

MyStratWeekly

10 mars 2026

● Assets for Life

Sommaire

- Revue de la semaine – Intervention iranienne et le prix du pétrole
- Thème – Conflit au Moyen-Orient : vers un scénario type 2022 ?

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 : LES CONSÉQUENCES DE LA CRISE EN IRAN

4

Principaux mouvements de la semaine

Le Re-set des marchés avec la hausse du brut

Forte hausse des taux longs en réaction à la hausse du baril qui se détend avec la rumeur d'utilisation des réserves stratégiques. Les actifs en plus-values sont vendus.

	13-févr.-26	10-mars-26	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.05	4.11	6
Courbe américaine 2-10 ans	64	56	-8
Bund 10 ans	2.76	2.84	8
Courbe Allemande 2-10 ans	72	59	-13
Italie Spread 10 ans	61	69	8
France Spread 10 ans	59	61	2
Gilt 10 ans	4.42	4.56	14
JGB 10 ans	2.23	2.18	-5

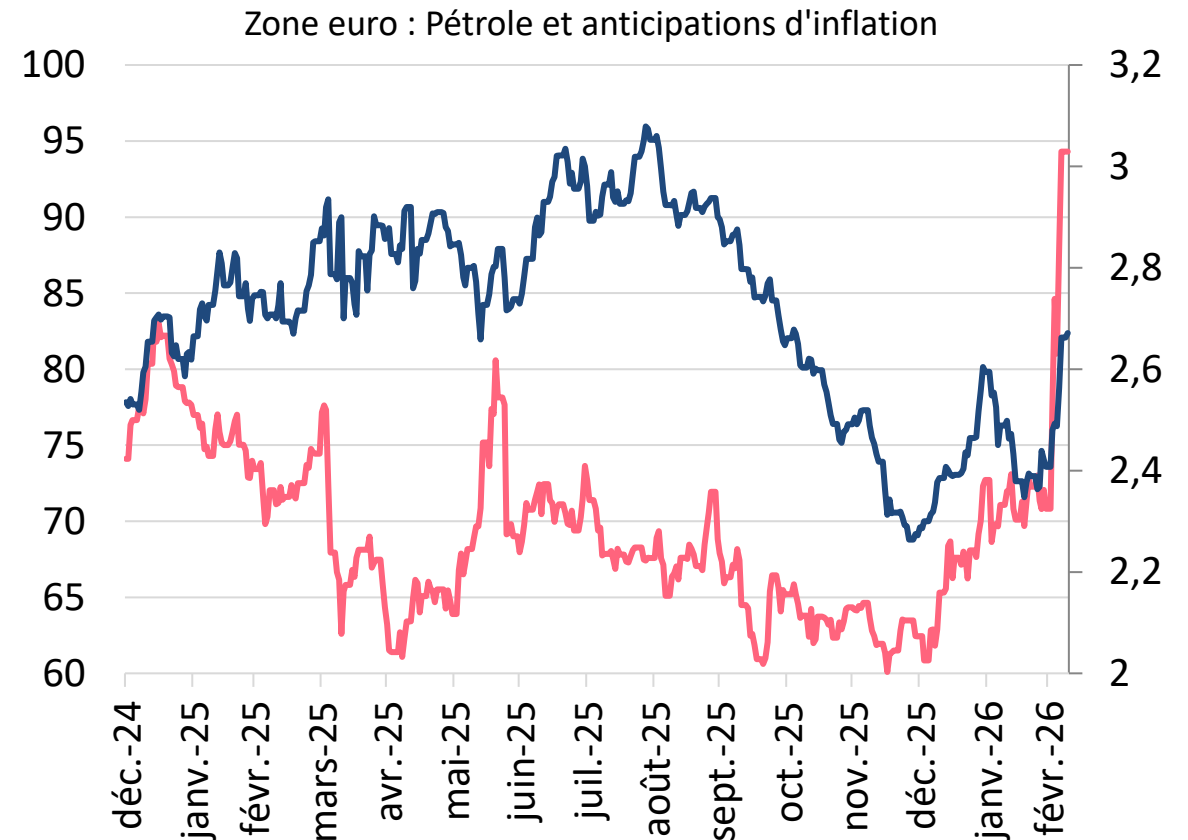
TIPS point mort à 10 ans	2.29	2.33	4
Bund indexé point mort à 10 ans	1.82	2.05	23

Euro IG	77	87	10
Euro High yield	288	324	36
iTraxx IG	52	62	10
iTraxx XO	247	297	51
JPM EMBI Global Div. Spread	247	271	24

S&P 500	6 836	6 824	-0.2%
Nasdaq 100	24 733	25 097	1.5%
Euro Stoxx 50	5 985	5 854	-2.2%
VIX	20.60	22.88	11.1%
Indice DXY	96.92	98.62	1.8%
USD/JPY	152.70	157.65	-3.2%
EUR/USD	1.187	1.165	-1.8%

Marché de taux sous influence du pétrole

Violente remontée des taux avec les anticipations d'inflation et le pétrole



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

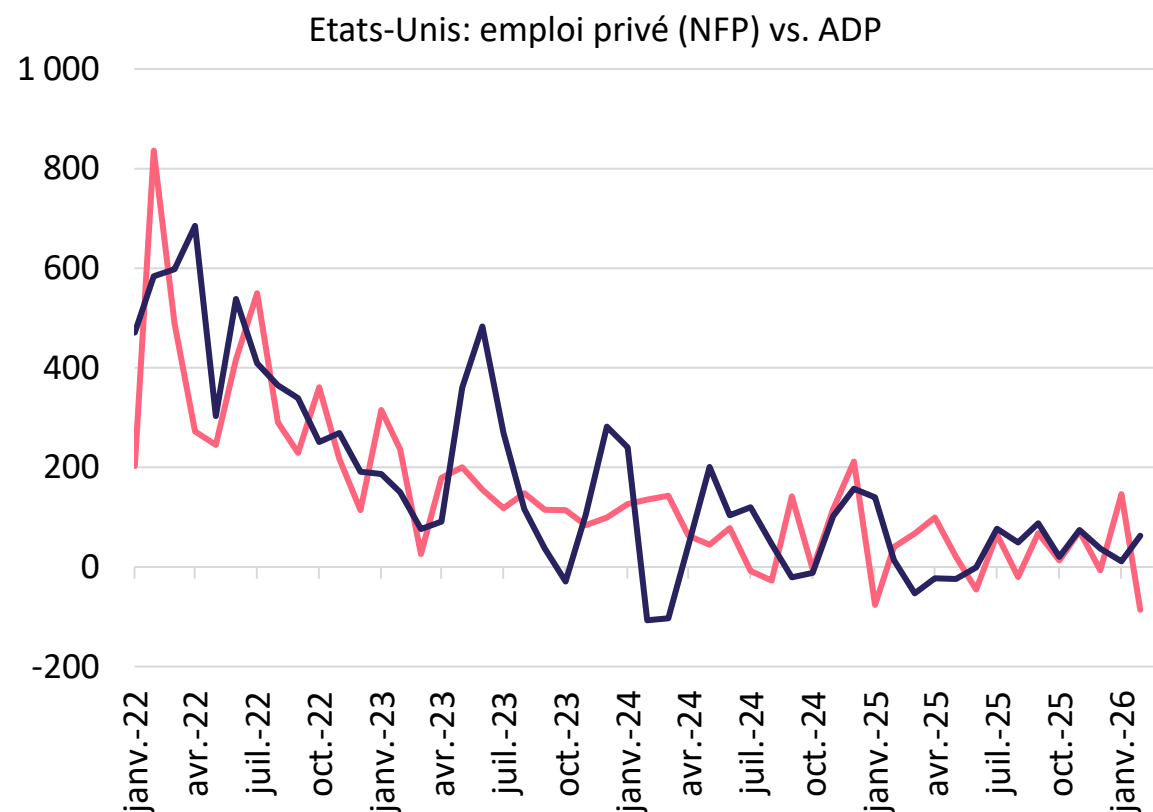
ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

5

Après le sursaut de janvier, 92k emplois détruits en février

L'emploi américain à l'arrêt depuis un an

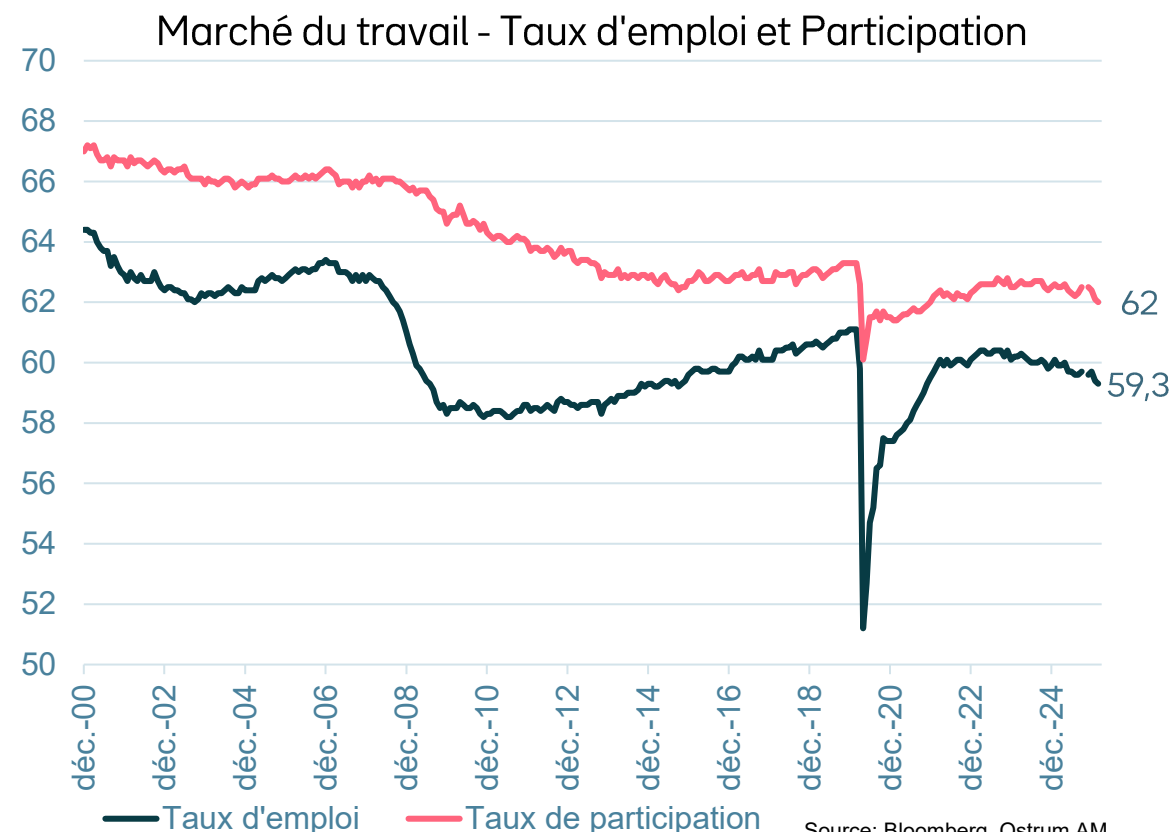
Le marché du travail reste très fragile. Les révisions sont systématiquement baissières. Une grève dans le secteur de la santé efface néanmoins 30k emplois.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le taux de participation en baisse

Le taux de chômage au niveau projeté par la Fed pour fin 2026 (4,4 %). L'immigration négative et le recul de la participation des 55 ans et plus est très significatif. Le taux d'emploi recule aussi.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

MARCHÉS FINANCIERS : LE RÉFLEXE AMÉRICAIN

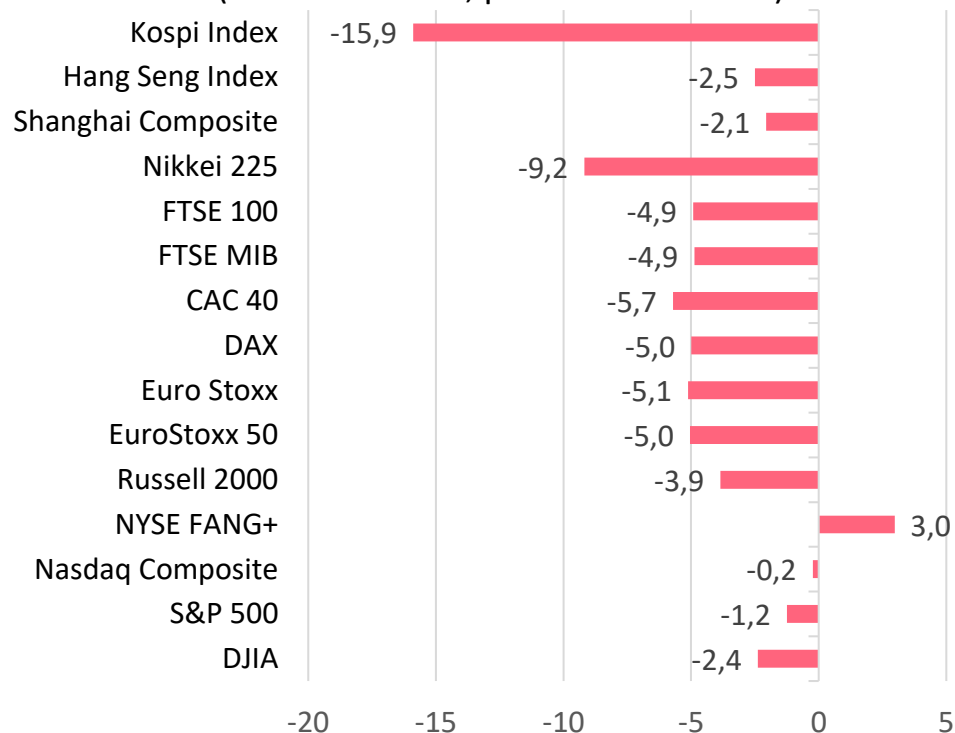
6

La réaction épidermique des marchés est de prendre des profits

La Tech américaine comme refuge

Le Nikkei et le Kospi en nette surperformance subissent les plus forts dégagements, l'Europe efface ses gains depuis le début de l'année. Les pétrolières et la technologie américaine sortent gagnantes.

Actions (monnaie locale, perf sur 1 semaine)

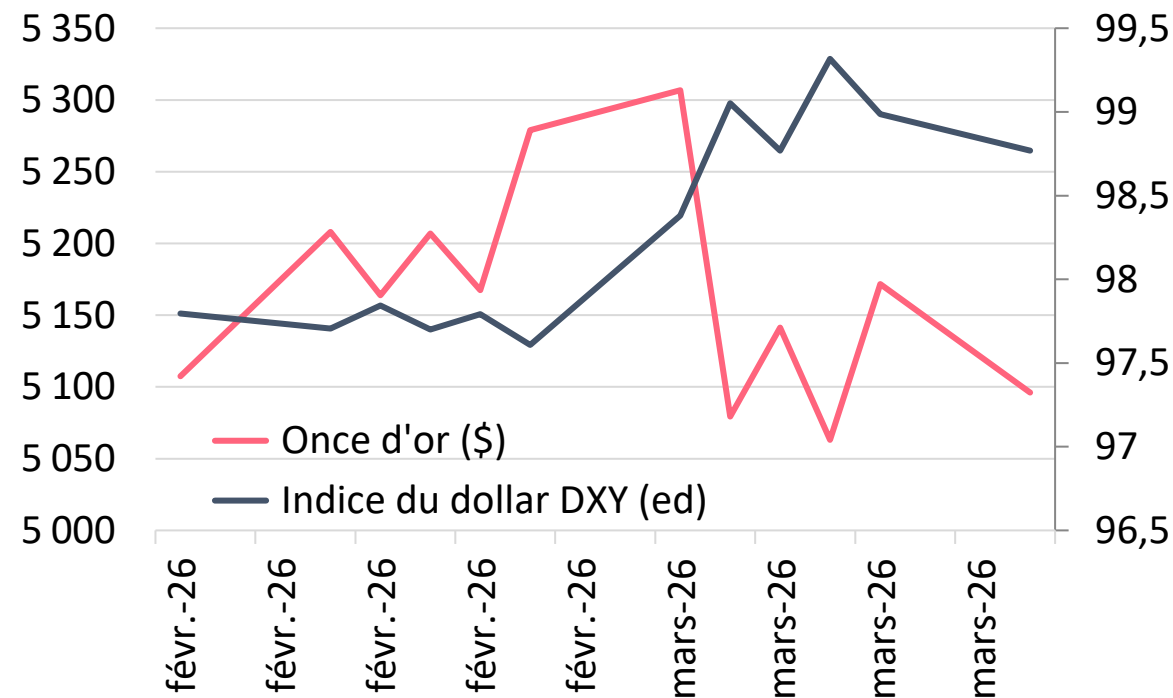


Source: Bloomberg, Ostrum AM

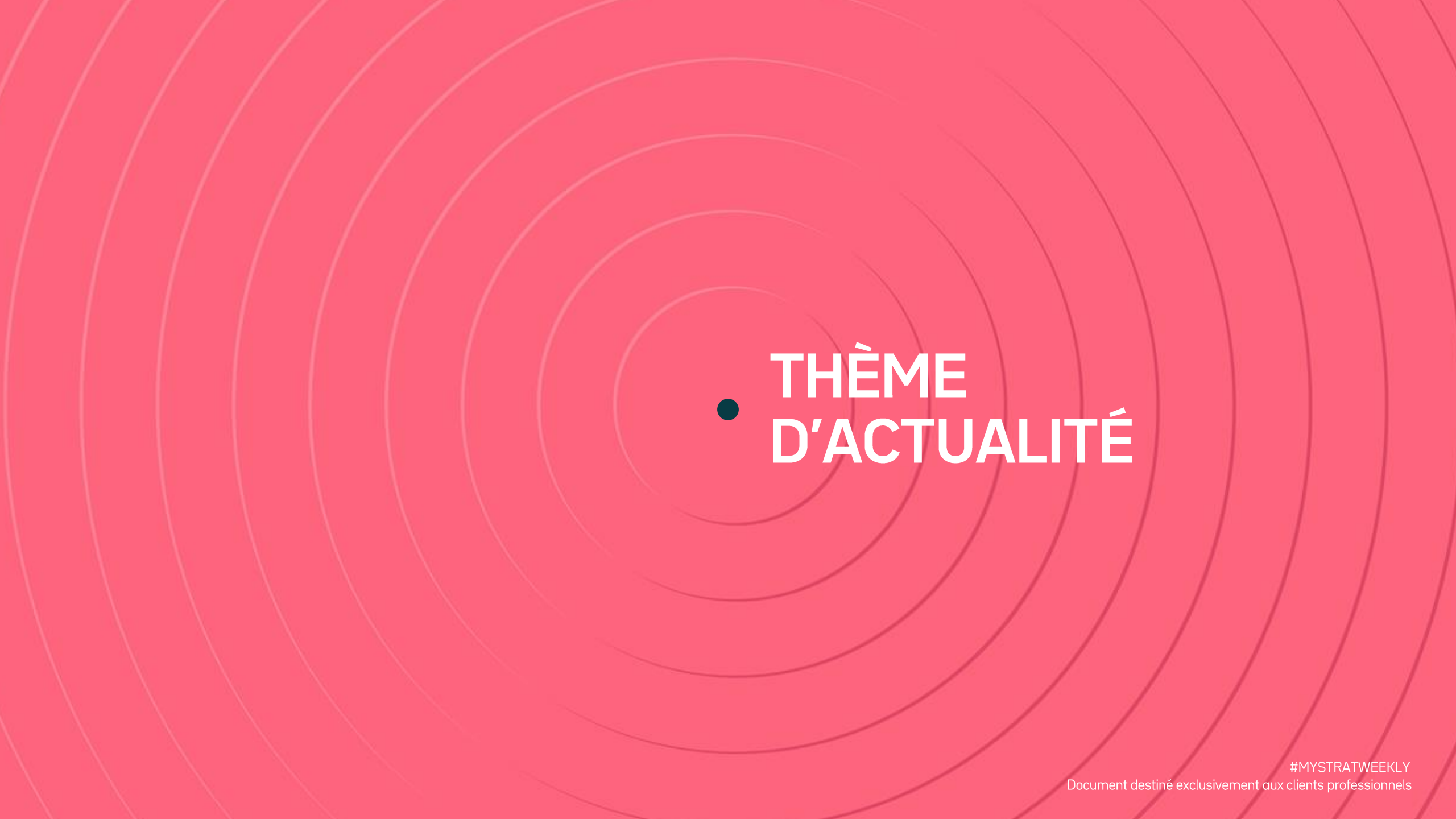
Le dollar mieux que l'or

Au-delà de 5000 \$ l'once, l'or n'est plus la valeur refuge évidente.

Valeurs refuges: Le dollar et l'or



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

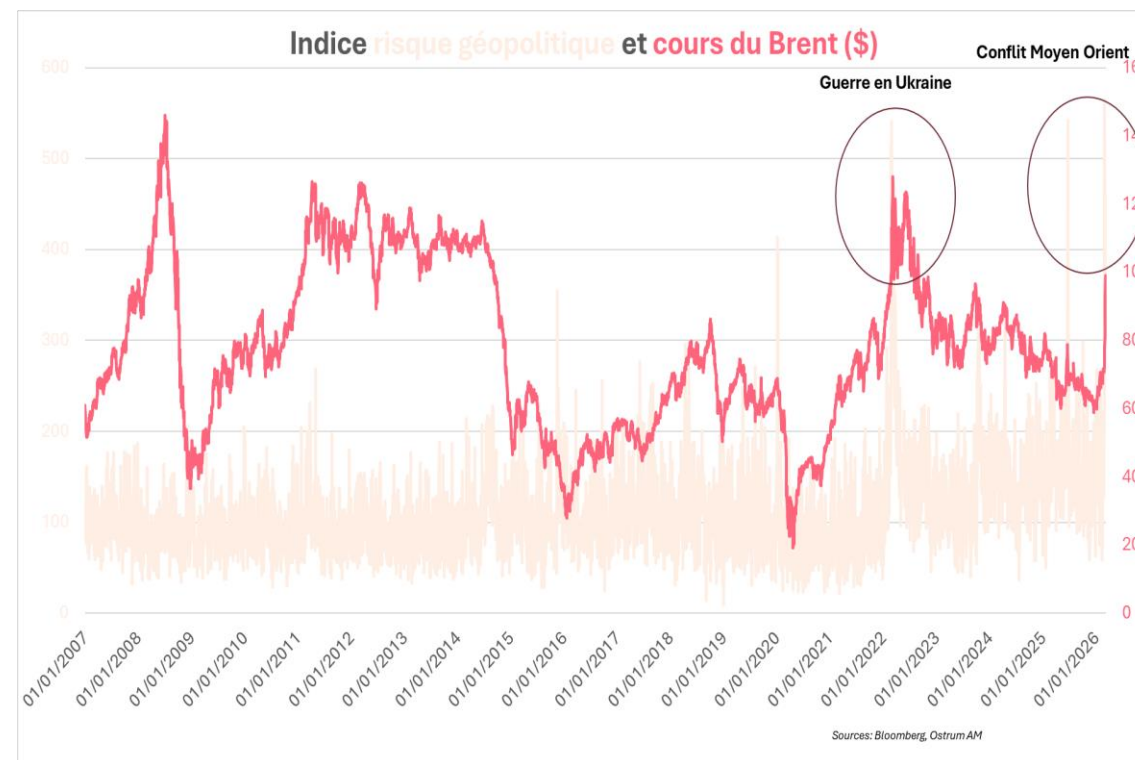
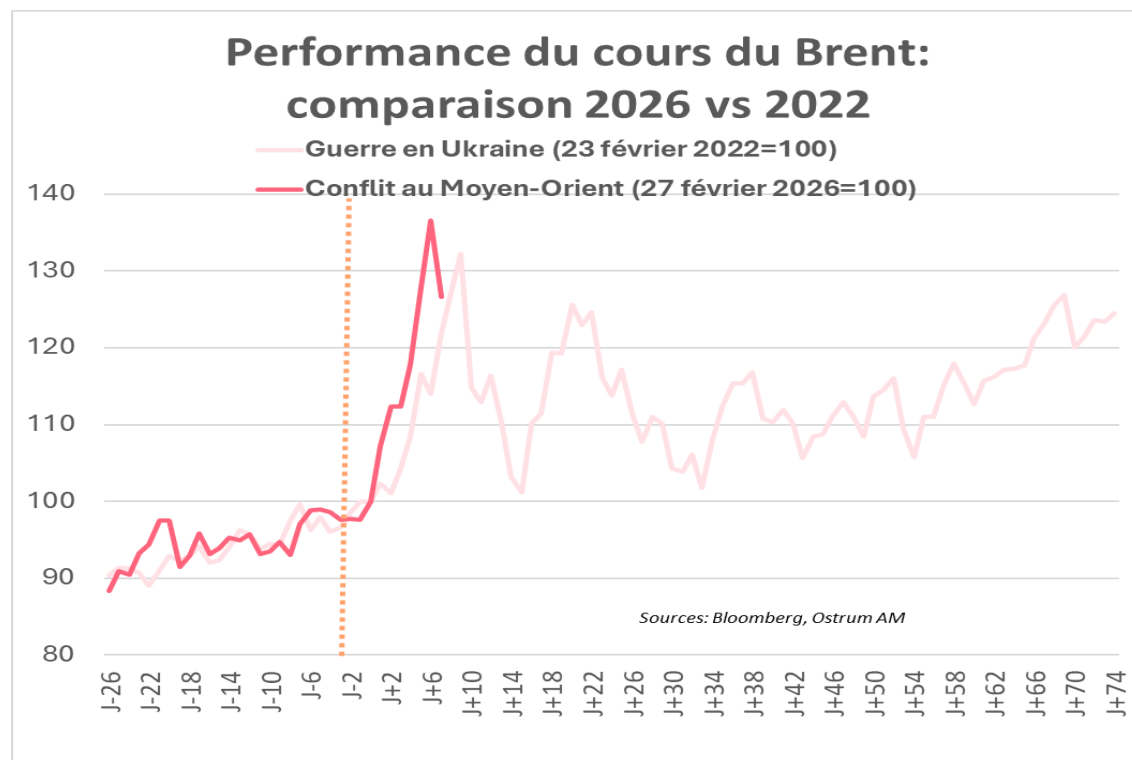
THÈME : CONFLIT AU MOYEN-ORIENT: VERS UN SCÉNARIO TYPE 2022 ?

8

Le conflit au Moyen-Orient a engendré un double choc énergétique à travers le canal du pétrole...

Le rebond des cours du brut (+36 % depuis le début du conflit) est similaire à celui de 2022 mais d'une plus forte intensité.

Si 2022 est un guide, le cours du brut a encore un potentiel de hausse entre 30 % et 40 %.



THÈME : CONFLIT AU MOYEN-ORIENT: VERS UN SCÉNARIO TYPE 2022 ?

... Et sur le gaz naturel. Comme en 2022, l'Europe est la plus exposée.

9

La hausse des prix du gaz européen épouse parfaitement le profil de 2022 marqué par un double rebond des cours.

A la différence du pétrole, le marché du gaz naturel est régionalisé.

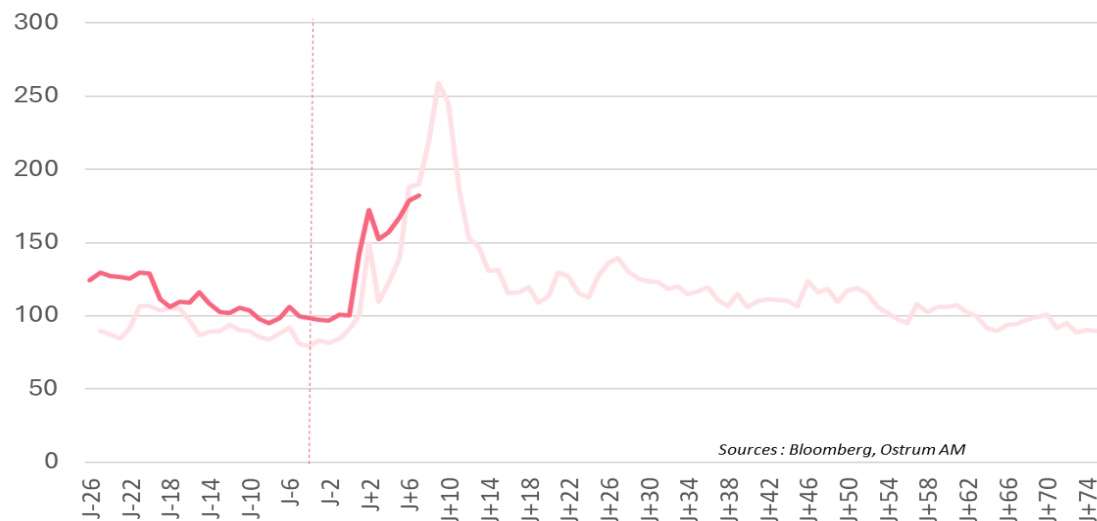
C'est un choc européen:

PTTF : +82 % depuis le début du conflit

Gaz naturel américain : +7 %

Performance du prix du gaz européen: comparaison 2026 vs 2022

— Guerre en Ukraine (23 février 2022=100)
— Conflit au Moyen-Orient (27 février 2026=100)



Prix du gaz naturel en Europe -TTF (EUR/Mwh) et aux Etats-Unis (USD, MMBtu)

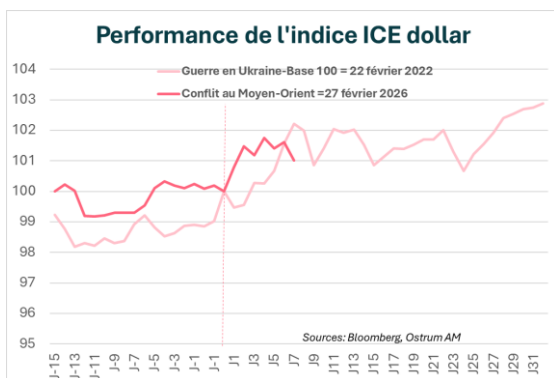


THÈME : CONFLIT AU MOYEN-ORIENT: VERS UN SCÉNARIO TYPE 2022 ?

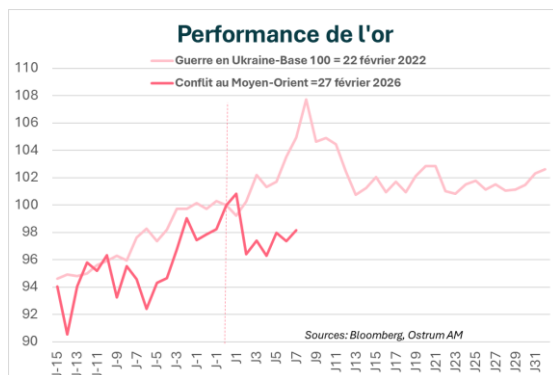
10

La réaction des marchés financiers présente des similitudes frappantes avec 2022.

Le dollar retrouve son rôle de valeur refuge exclusive...



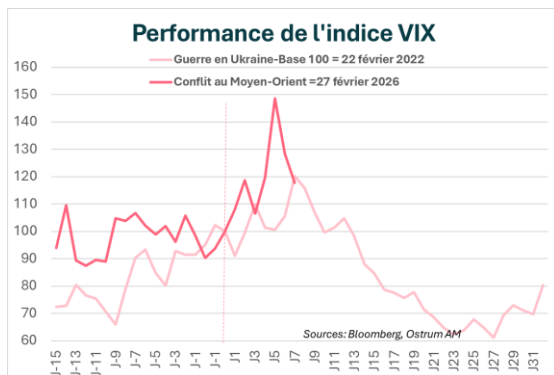
...Au détriment de l'or (2025)



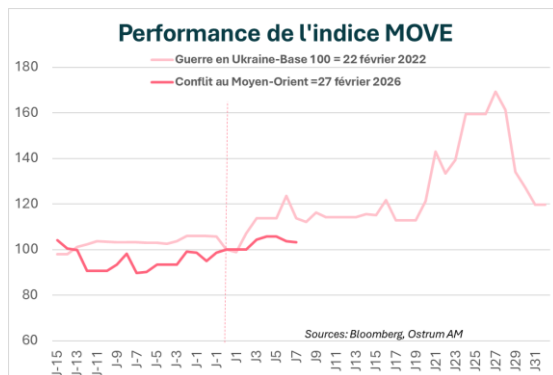
Similitude la plus frappante : insensibilité des taux d'intérêt chinois malgré l'exposition de la Chine à l'Iran (14 % de ses importations de brut).

Réserves de pétrole = 110 à 114 jours
Diversification de ses fournisseurs (Russie, Arabie Saoudite, Brésil...)
Hausse de la part de l'énergie propre qui permet d'économiser les stocks

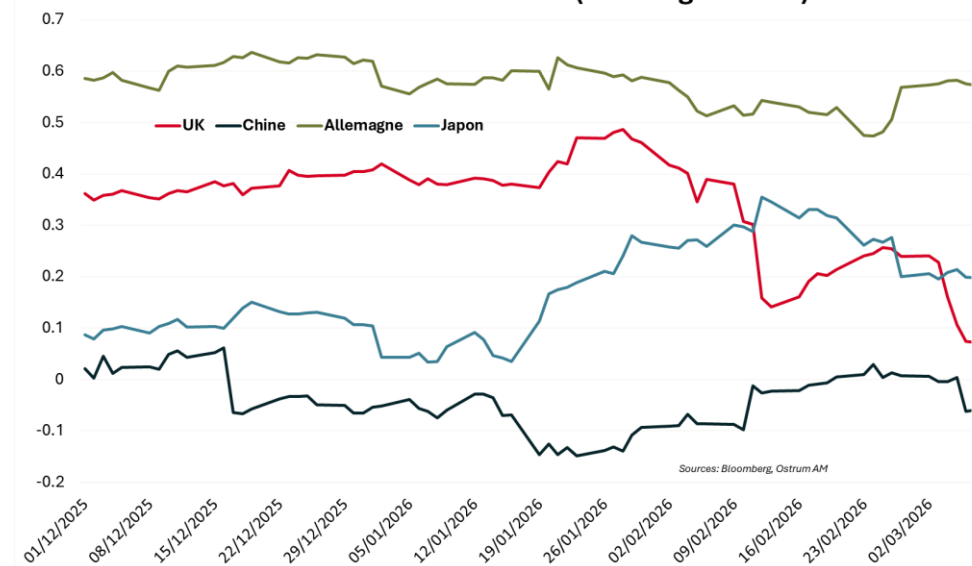
Fort rebond de la VIX (IA, crédit privé, ...)



Le calme avant la tempête sur les Treasuries?



Corrélation des taux d'intérêt à 10 ans avec le taux d'intérêt à 10 ans américain (3 mois glissants)



CONFLIT AU MOYEN-ORIENT : LA DIFFÉRENCE MAJEURE AVEC 2022 EST LE RISQUE FINANCIER

11

La hausse des encours pose plusieurs problèmes (encours, opacité, concentration, liquidité...)

L'investissement en IA compte pour 5 pp de PIB

Croissance forte des prêts au secteur de l'IA

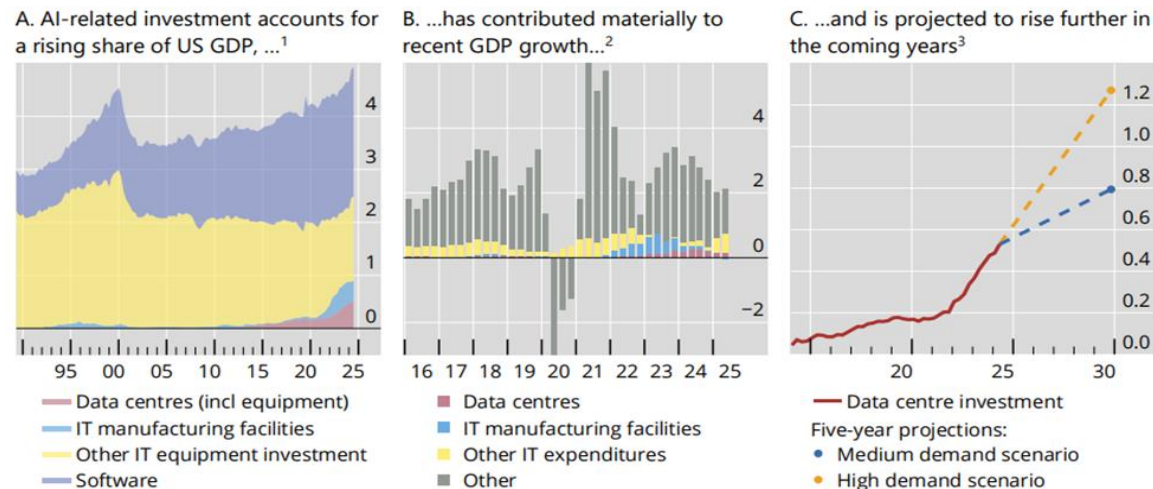
L'IT en général contribue à hauteur de 2 pp de PIB en 2025,

200 Mds \$ d'encours, des montants moyens plus élevés pour des spreads similaires

AI-related investment is growing and contributing materially to GDP growth

In per cent

Graph 1

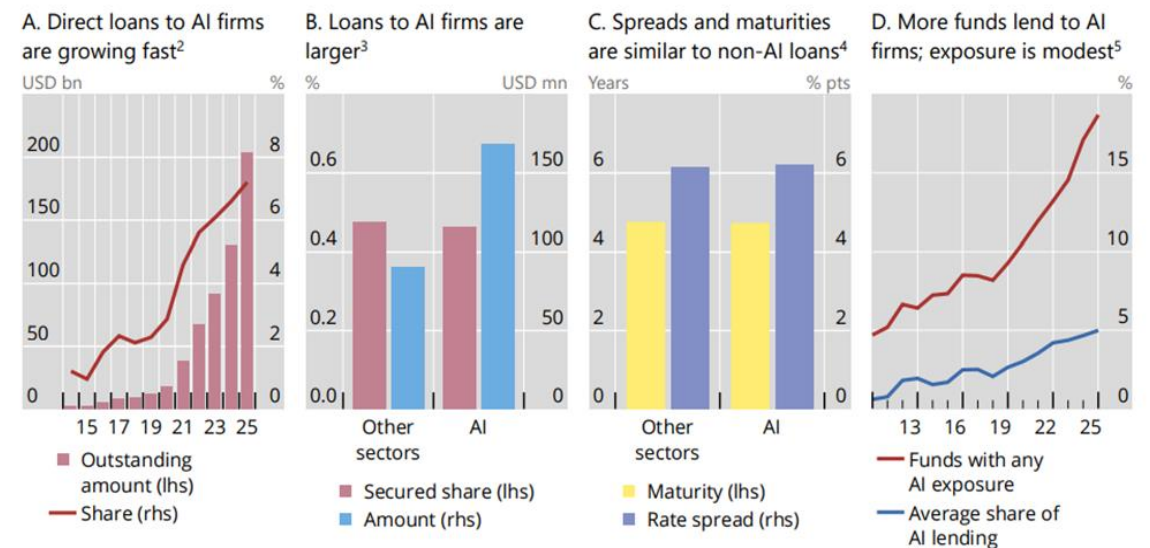


¹ Data centre construction investment sourced from the US Census Bureau Construction Spending release. Data centre equipment investment is estimated to equal three times data centre construction investment, based on Noffsinger et al (2025). Other IT equipment investment is estimated as IT equipment investment in the US national accounts minus our estimate of data centre equipment investment. IT manufacturing facilities are sourced from the Computer/electronic/electrical manufacturing facility component of the US Census Bureau Construction Spending release. ² Other IT expenditures include business investment in both hardware and software. ³ High demand scenario is based on the incremental growth in AI capacity in the "continued momentum" scenario in Noffsinger et al (2025). Medium demand scenario is based on the "Base Case" projections in IEA (2025).

Sources: Bureau of Economic Analysis; US Census Bureau; International Energy Agency; authors' calculations.

Private credit is a key source of funding for AI firms¹

Graph 3



¹ "AI firms" refers to firms operating in the Pitchbook-defined verticals "Artificial Intelligence", "Big Data" and "Cloud Tech". ² Outstanding direct loan amounts to AI firms in billions of US dollars as well as share of total outstanding direct loans. ³ "Amount" is the size of the average loan. "Secured share" denotes the proportion of loans secured by collateral. ⁴ "Rate spread" is the annual rate over the London Interbank Offered Rate or the Secured Overnight Financing Rate. ⁵ Share of all private credit funds with loans originated to at least one AI-related company in a quarter (red line) as well as share of total outstanding loan volumes to AI-related firms over total outstanding loan volumes for the average fund (blue line).

Sources: PitchBook data; authors' calculations.

ETATS-UNIS : IA DES BESOINS CONSIDÉRABLES

12

Les free cash flows ne suffisent plus

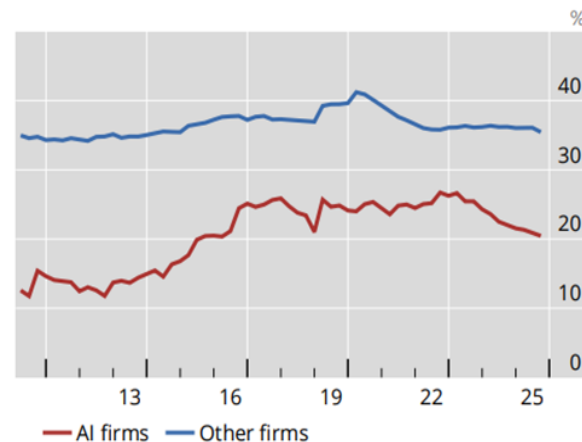
Un besoin de financement croissant

L'investissement en croissance exponentielle pose la question de sa pérennité, les cash-flows disponibles ne peuvent plus le financer,

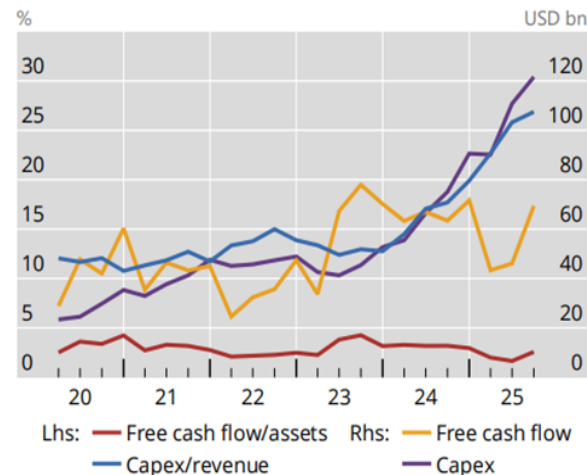
Current capital expenditures for US AI firms point to growing financing needs¹

Graph 2

A. US firms currently investing in AI have historically operated with less debt than others²



B. But the capital expenditures of US AI firms have been growing substantially in recent quarters³



¹ AI firms comprise Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft and Oracle. Non-AI firms are all other firms in the Capital IQ US data set, excluding banks, insurance companies, capital markets and other financial services firms as well as various real estate investment trusts. ² Total debt relative to total assets. Weighted average by group, with weights given by total assets. ³ Capex = capital expenditures. Free cash flow is computed as operating cash flow minus capex. Ratios are averages weighted by total assets.

Sources: S&P Global Market Intelligence; Capital IQ; authors' calculations.

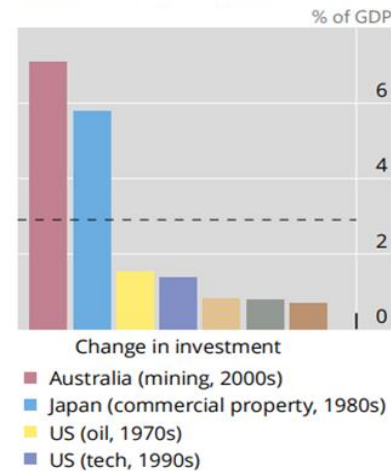
Les bulles finissent mal en général

L'accélération de l'IA est similaire aux autres phases d'investissement fortes.

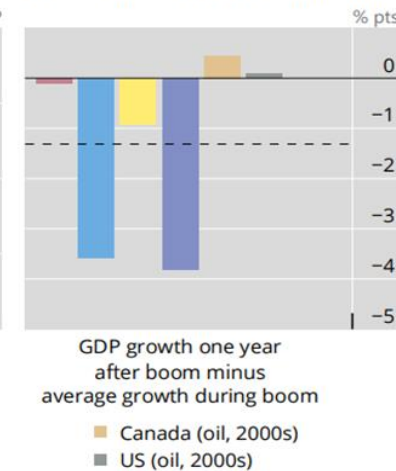
Putting the AI investment boom into perspective

Graph 4

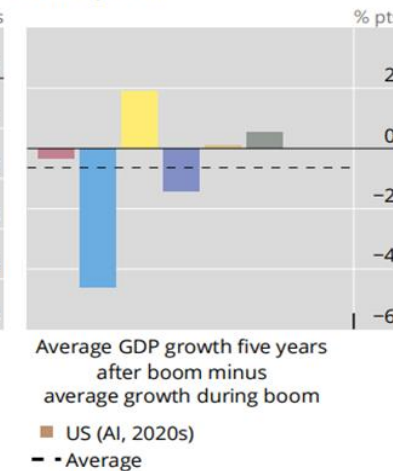
A. The AI investment boom is smaller than previous investment booms



B. The end of investment booms can be associated with GDP slowdowns...



C. ...without necessarily increasing future growth



Timing and forms of investment for the identified investment booms are as follows: Australia, 2005–12, private gross fixed capital formation – mining private business investment; Canada, 2004–12, business gross fixed capital formation – mineral exploration and evaluation; Japan, 1984–91, private non-residential investment; US (oil, 1970s), 1974–81, private fixed investment in mining exploration, shafts and wells; US (tech, 1990s), 1994–2000, private fixed investment in information processing equipment and software; US (oil, 2000s), 2003–14, private fixed investment in mining exploration, shafts and wells; US (AI, 2020s), construction of data centres and IT manufacturing facilities.

Sources: US Census Bureau; US Bureau of Economic Analysis; Australian Bureau of Statistics; Statistics Canada; Japan Cabinet Office; authors' calculations.



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 : Conflit au Moyen-Orient : vers un scénario du type 2022 ?**

par Zouhoure Bousbih

- Le conflit au Moyen-Orient a ravivé le spectre du choc énergétique de 2022, lié à la guerre en Ukraine.
- Le choc a les mêmes causes, mais la nature est différente. Le choc actuel dépend surtout d'un scénario extrême (blocage prolongé du détroit d'Ormuz), et non d'une rupture d'approvisionnement déjà actée, comme en 2022.
- La hausse brutale des cours du gaz naturel affecte particulièrement l'Europe, comme en 2022, en raison de sa dépendance au GNL et de ses faibles réserves, avec une vulnérabilité accrue de certains pays (Italie, Belgique, Pologne).
- Le retour à un régime de marché « type 2022 » a entraîné une forte volatilité sur les marchés de taux souverains, au détriment de la diversification traditionnelle ainsi que le retour du dollar comme valeur refuge exclusive.
- Une différence majeure par rapport à 2022 tient au contexte financier. Alors que le risque en 2022 résultait d'un déséquilibre macroéconomique entre inflation et croissance, celui de 2026 est de nature financière lié à l'accumulation de levier financier dans la Tech, l'IA et le crédit privé est susceptible d'être amplifié en cas de prolongation du conflit.

• **La revue des marchés : Replay de 2022 dans un monde disrupté**
par Zouhoure Bousbih

- **Dollar** : le dollar retrouve sa couronne de valeur refuge ;
- **Taux** : *Sell-Off* généralisé alimenté par le repricing des anticipations d'inflation et de politique monétaire ;
- **Actions** : fin du « *Sell-America* » et sous performance de l'Europe ;
- **Asie** : les actions asiatiques subissent de plein fouet la hausse brutale des cours du brut.

• **Le graphique de la semaine**



Explosion des coûts du fret maritime sur le corridor de transit de Ras Tanura (Arabie Saoudite) à Ningbo (Chine) à la suite du blocage du détroit d'Ormuz.

Les coûts du fret maritime ont bondi de 1200 % depuis le 27 février, signe de distorsions des livraisons de brut à venir. C'est également un indicateur à suivre qui peut donner un signal sur la durée du blocage.

L'Arabie Saoudite explore d'autres solutions pour contourner le détroit d'Ormuz, notamment la diversion vers son port situé en Mer Rouge également menacé par les frappes des Houthis.

• **Le chiffre de la semaine**

4,5

4,5 % est la borne basse de la nouvelle cible de croissance de la Chine pour 2026, soit la cible la plus faible depuis 1991.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Les taux de fret : coût d'acheminement du brut sur le corridor de transit de Ras Tanura (Arabie saoudite) à Ningbo (Chine) (\$)



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

