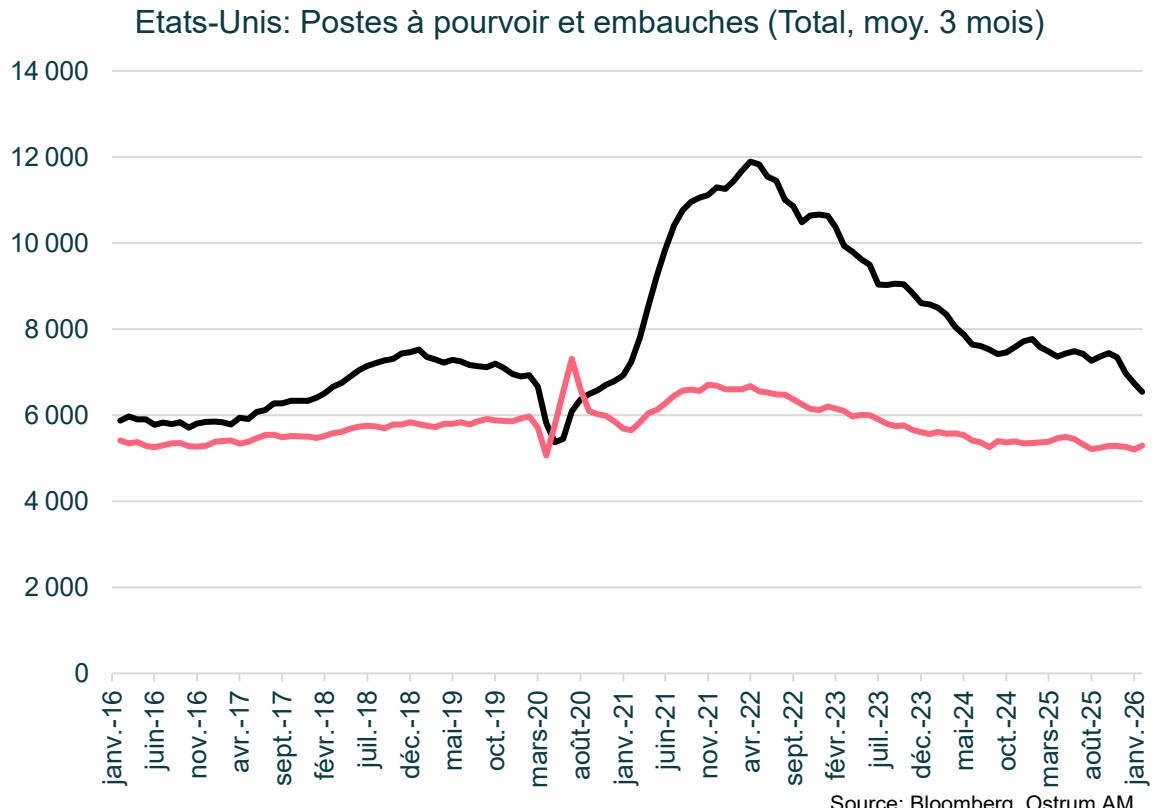
L'enquête Challenger pointe une accélération des licenciements

UPS et Amazon sont responsables d'une grande partie de ces annonces, mais il s'agit du plus mauvais mois de janvier depuis 2009. Tous les secteurs sont concernés. L'IA explique 7% des réductions d'emplois contre 3% en moyenne depuis 2023.



Le marché du travail semble marquer une rupture

Le shutdown a décalé à mercredi 11 janvier la publication des estimations de l'emploi et du chômage. L'estimation de l'ADP se situe à +22k créations emplois privés en janvier. En revanche, l'enquête JOLTS indique un net plongeon des postes à pourvoir.

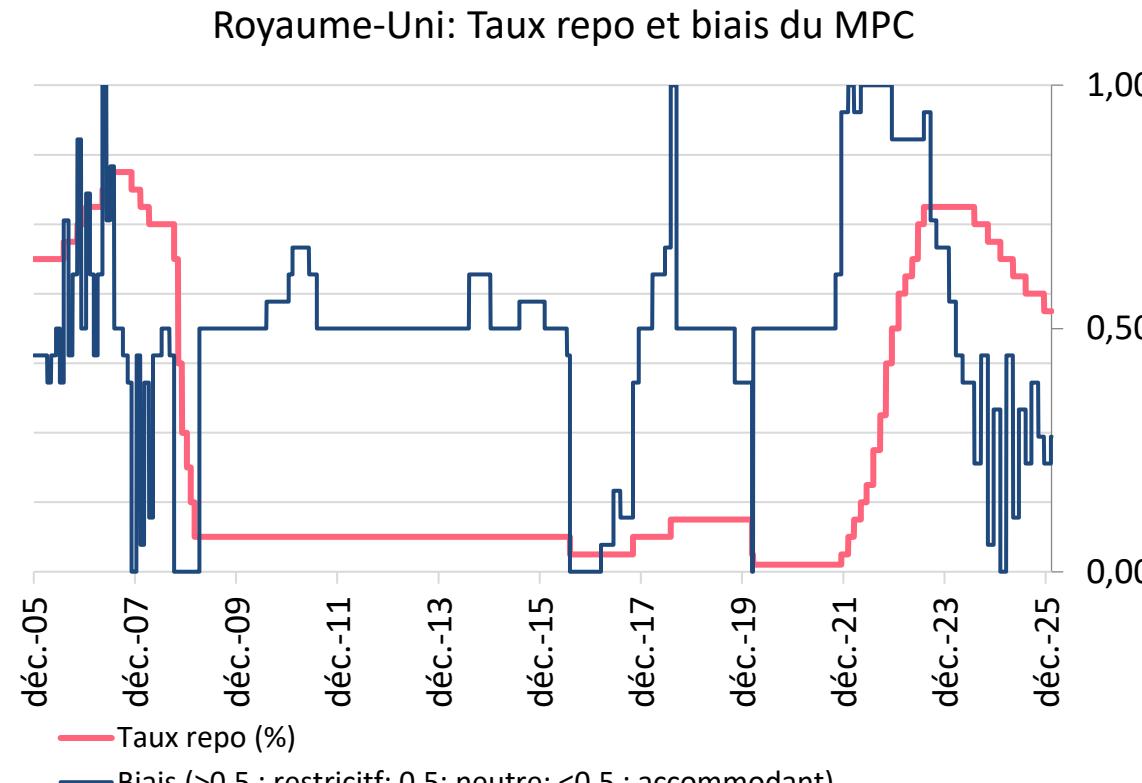


BOE: UN STATU QUO ASSORTI D'UN BIAIS ACCOMMODANT

Statu quo avec la plus étroite des marges

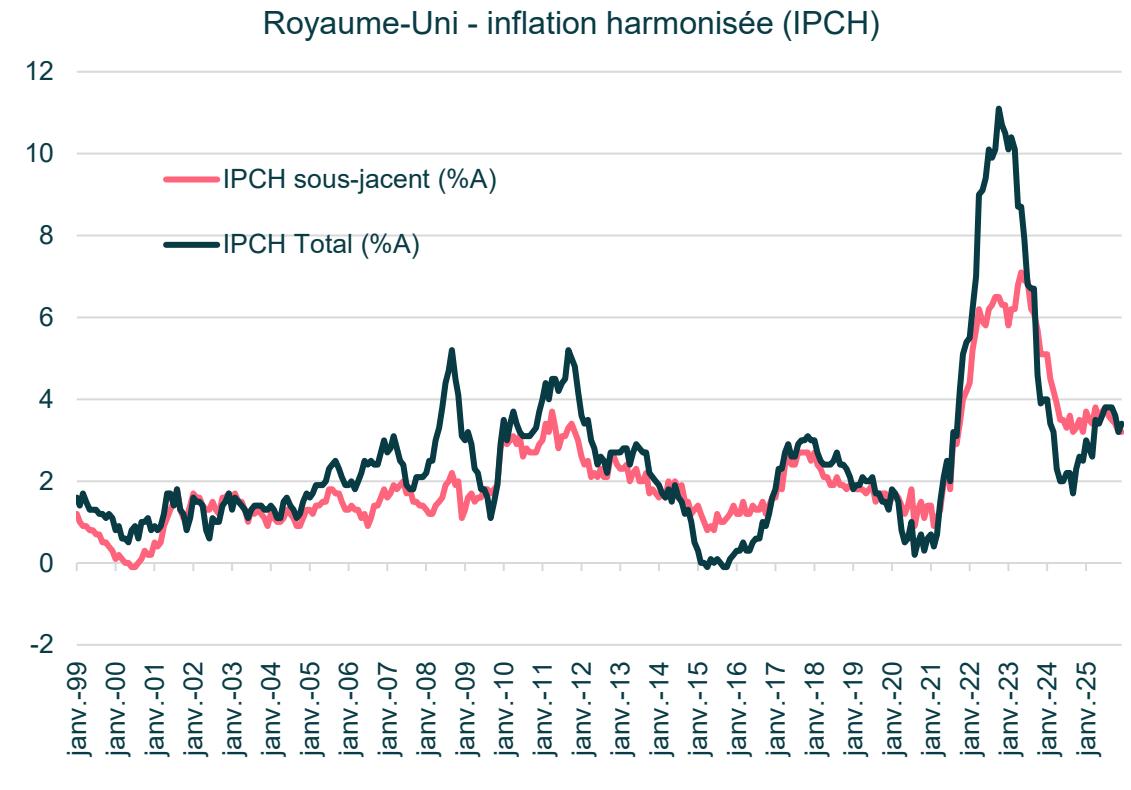
Un biais accommodant confirmé

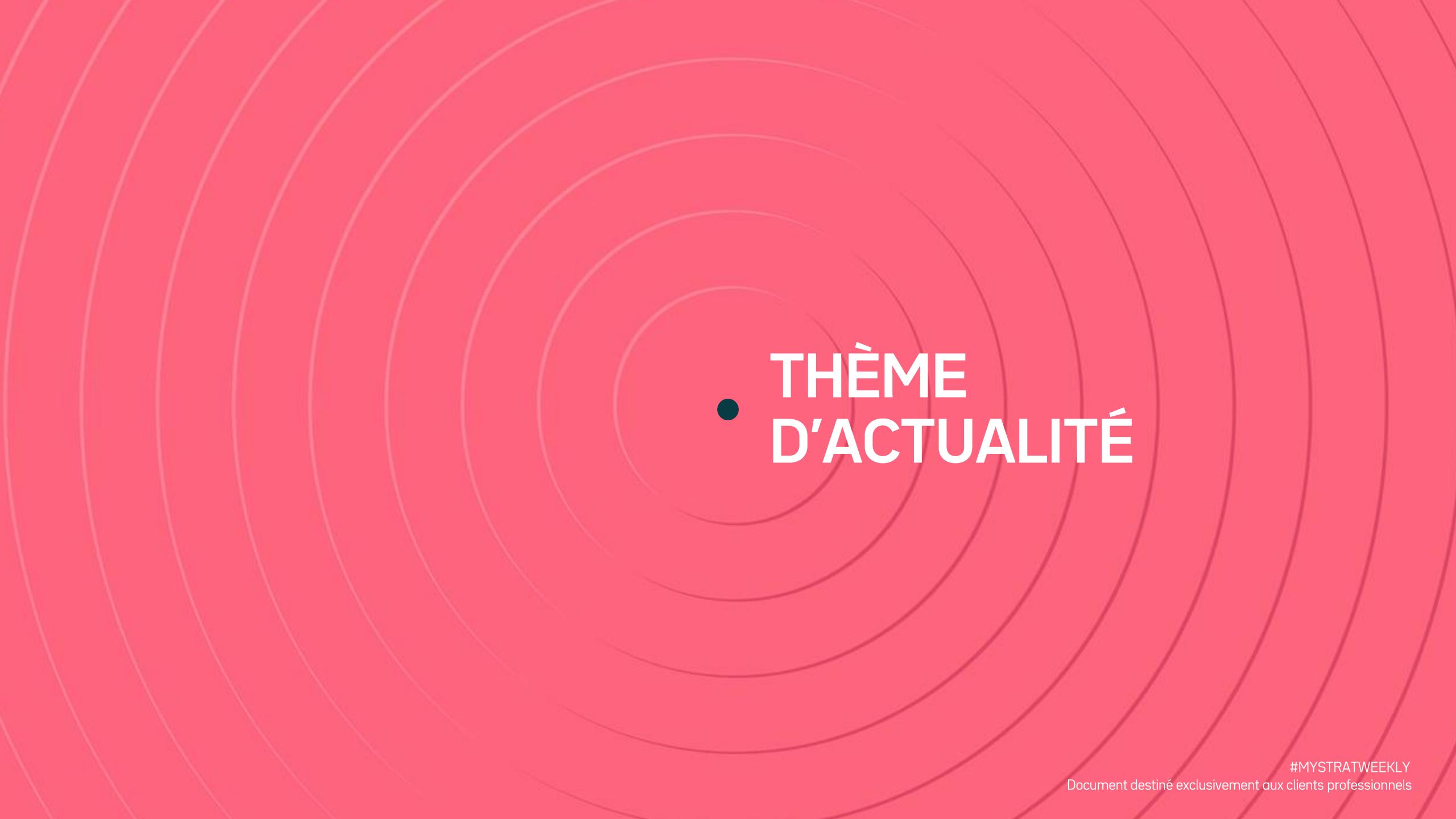
Le vote 5-4 a surpris les intervenants. Quatre des neuf membres du MPC voulaient une réduction de 25 pb du taux de repo.



L'inflation est toujours problématique

L'inflation des services reste trop élevée pour assurer un retour pérenne à l'objectif d'inflation. L'inflation sous-jacente à 3,2% en décembre.





• THÈME D'ACTUALITÉ

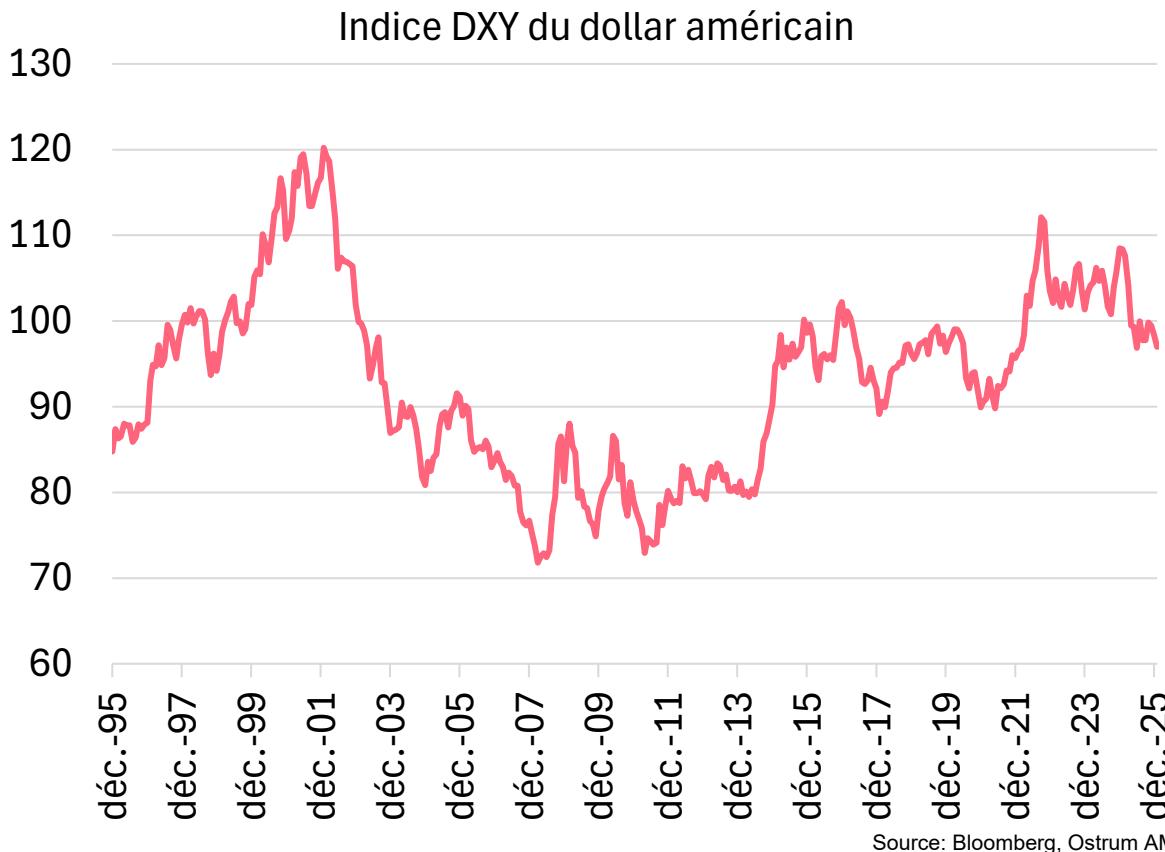
THÈME : LE DOLLAR : VENTS CONTRAIRES STRUCTURELS ET DÉFIS À COURT TERME

8

La baisse du dollar constitue un risque majeur

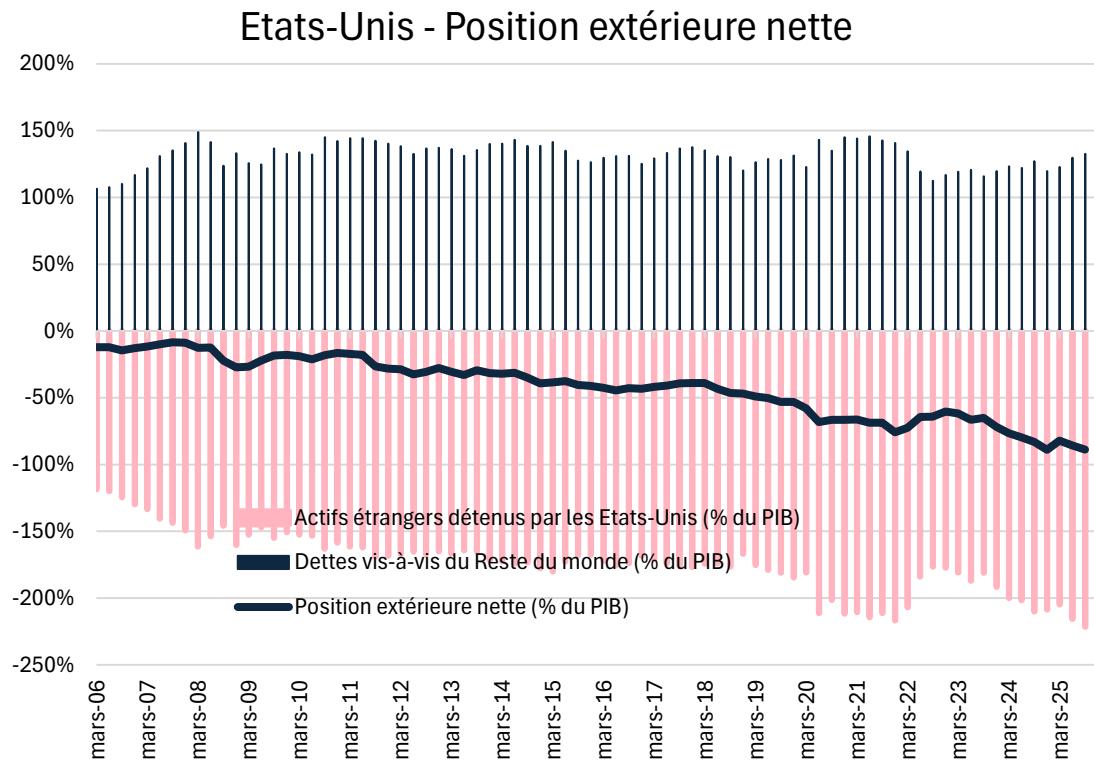
Baisse du dollar depuis le retour de Donald Trump

Le dollar américain s'est déprécié de 10 % au 1^{er} semestre 2025. L'indice DXY assigne à l'euro un poids de 57 %. Le poids du yen est de 13 %, ensuite viennent le sterling (12%) puis le dollar canadien, la couronne suédoise et le franc suisse.



Le statut de monnaie de réserve est primordial

L'arrimage au dollar réaffirmé après la crise asiatique a permis aux Etats-Unis de s'endetter continuellement vis-à-vis du reste du monde. Le passif net accumulé atteint 27 billions de \$, soit près de 90 % du PIB.



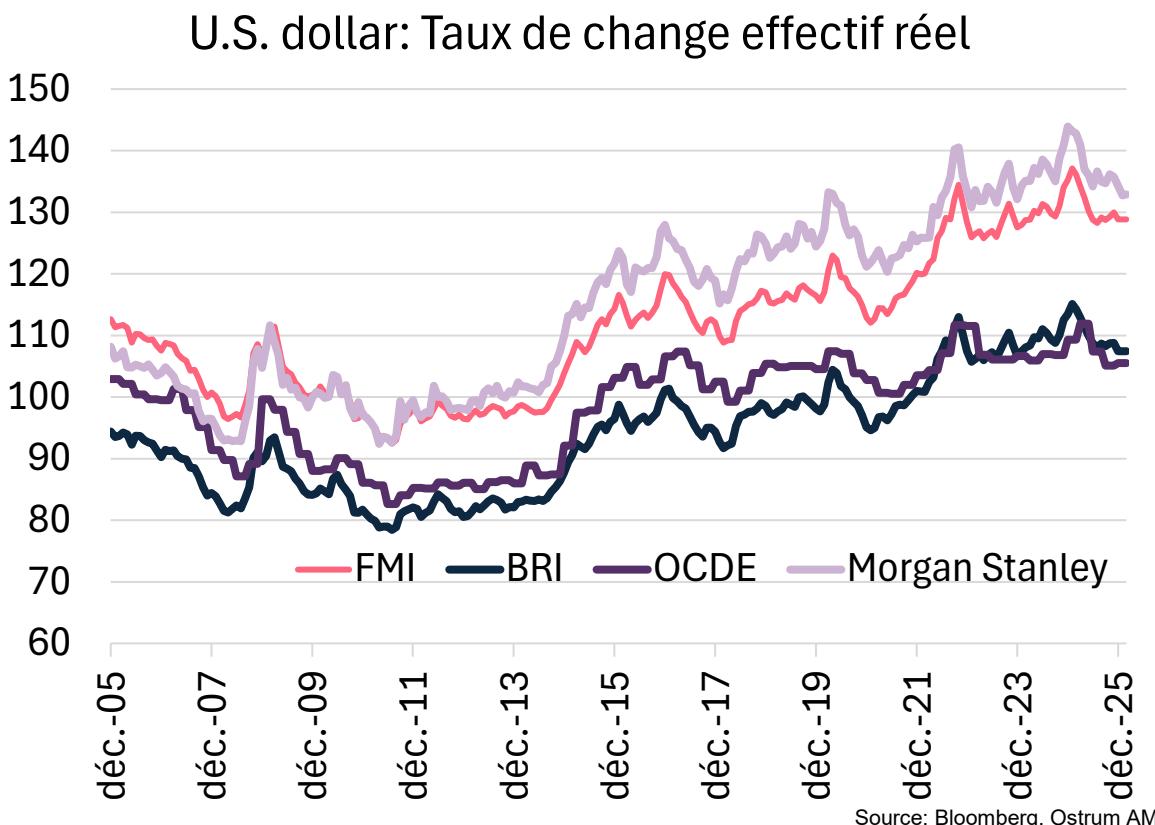
THÈME : LE DOLLAR : VENTS CONTRAIRES STRUCTURELS ET DÉFIS À COURT TERME

9

Le dollar reste surévalué

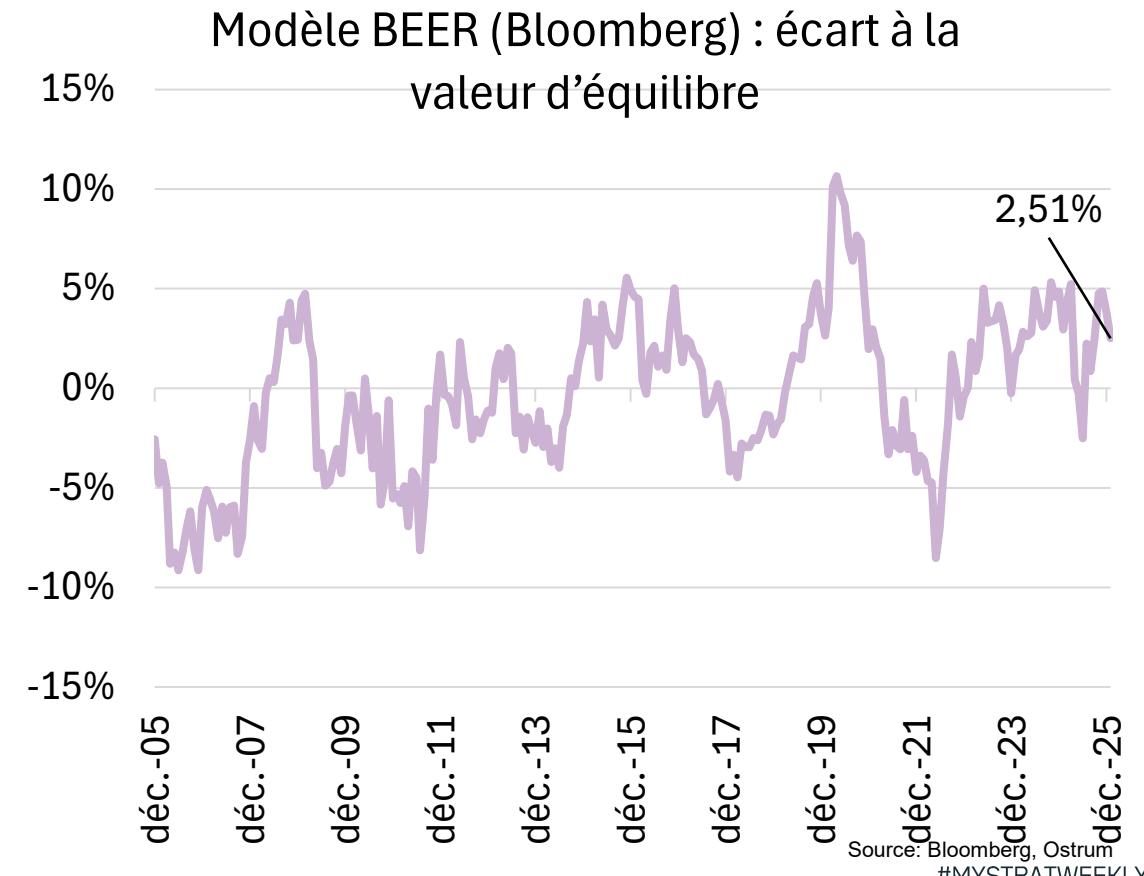
Le taux de change effectif est élevé

Le taux de change effectif réel tient compte de la structure du commerce et des prix relatifs. Les estimations des principales institutions internationales indiquent que le dollar est surévalué de 7 à 15 % par rapport à son niveau moyen sur 20 ans.



L'ampleur de la surévaluation est néanmoins difficile à établir

D'autres modèles sont plus nuancés mais le dollar ressort toujours surévalué [de 2,5 % selon Bloomberg]



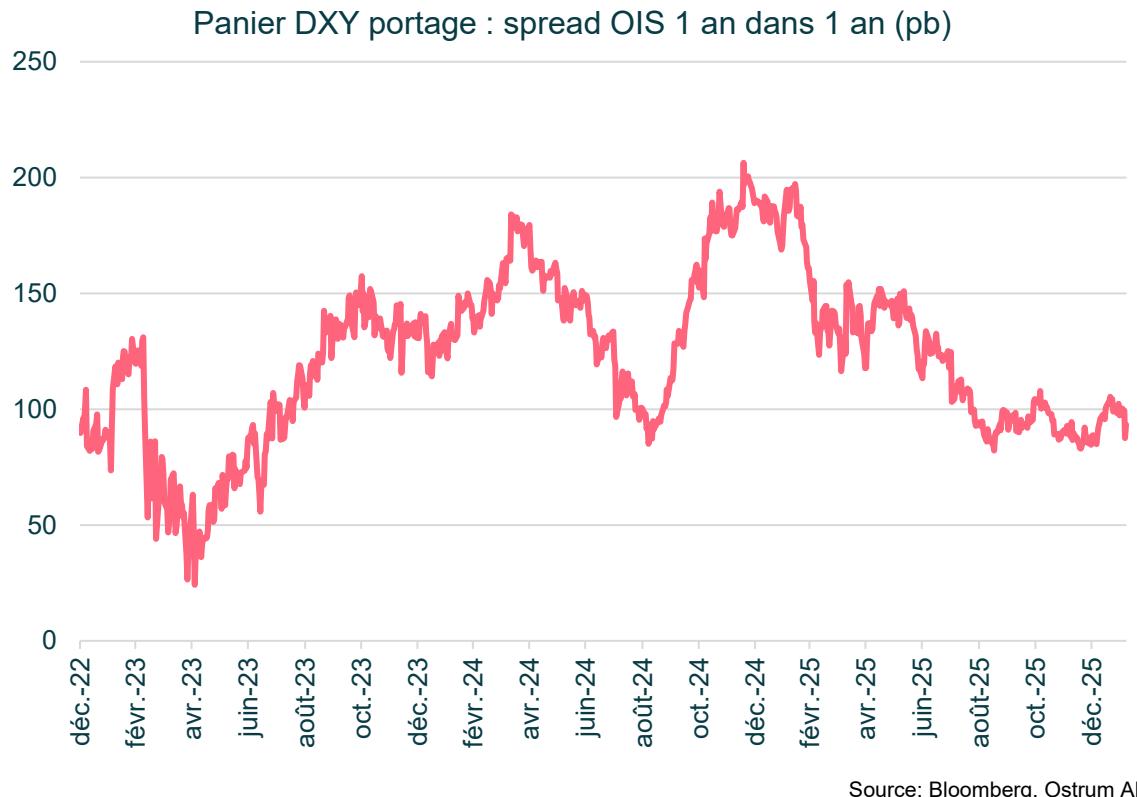
THÈME : LE DOLLAR : VENTS CONTRAIRES STRUCTURELS ET DÉFIS À COURT TERME

10

La Fed va réduire ses taux, réduisant le portage du billet vert

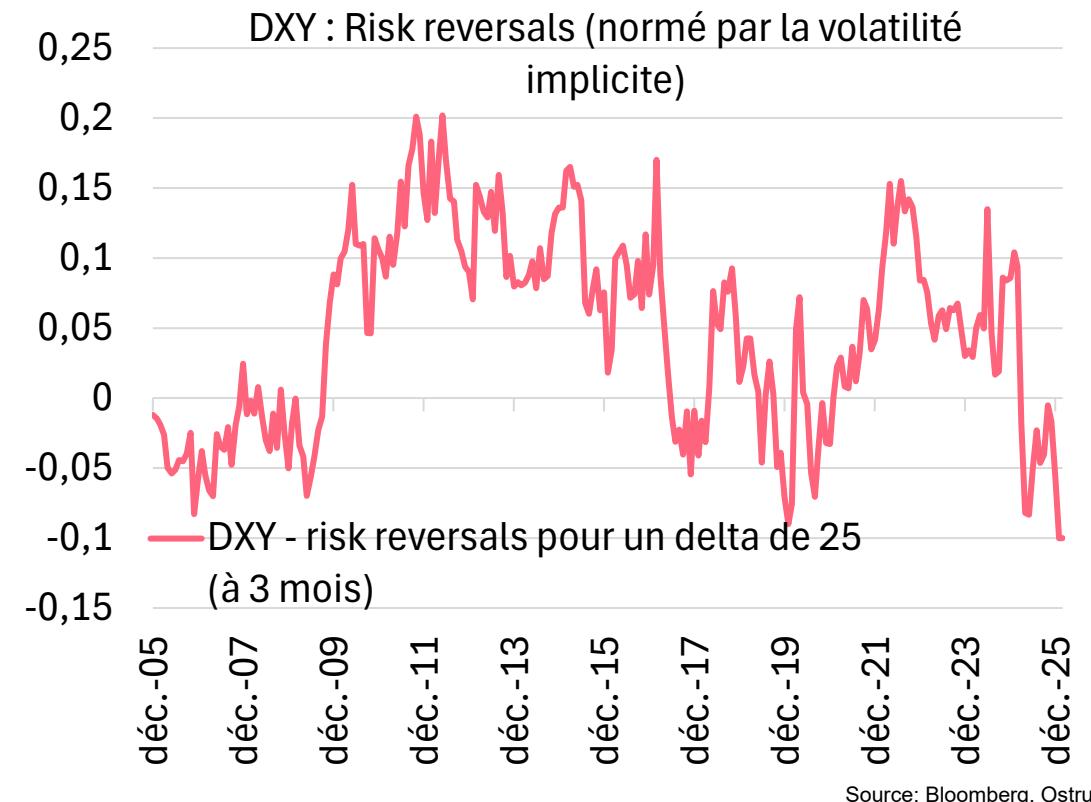
Les Fed funds devraient tendre vers 3% cette année

L'écart de rendement vis-à-vis du G10 s'est déjà beaucoup réduit et la Fed s'apprête à baisser ses taux alors que la RBA, la BoJ voire la BCE [en 2027] devraient relever leurs taux.



Le dollar n'est plus la valeur refuge évidente

L'asymétrie de la volatilité implicite s'apparente à celle observée sur les devises risquées. Un actif refuge devrait avoir une asymétrie à la hausse, reflet de la demande de couverture en cas de retour de l'aversion pour le risque.





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



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



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

- Le thème de la semaine : Le dollar : vents contraires structurels et défis à court terme

par Axel Botte

- Le dollar américain est notre monnaie, mais c'est votre problème », célèbre formule attribuée à l'ancien secrétaire d'État Kissinger, qui reflète le rôle central du dollar dans l'ordre mondial économique et financier. Le billet vert est sans égal en tant que monnaie de réserve, ce qui a permis aux États-Unis de maintenir d'importants déficits extérieurs. Le passif net des États-Unis envers le reste du monde s'élève à environ 27 000 milliards de dollars. Une crise de confiance dans le dollar aurait des conséquences considérables.
- Toutefois, les « accords » commerciaux coercitifs imposés par Donald Trump, traitant ses alliés amis comme des adversaires, ont engendré de la volatilité sur les marchés financiers. Les garanties de sécurité offertes par les États-Unis sont tout aussi incertaines, et l'utilisation du dollar est remise en cause. Des pays allies des États-Unis se sont rapprochés de la Chine et conclu des accords avec l'Amérique latine ou l'Inde, ce qui aboutit à une redéfinition du rôle du dollar. Xi Jinping et Christine Lagarde ont ainsi appelé à un plus grand rôle pour le renminbi et l'euro au plan international.
- En outre, les risques cycliques à la baisse du dollar demeurent. Les conséquences du boom de l'IA seront scrutées par les investisseurs et une sous-performance des actions américaines déclencherait probablement des ventes d'actifs et des flux de couverture sur le dollar. Une prime de risque sur le dollar pourrait donc être nécessaire.

- La revue des marchés : La conjonction des risques géopolitiques, économiques et financiers.

par Axel Botte

- Etats-Unis : le marché du travail continue de se dégrader.
- BCE/BoE : statu quo monétaire mais le blais reste à l'assouplissement au Royaume-Uni.
- Actions/high yield : le secteur des logiciels sous pression avec la concurrence de l'IA
- Devises : le yen replonge avant les élections japonaises

- Le graphique de la semaine



Les nouvelles commandes de biens capitaux adressées aux industriels allemands connaissent une véritable rupture à la hausse depuis le mois d'octobre. Ce fort rebond est lié à celui des nouvelles commandes domestiques qui atteignent un plus haut niveau historique au mois de décembre, même si des données lissées sur 3 mois compte tenu du caractère volatile de cette série. Ces nouvelles commandes de biens capitaux constituent un bon indicateur de l'évolution à venir de l'investissement productif des entreprises.

Cela témoigne de la mise en œuvre des mesures adoptées par le gouvernement. La réforme du frein à la dette permet une hausse des dépenses militaires et la création du fonds d'infrastructures de 500 Mds d'euros, sur 12 ans, se traduit par un rebond de l'investissement public dans les infrastructures. La croissance allemande va s'accélérer en 2026.

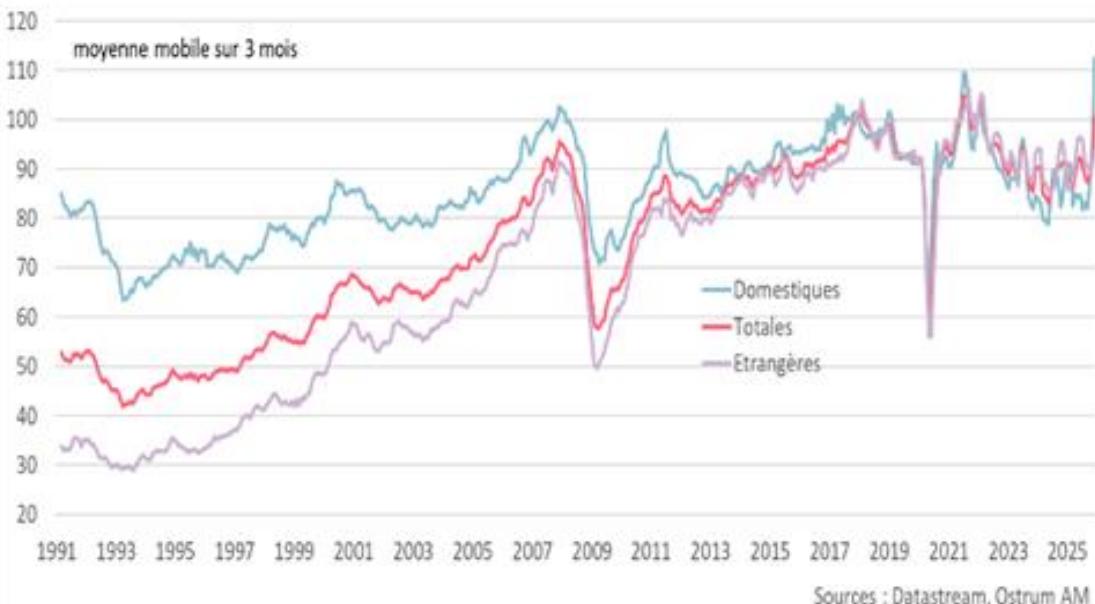
- Le chiffre de la semaine

-16

-16% : le coût d'émission d'une tonne métrique de CO2 a reculé de 16% par rapport aux sommets de janvier 2026 pour s'établir à 76 €.
Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Allemagne : Nouvelles commandes de biens capitaux



#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 euros - 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.

Nos politiques sectorielles et d'exclusion sont disponibles sur le site d'Ostrum Asset Management : <https://www.ostrum.com/fr/nos-politiques-sectorielles>.



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

