

MyStratWeekly 24 février 2026

● Assets for Life

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, PIB et inflation aux Etats-Unis
- Thème – : Pékin et la dette américaine : une étape de plus dans la dédollarisation

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 title is located.

● REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : APLATISSEMENT DES COURBES ET REBOND DES ACTIONS

Principaux mouvements de la semaine

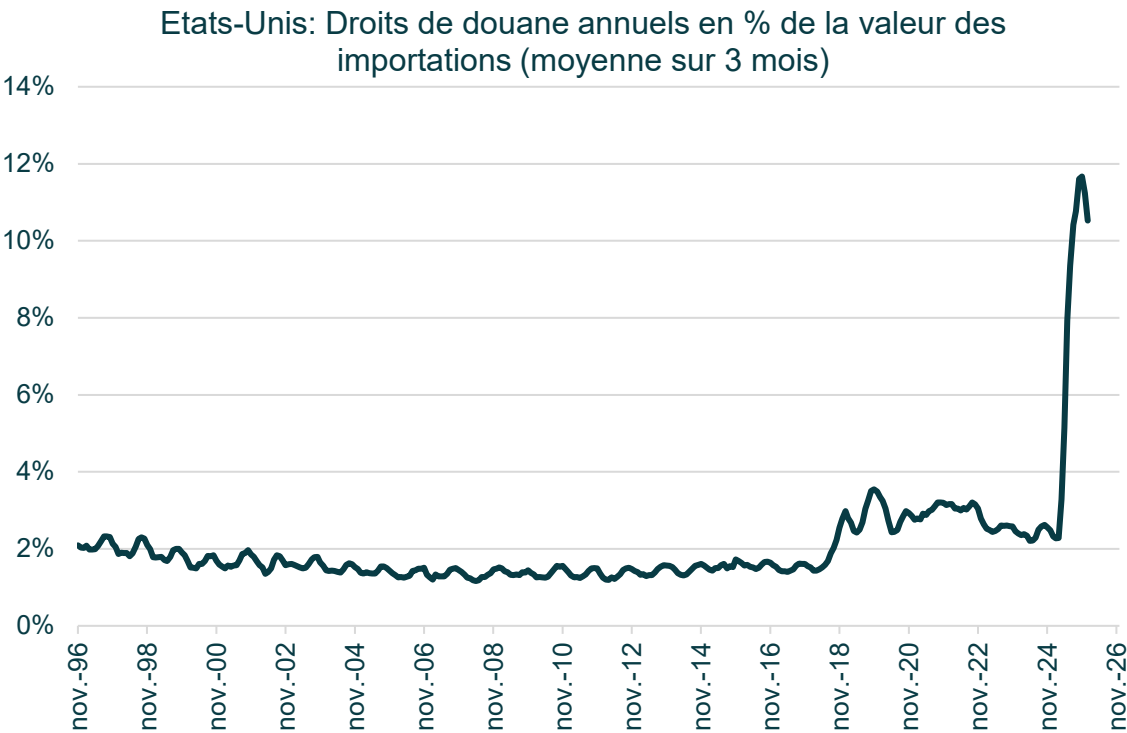
La Cour Suprême annule des tarifs, Trump en invente d'autres

Nouvelle détente sur les taux japonais, aplatissement ailleurs, les spreads sous cloche et une meilleure fin de semaine sur les actions

	13-févr.-26	24-févr.-26	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.05	4.03	-1
Courbe américaine 2-10 ans	64	58	-6
Bund 10 ans	2.76	2.70	-5
Courbe Allemande 2-10 ans	72	67	-5
Italie Spread 10 ans	61	61	0
France Spread 10 ans	59	57	-2
Gilt 10 ans	4.42	4.30	-12
JGB 10 ans	2.23	2.09	-14
TIPS point mort à 10 ans	2.29	2.26	-3
Bund indexé point mort à 10 ans	1.82	1.81	-1
Euro IG	77	78	1
Euro High yield	288	284	-4
iTraxx IG	52	53	1
iTraxx XO	247	249	2
JPM EMBI Global Div. Spread	247	248	1
S&P 500	6 836	6 838	0.0%
Nasdaq 100	24 733	24 709	-0.1%
Euro Stoxx 50	5 985	6 103	2.0%
VIX	20.60	21.52	4.5%
Indice DXY	96.92	97.90	1.0%
USD/JPY	152.70	155.85	-2.1%
EUR/USD	1.187	1.178	-0.8%

Politique tarifaire

Trump, débouté par la Cour Suprême, invoque d'autres dispositifs du code du commerce pour maintenir des tarifs à 15 % pour 150 jours (Section 122). D'autres dispositifs seront invoqués. Incertitude sur la validité des accords commerciaux ainsi que la renégociation de l'USMCA cet été.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

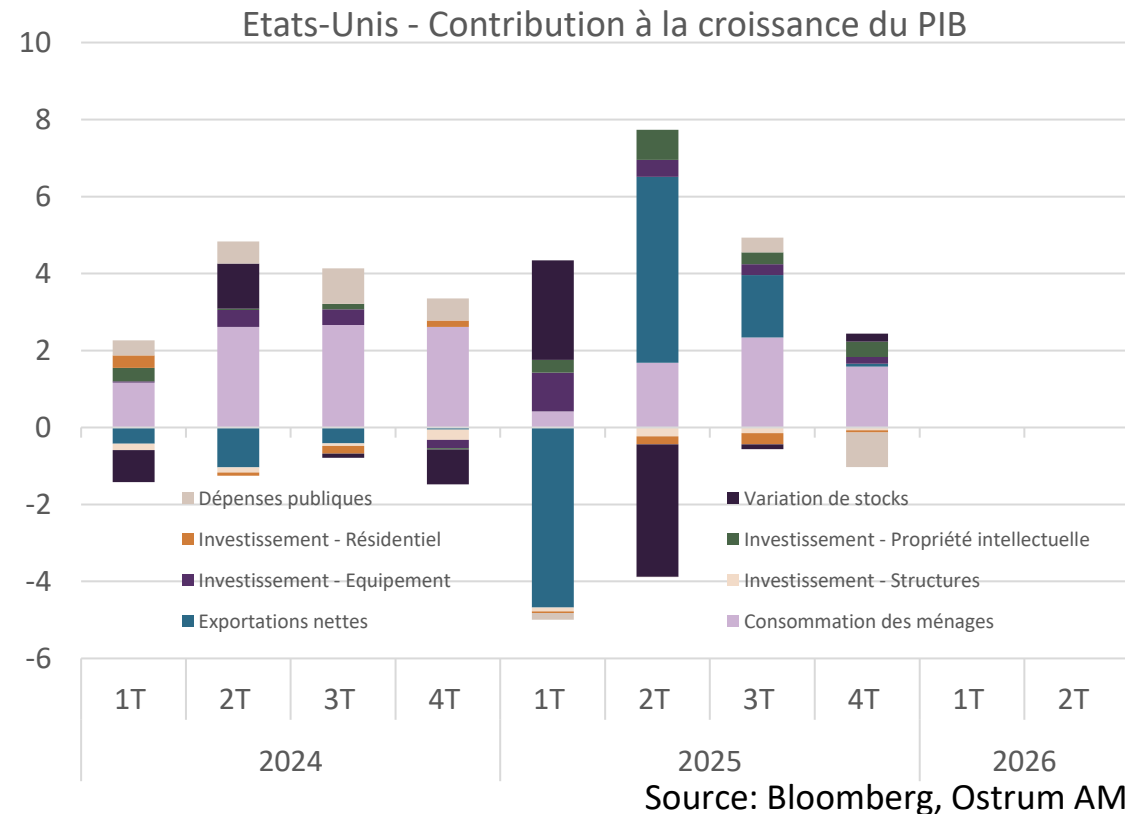
ETATS-UNIS : RALENTISSEMENT EN FIN D'ANNÉE

5

Le PIB annuelle a décéléré de 2,8 % en 2024 à 2,2 % en 2025

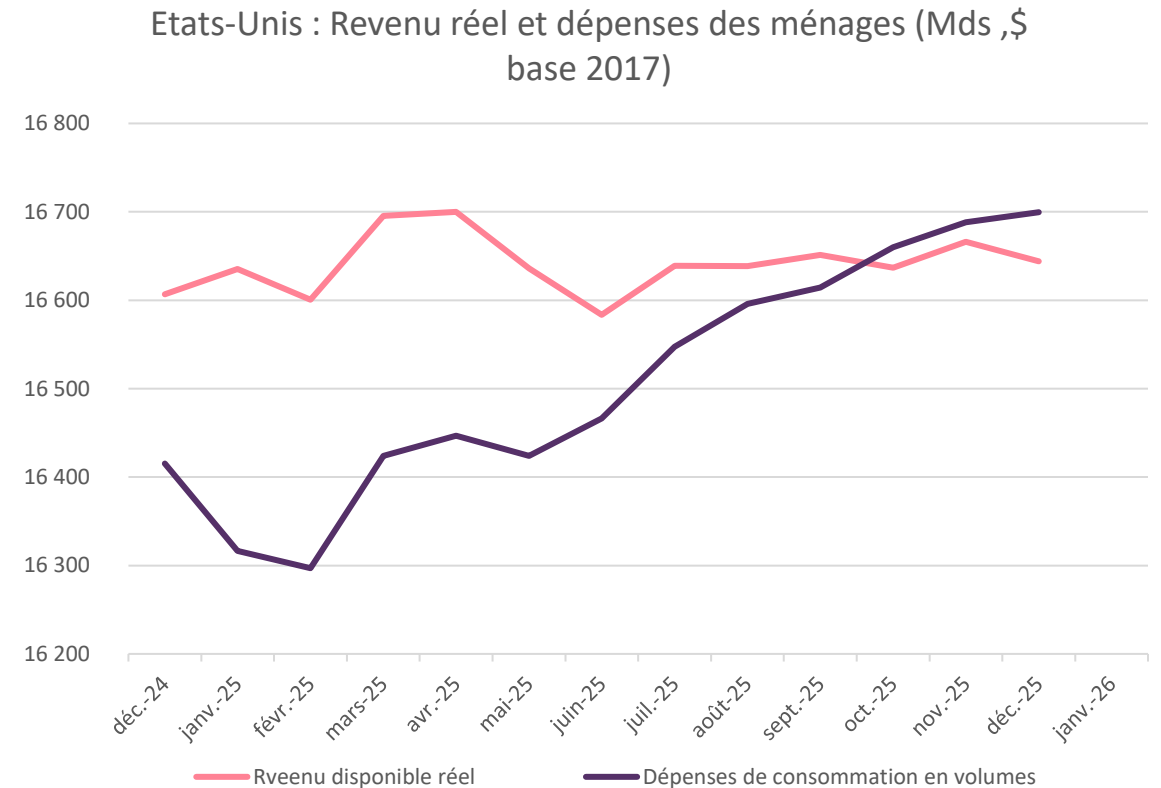
La croissance à 1,4 % au T4

Le shutdown a coûté 1 pp de PIB selon le BEA. La consommation de services (santé) et l'investissement en IA sont les deux principaux contributeurs. Le reste de l'investissement reste faible. Le déficit commercial s'est dégradé en fin d'année. Les dépenses militaires ont reculé.



Consommation et revenu disponible

Le revenu disponible réel des ménages est en baisse depuis mars 2025 alors que la consommation a poursuivi sa hausse. Depuis fin mars (Liberation Day le 2 avril), le revenu baisse de 0,3 % alors que la consommation monte de 1,7 %.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

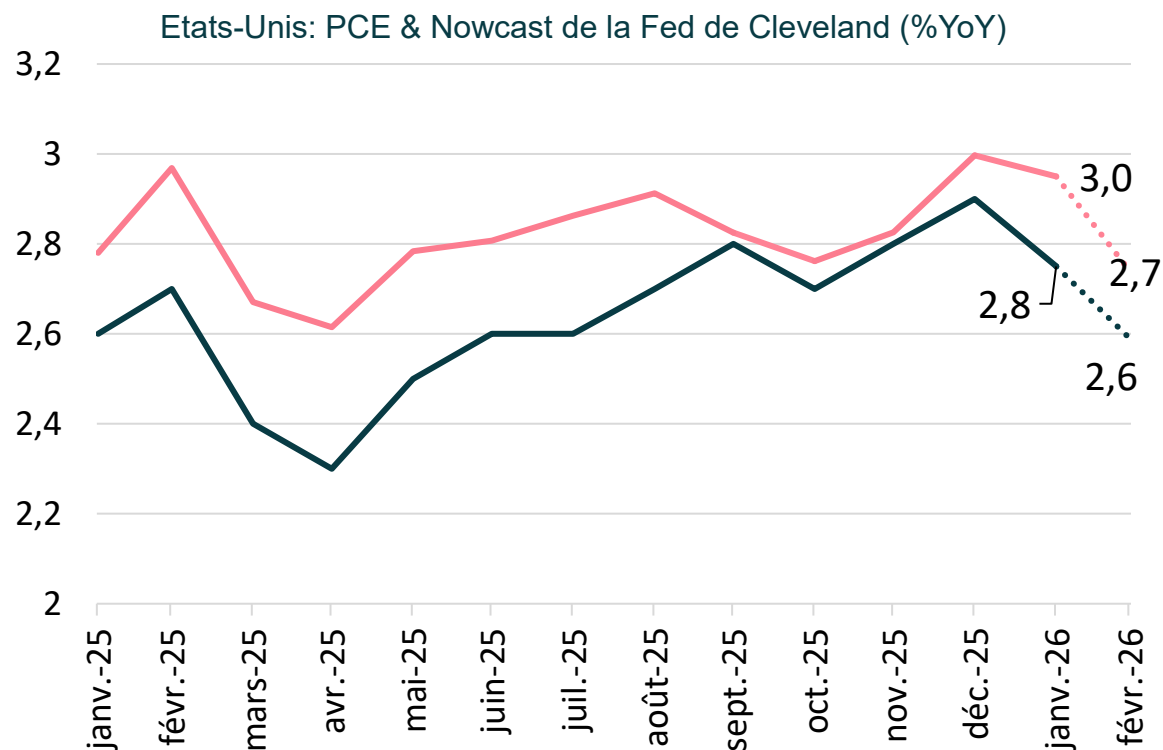
ETATS-UNIS : L'INFLATION RESTE PROBLÉMATIQUE

6

Le déflateur au-dessus de l'IPC, le déflateur du PIB ressort à 3,6 % au T4

L'inflation sous-jacente reste élevée

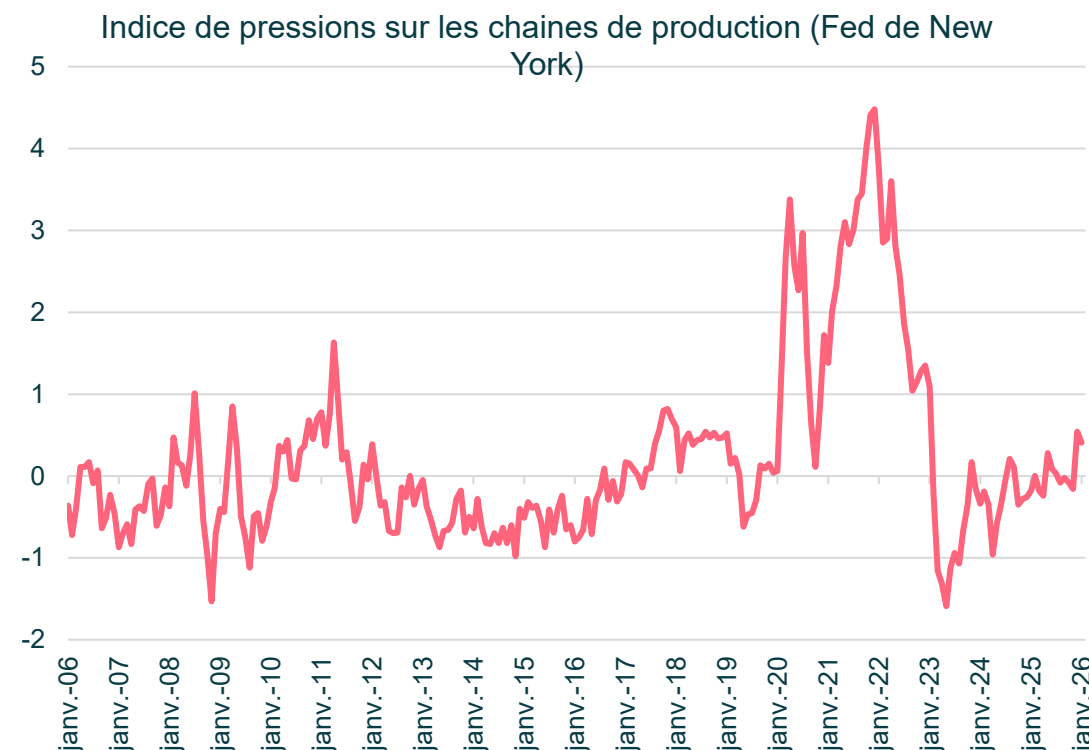
Le shutdown a retardé la publication du déflateur de janvier mais les éléments disponibles [IPC, IPP] suggèrent que l'inflation était encore forte en janvier. Une inflexion à 2,7 % pour le déflateur sous-jacent est projetée en février.



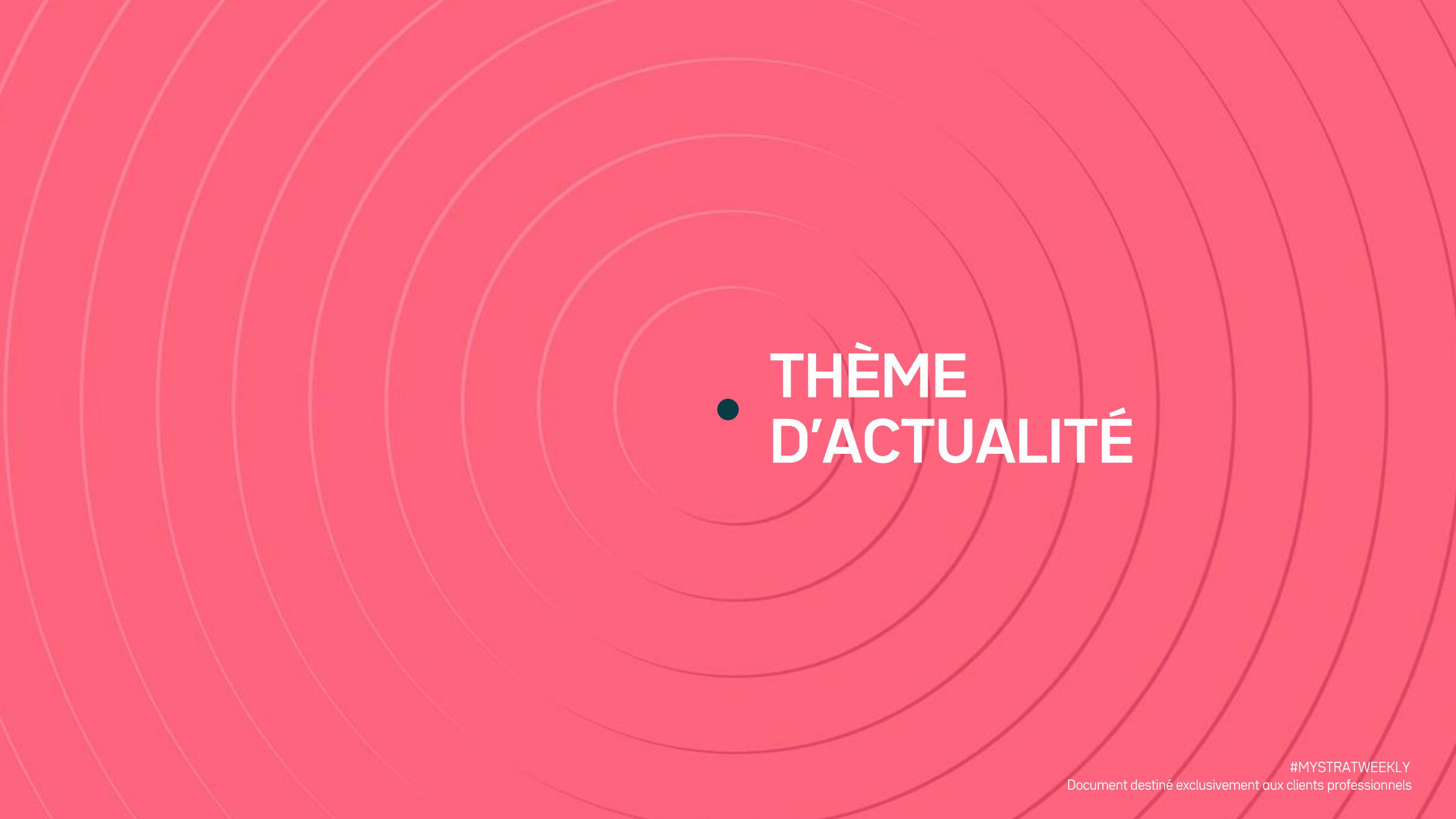
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le retour des tensions dans les chaines de production?

L'inflation des prix à la production témoignent de tensions internes. Les composantes prix payés des ISM restent élevés historiquement.



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

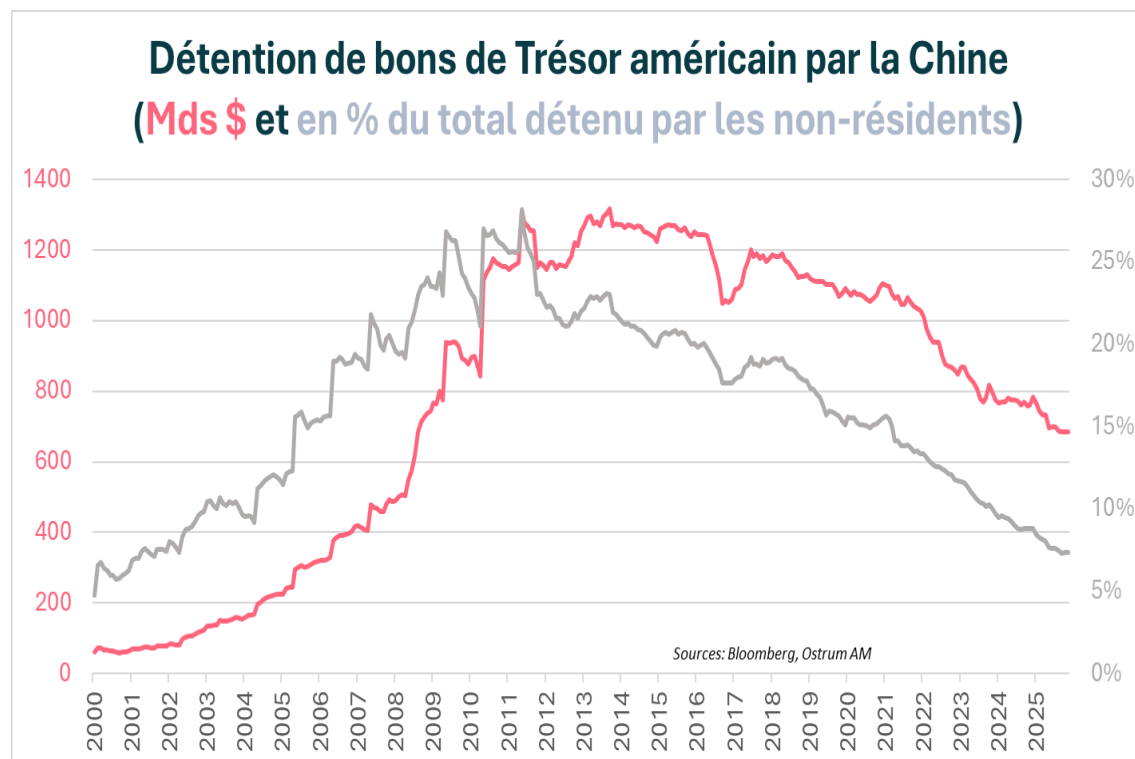
THÈME : PÉKIN ET LA DETTE AMÉRICAINE : UNE ÉTAPE DE PLUS DANS LA DÉDOLLARISATION

8

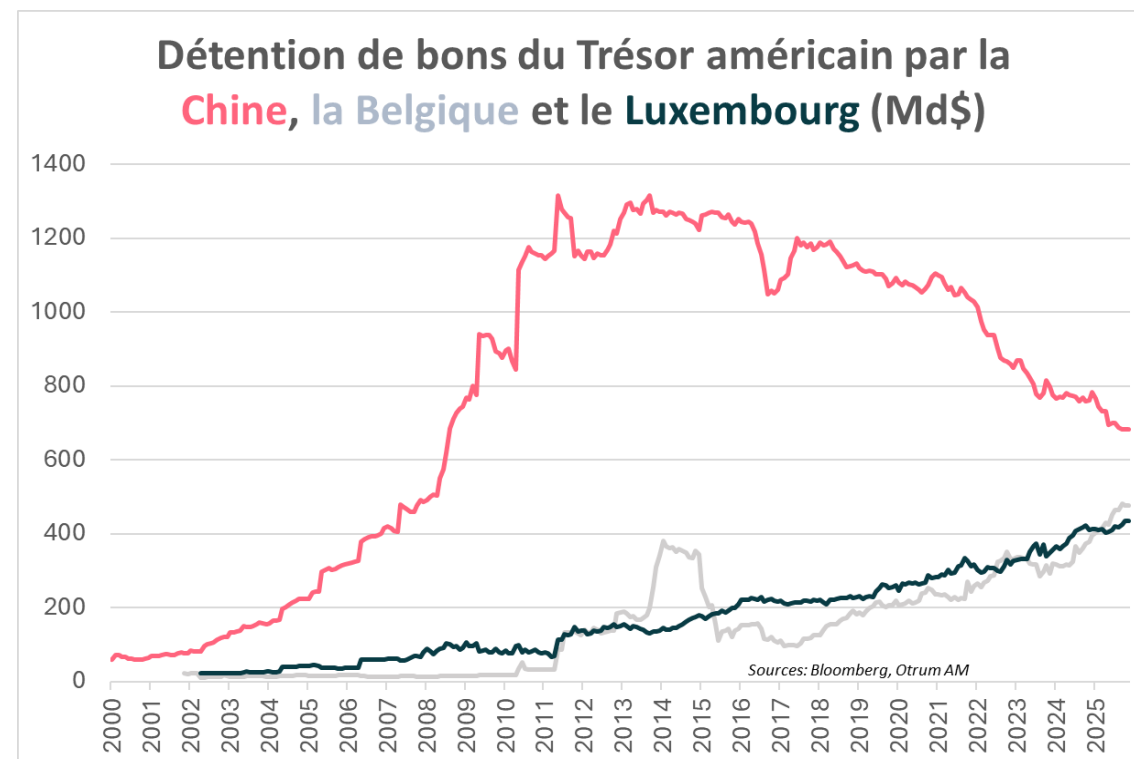
Un état des lieux et des parts d'ombre

Une érosion continue des stocks de *Treasuries* ...

Depuis son pic de 1 300 Md\$ en 2013, le stock de bons du Trésor américain détenu par la Chine s'est érodé de manière continue pour atteindre 683 Md\$, faisant chuter sa part dans la détention étrangère de *Treasuries* de 28,8 % en 2011 à 7,3 %, un plus bas depuis 2008.



...Mais cette baisse apparente masque en partie un déplacement vers des intermédiaires européens (Belgique, Luxembourg) + banques commerciales chinoises (298 Md\$)



THÈME : PÉKIN ET LA DETTE AMÉRICAINE : UNE ÉTAPE DE PLUS DANS LA DÉDOLLARISATION

Le grand virage vers l'or: accumulation et infrastructures.

Depuis le gel des avoirs russes, la PBOC a repris ses achats d'or de manière quasi continue avec une accélération depuis novembre 2024 alimentant le *rally* du métal précieux.

Les réserves d'or ont atteint près de 11 % des réserves de la PBOC même si cela reste inférieur au seuil de 15 % souvent évoqué comme standard.

La Chine a construit une infrastructure mondiale de stockage et de livraison du métal précieux, qui joue un rôle clé dans l'internationalisation du renminbi.



Critère	Shanghai (SGE)	Londres (LBMA)	New York (Comex)
Livraison physique	Obligatoire	Limitée	Marginale
Devise	RMB	USD	USD
Rôle stratégique	Internationalisation du RMB	Héritage historique	Marché dérivé

THÈME : PÉKIN ET LA DETTE AMÉRICAINE : UNE ÉTAPE DE PLUS DANS LA DÉDOLLARISATION

10

Conséquences sur le marché des *Treasuries*.

La directive verbale du 9 février demandant aux banques chinoises de limiter leurs achats de dette américaine marque une inflexion stratégique, mais non une rupture immédiate.

Le désengagement se fait par les flux plutôt que par les stocks, privilégiant un ajustement graduel plutôt qu'une liquidation brutale expliquant la réaction limitée et transitoire du marché des *Treasuries*.





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 : Pékin et la dette américaine : une étape de plus dans la dédollarisation**
par Zouhoure Bousbih

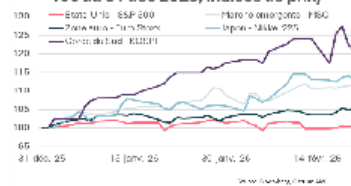
- La directive verbale du 9 février des régulateurs chinois demandant aux institutions financières de limiter leurs achats de bons du Trésor américain marque une inflexion stratégique, mais non une rupture immédiate ;
- La Chine significativement réduit ses détentions officielles de bons du Trésor américain de 1300 Md\$ en 2013 à 683 Md\$ en novembre 2025, faisant chuter sa part dans la détention étrangère de Treasuries de 28,8 % en 2011 à 7,3 %, un plus bas depuis 2008 ;
- Une partie de ses détentions de dette américaine est déplacée vers des intermédiaires européens (Belgique et Luxembourg) ou vers les banques commerciales chinoises, masquant l'ampleur réelle du mouvement ;
- En parallèle, Pékin accélère son pivot vers l'or en augmentant ses réserves et en renforçant son infrastructure de stockage et de livraison dédiée, qui est au cœur de sa stratégie de dédollarisation ;
- Le désengagement des banques commerciales chinoises se fait par les flux et non par des ventes massives de Treasuries. Cette stratégie limite le risque de choc désordonné sur le marché obligataire souverain américain expliquant sa réaction transitoire et limitée à l'annonce.
- Pour autant, derrière ce calme apparent, Pékin accélère le mouvement de dédollarisation s'inscrivant dans une transition monétaire de long terme qui rappelle la concurrence monétaire entre la livre sterling et le dollar au XX^e siècle.

• **La revue des marchés : Un air de 2007**
par Axel Botte

- Etats-Unis : le PIB progresse de 1,4 % au 4e trimestre, affecté par le shutdown ;
- Etats-Unis : la Cour suprême annule les tarifs de Trump ;
- Actions : les marchés américains reculent alors que l'Europe bénéficie de signaux de reprise ;
- Crédit : Blue Owl ferme des fonds de crédit privés destinés à la clientèle de détail.

• **Le graphique de la semaine**

Marchés d'actions mondiaux (base 100 au 31 déc 2025, indices de prix)



Les écarts de performances entre indices boursiers sont très significatifs depuis le début de l'année.

Les rotations sectorielles et géographiques s'opèrent rapidement. Les marchés craignent les effets déléteurs de la diffusion de l'IA et doutent de la rentabilité de ces dépenses des investissements considérable. Cela incite les investisseurs internationaux à réduire leurs expositions à l'IA et au dollar.

Les arbitrages des Etats-Unis vers d'autres marchés moins chers et où les perspectives de croissance s'accroissent en février. Les marchés japonais et coréen (+20 %) profitent en outre de la faiblesse de leurs devises. Les marchés émergents (+11 %) surperforment également avec de surcroît une volatilité moindre. Enfin la reprise économique en zone euro permet aux marchés de progresser de 5 %.

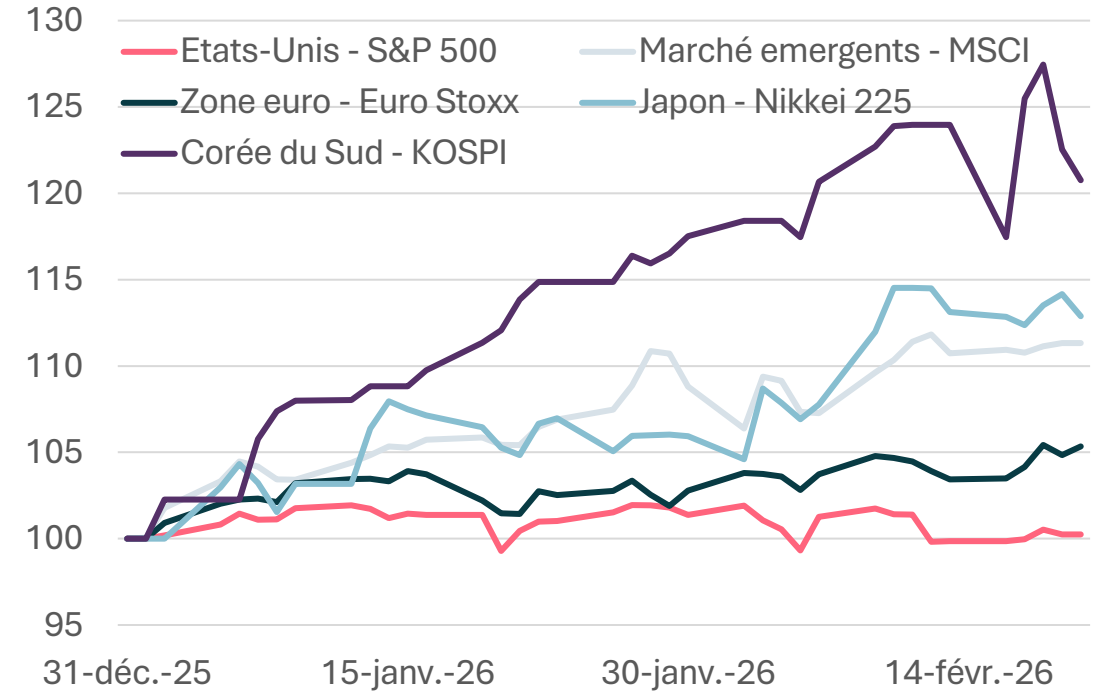
• **Le chiffre de la semaine**

600

600 Md\$. C'est le montant des investissements en IA des 4 plus grosses entreprises de la techno américaine en 2026, soit le double par rapport à l'année 2025.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Marchés d'actions mondiaux (base 100 au 31 déc 2025, indices de prix)



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 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

