

MyStratWeekly

8 septembre 2026

● Assets for Life

Un affilié de

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Sommaire

- Revue de la semaine – Warsh veut monter les taux, l'emploi meilleur qu'attendu
- Thème – Résumé des événements marquants de l'été

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 : ENTRE CRAINTES SUR LE PÉTROLE ET L'IA

Principaux mouvements de la semaine

Volatilité basse, alors que la température monte sur les taux

Une semaine de stabilisation des taux, les spreads toujours inertes avec une volatilité étonnamment basse. .

	31-août-26	8-sept.-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	4.75	4.80	5	64
Courbe américaine 2-10 ans	41	42	1	-27
Bund 10 ans	3.32	3.38	6	52
Courbe Allemande 2-10 ans	38	37	-1	-36
Italie Spread 10 ans	83	82	0	13
France Spread 10 ans	85	87	2	16
Gilt 10 ans	5.06	5.19	12	71
JGB 10 ans	2.96	2.90	-6	83

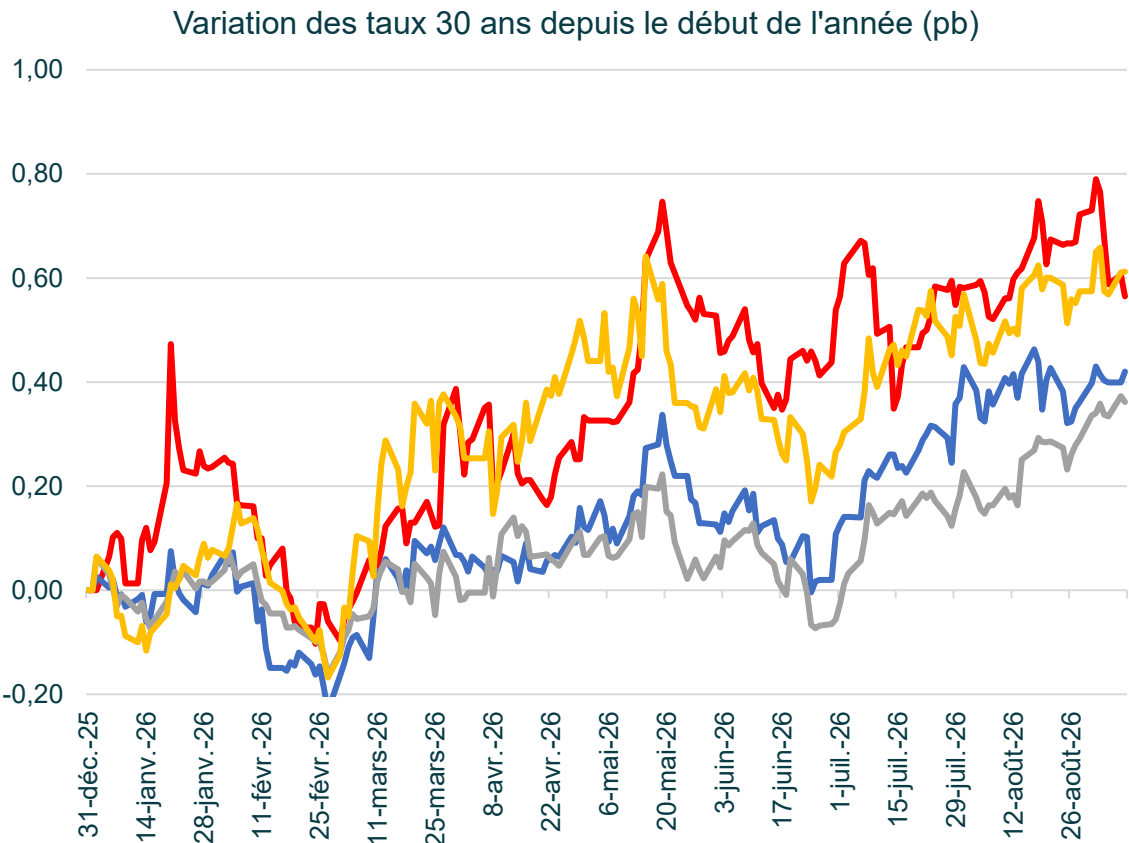
TIPS point mort à 10 ans	2.32	2.37	5	12
Bund indexé point mort à 10 ans	2.16	2.20	4	45

Euro IG	79	80	1	2
Euro High yield	277	284	7	3
iTraxx IG	51	51	0	1
iTraxx XO	247	250	3	6
JPM EMBI Global Div. Spread	235	236	2	-17

S&P 500	7 686	7 719	0.4%	12.8%
Nasdaq 100	29 457	29 544	0.3%	17.0%
Euro Stoxx 50	6 420	6 405	-0.2%	10.6%
VIX	14.92	15.77	5.7%	5.5%
Indice DXY	99.43	98.96	-0.5%	0.6%
USD/JPY	159.68	154.18	3.4%	1.7%
EUR/USD	1.162	1.162	0.0%	-1.0%

Bear market obligataire, un Krach mou

Les facteurs de hausses incluent le resserrement monétaire, les chocs d'inflation et les risques budgétaires.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

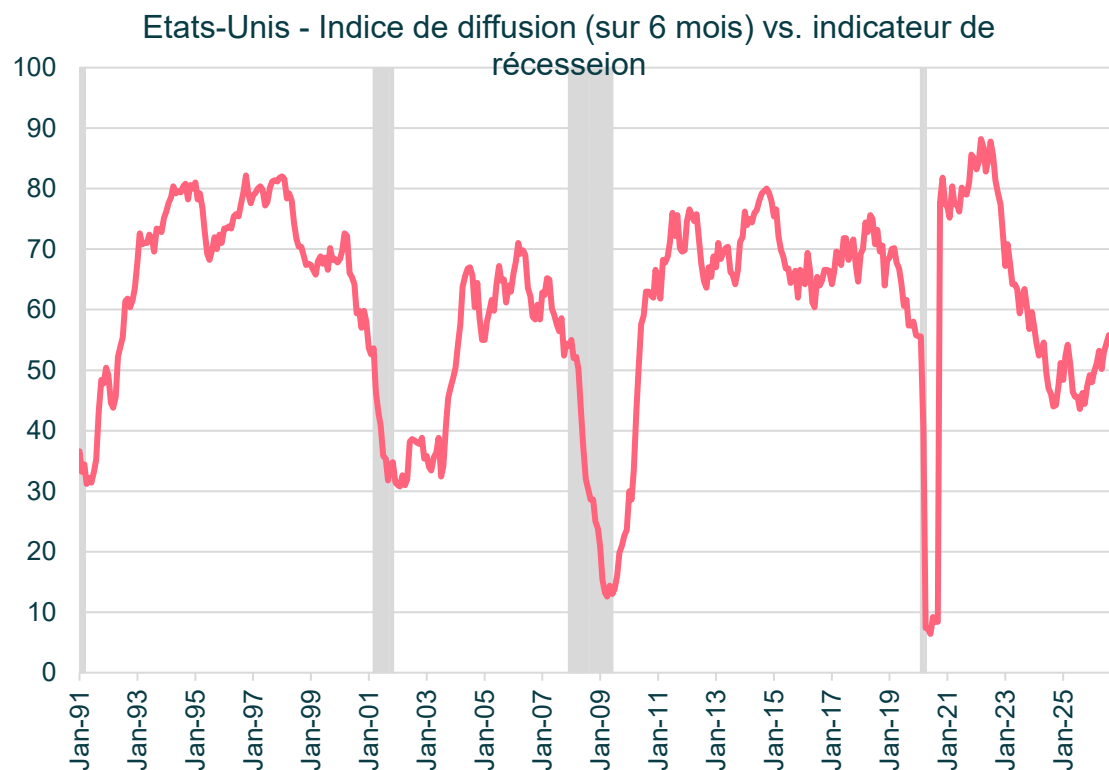
ÉTATS-UNIS : ENFIN UNE AMÉLIORATION SUR L'EMPLOI?

5

162k créations d'emplois en août après plusieurs mois sans croissance... mais des zones d'ombre subsistent

L'emploi rebondit

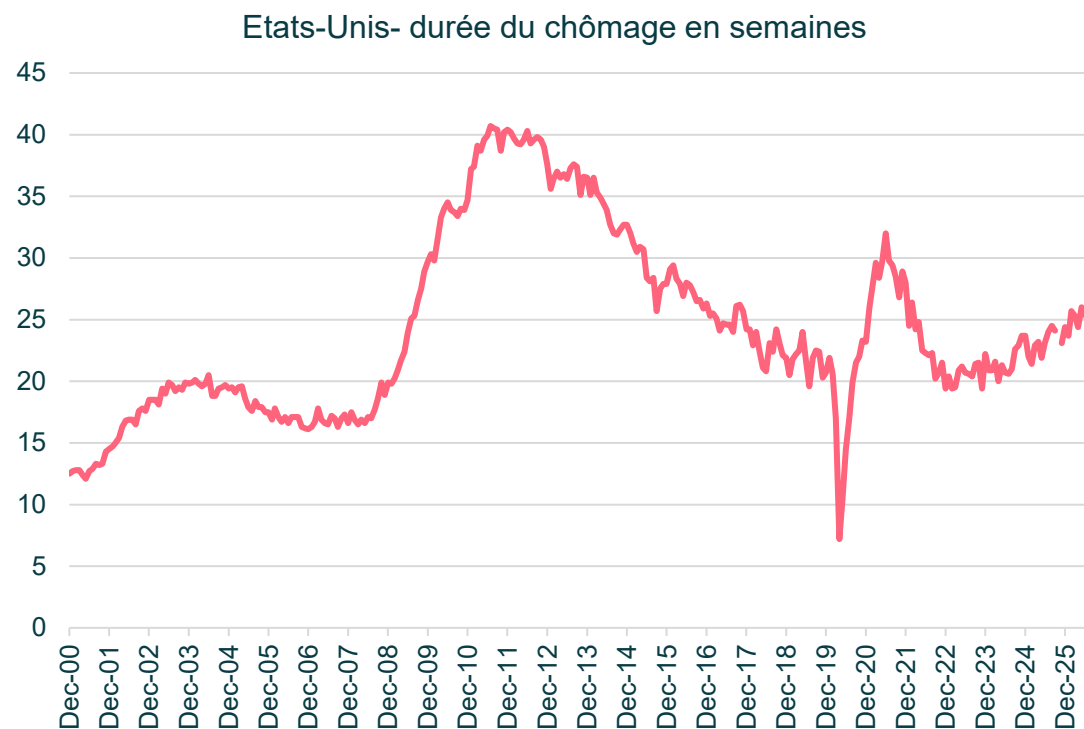
Un chiffre ne fait pas la tendance mais les deux enquêtes sont cohérentes. Cela étant, les révisions sont majoritairement à la baisse depuis 2024. L'emploi temporaire progresse et davantage de secteurs créent des emplois..



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le chômage stable à 4,1 %

La population active a rebondi en août mais le chômage diminue uniquement pour les travailleurs peu qualifiés (n'ayant pas terminé le lycée). La durée du chômage continue de s'allonger.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

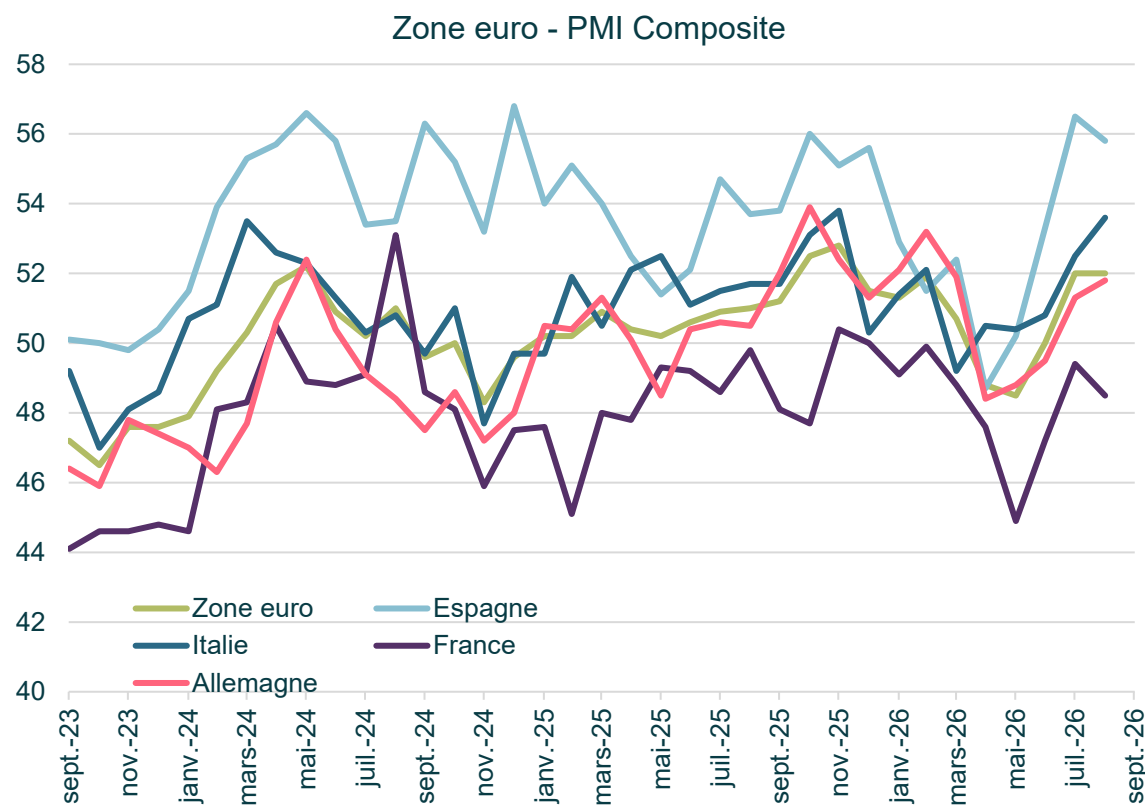
ZONE EURO : ENQUÊTES AUPRÈS DES CHEFS D'ENTREPRISE

6

Les enquêtes sont compatibles avec une poursuite de la reprise, l'inflation en hausse moins forte qu'attendu

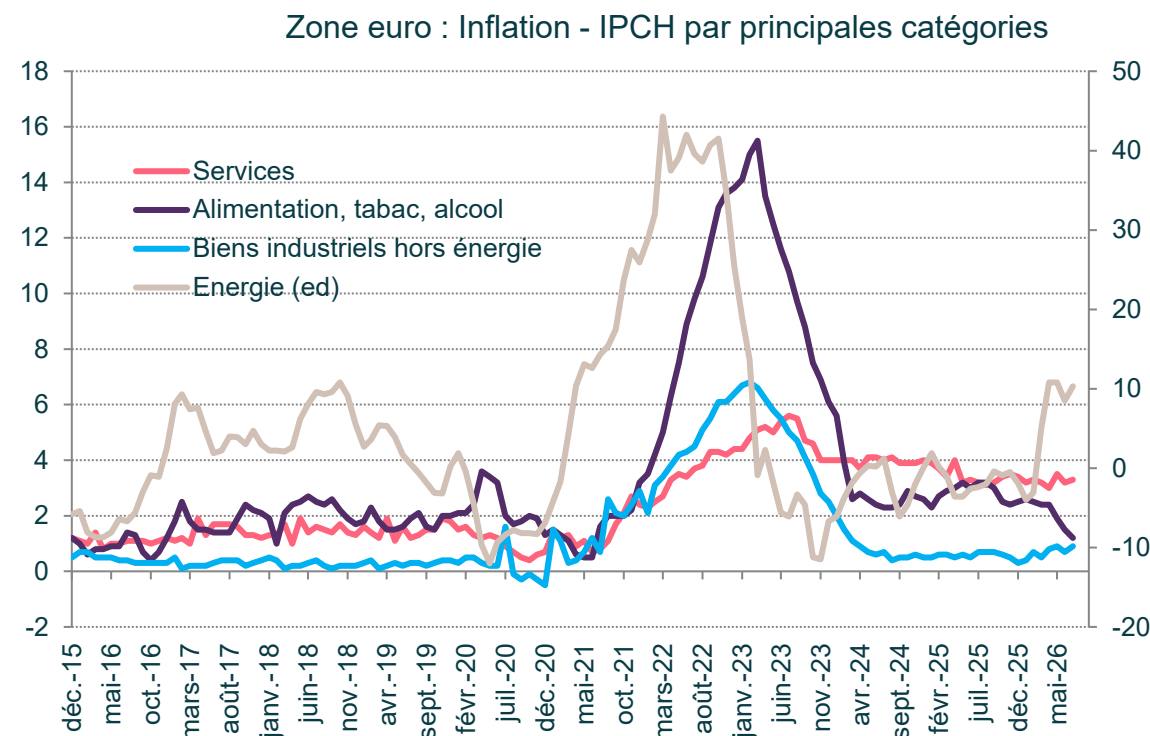
La reprise se poursuit en zone euro

Le PMI Composite se maintient au-dessus de 50 malgré la hausse des prix des intrants.

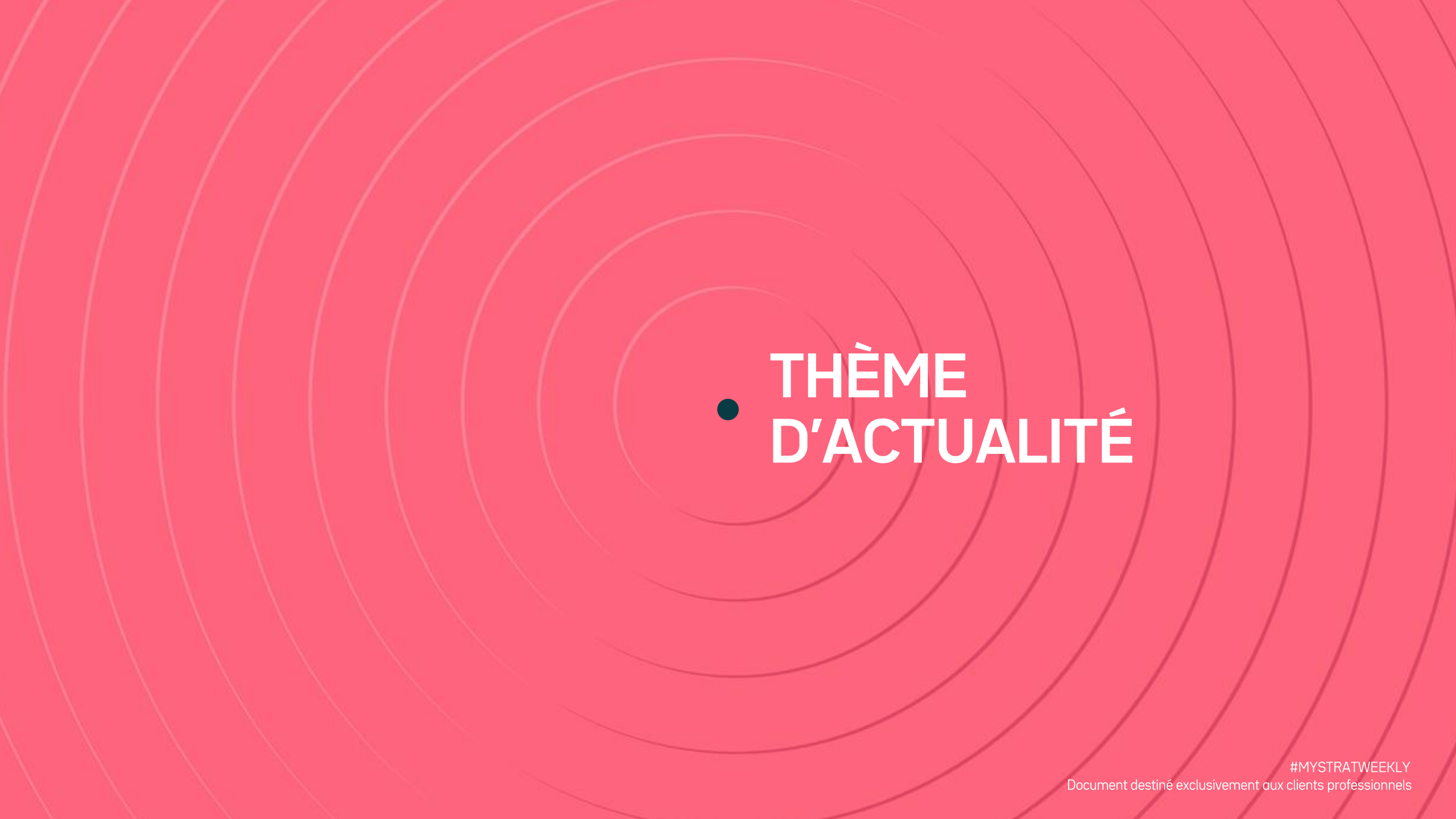


L'inflation à 3,3 % en août

La désinflation alimentaire est peut-être de courte durée. L'énergie a rebondi mais sans engendrer une accélération de l'inflation sous-jacente. Le chiffre final devrait être arrondi à 3,2 %.



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.

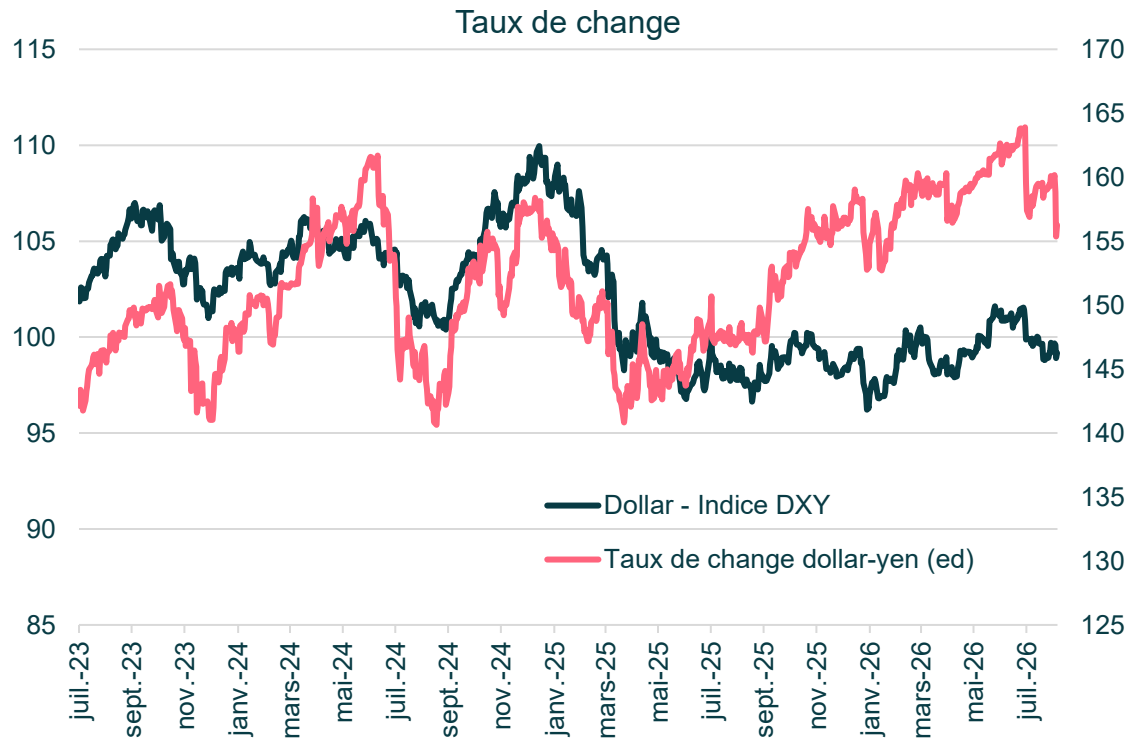
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LES ÉVÈNEMENTS DE L'ÉTÉ

Intervention du MoF et Trésor américain sur le yen

Le MoF a vendu pour près de 100 mds \$

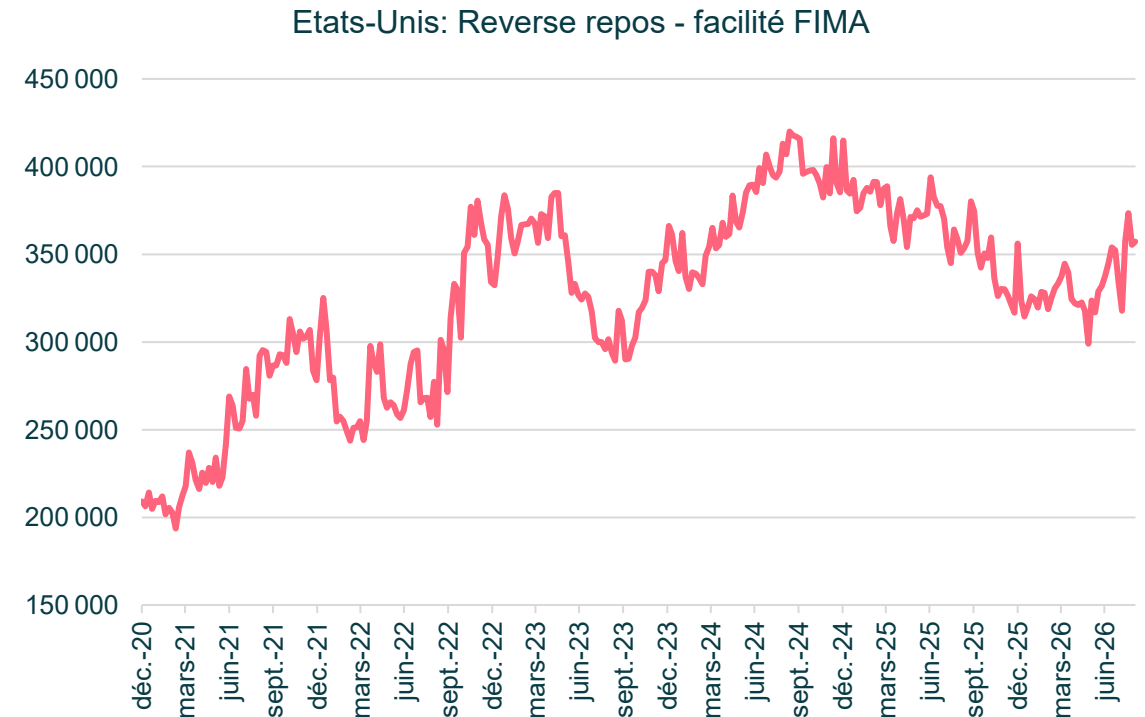
Le taux de change du yen a brièvement monté, mais les « *carry trades* » restent présents.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Bessent a peur des rapatriements de capitaux défavorables aux Treasuries

Bessent est intervenu en vendant environ 5 milliards d'euros pour acheter du yen. C'est aussi un moyen de dire que le dollar n'est pas le problème. Pour éviter de vendre des dollars, la BoJ place ses Treasuries en repo à la Fed.



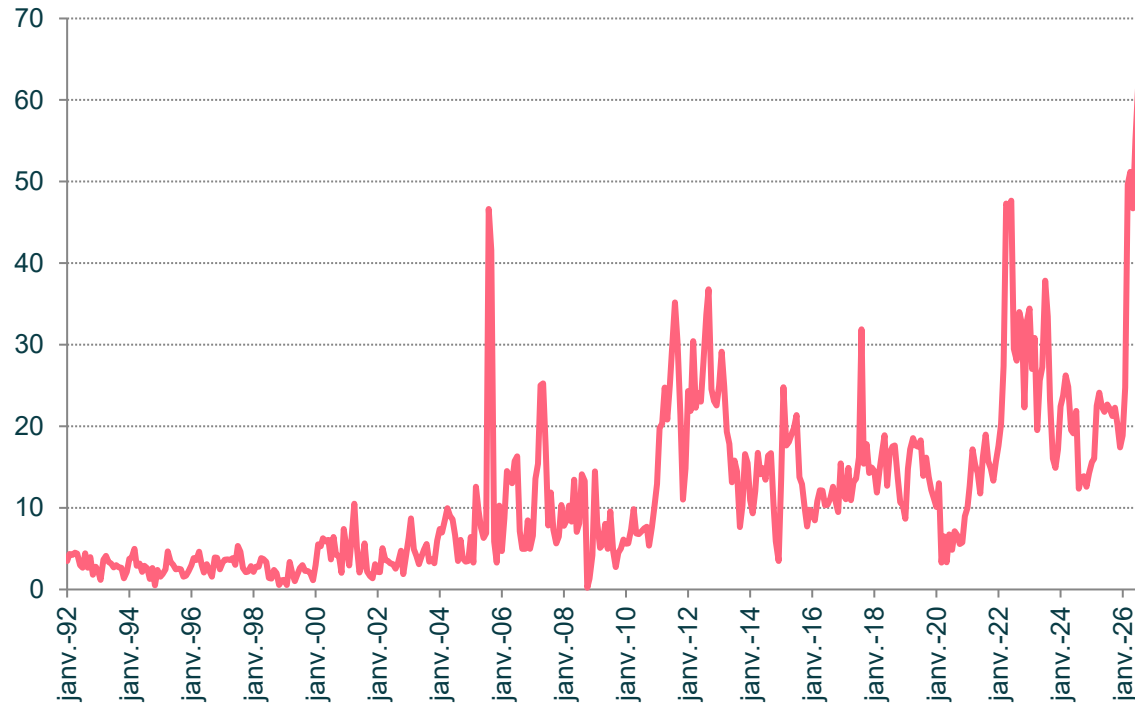
THÈME : LES ÉVÈNEMENTS DE L'ÉTÉ

Hausse considérable des marges de raffinage

Les marges de raffinage sont 4x la norme

Le crack spread ou l'écart de prix au baril entre les produits distillés et le brut est de 60 \$. Les bombardements ukrainiens en Russie et l'absence de capacité disponibles en Europe et aux Etats-Unis devraient in fine bénéficier à la Chine.

Etats-Unis : Crack spread (\$ par baril)

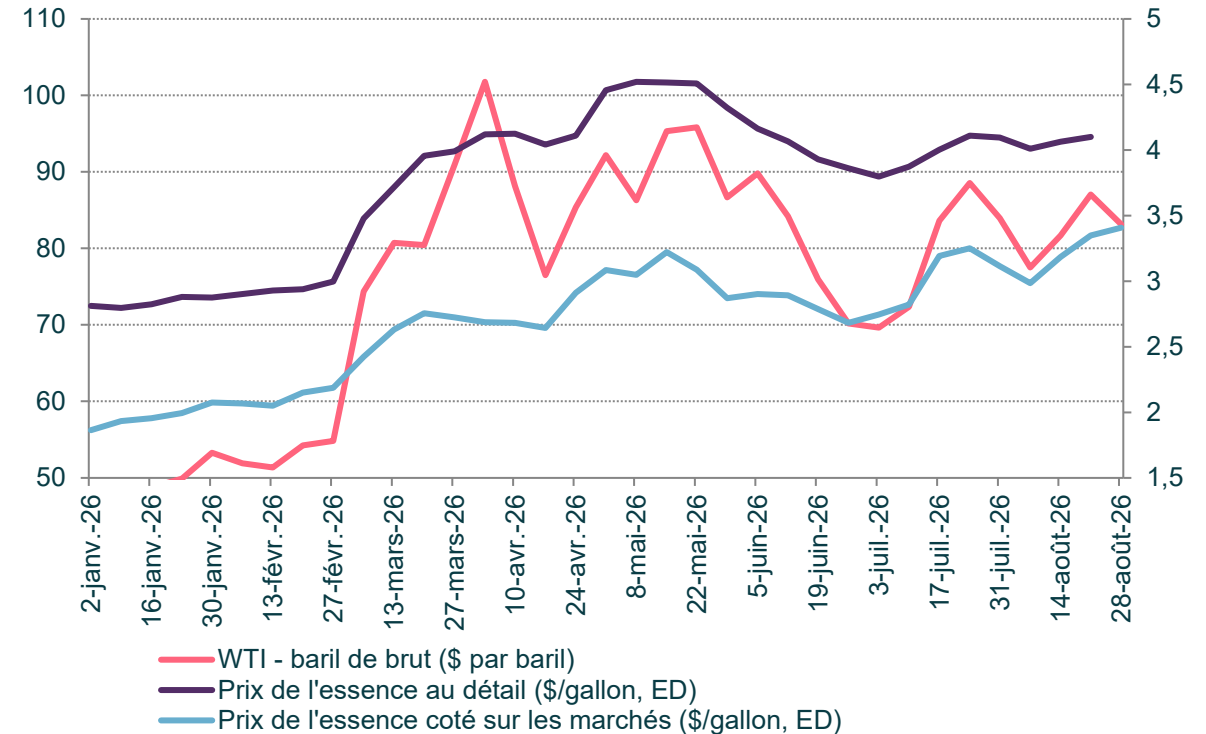


Source: Bloomberg, Ostrum

Les prix de l'essence ne profitent pas des baisses...

Mais répercutent toutes les hausses du brut. C'est un enjeu majeur pour les élections de mi-mandat.

Etats-Unis : pétrole brut, essence en gros et prix à la pompe



Source: Bloomberg, Ostrum AM

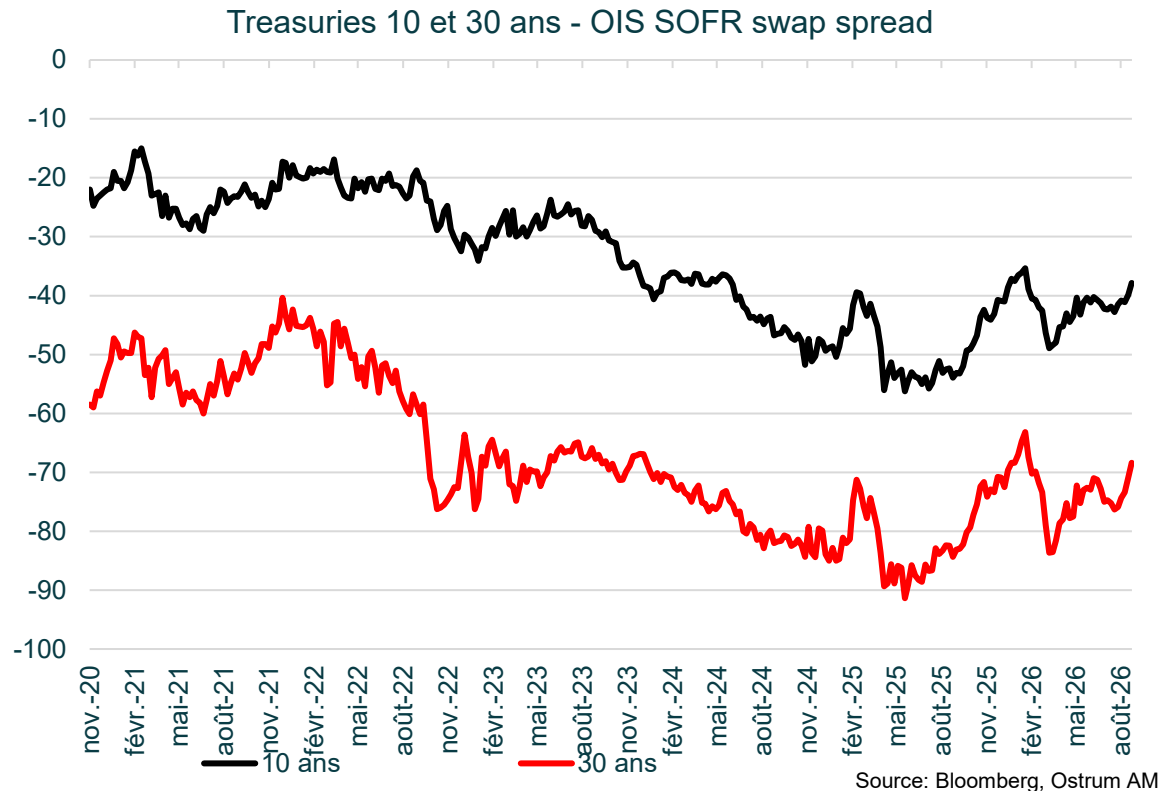
THÈME : LES ÉVÈNEMENTS DE L'ÉTÉ

10

Les swaps spreads américains renvoient des messages contradictoires, l'OAT sous pression

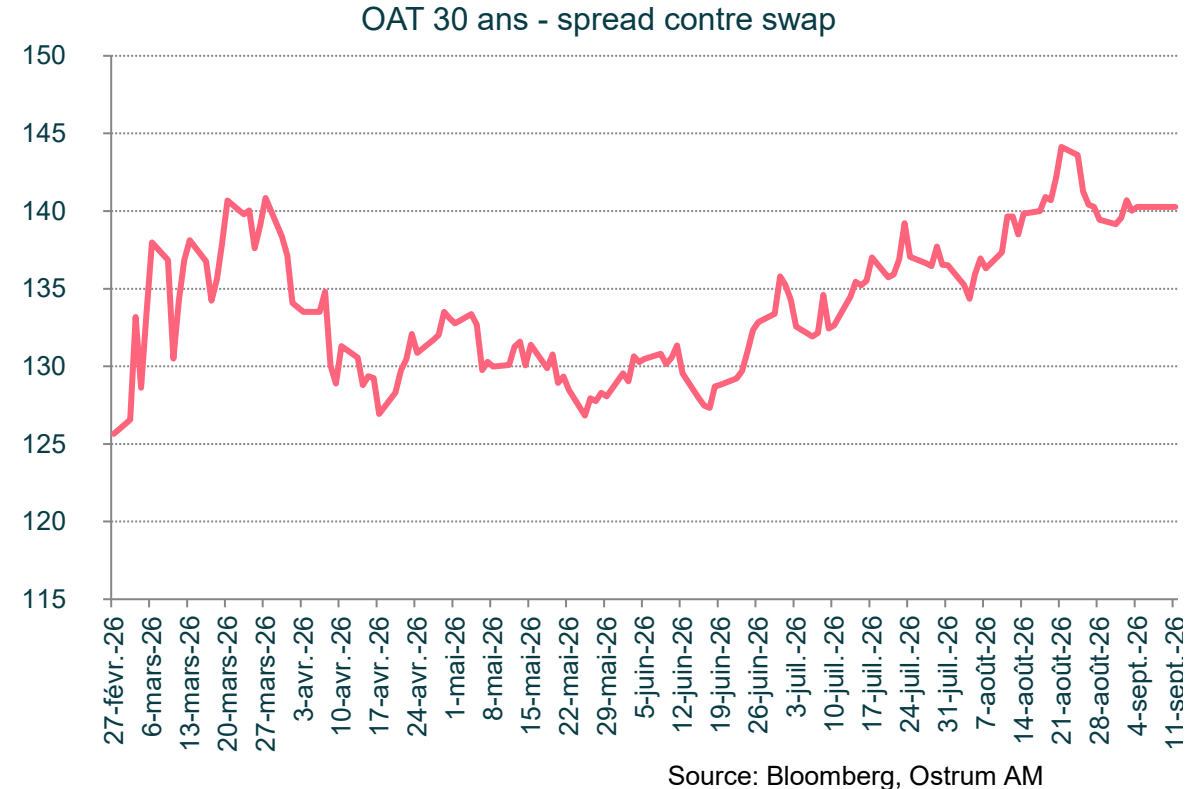
Remontée des swap spreads américains

Les swap spreads se sont écartés. Cela peut signifier que le risque d'inflation obligera la Fed à maintenir durablement des taux réels plus élevés. Le risque budgétaire pousserait plutôt ces spreads à la baisse [prime de crédit].



La dette française de nouveau sous pression

L'OAT à 30 ans a brièvement touché 5% le 2 septembre. Contre swap, le spread s'établit à 140 pb. Les discussions budgétaires vont débuter, avec en ligne de mire la Présidentielle de 2027.



THÈME : LES ÉVÈNEMENTS DE L'ÉTÉ

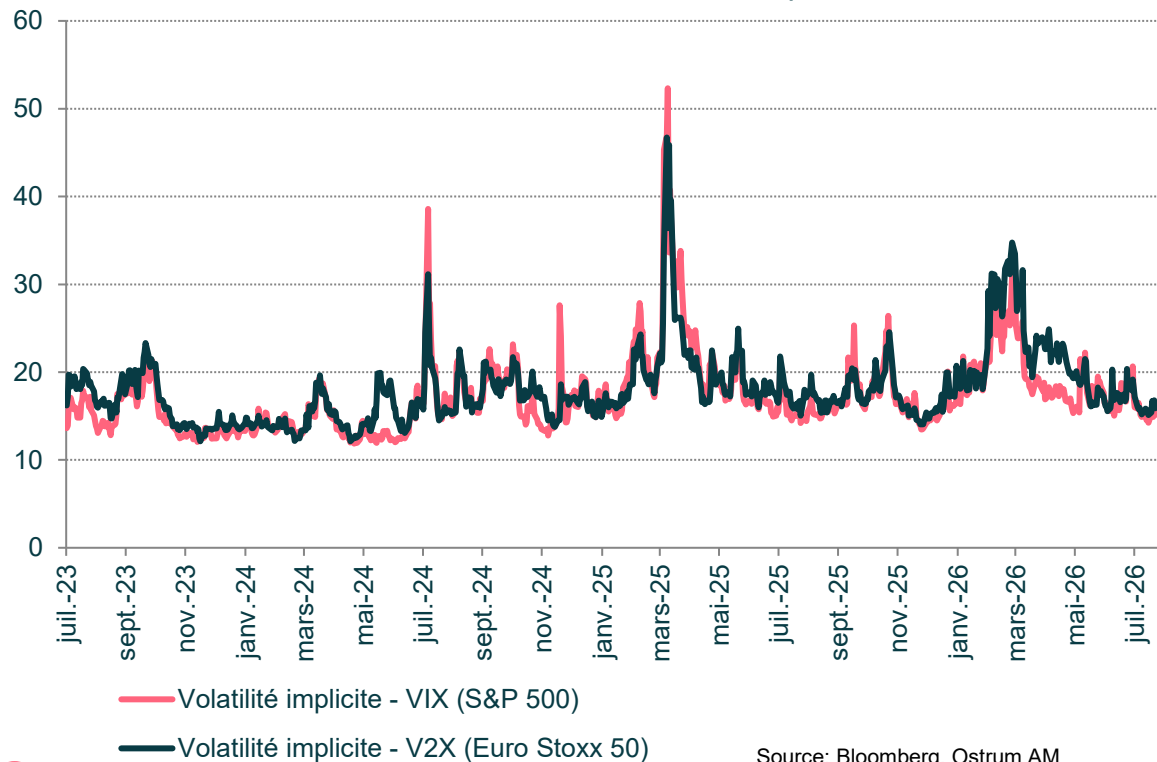
La volatilité reste très faible

11

VIX et V2X

La volatilité implicite sur le S&P et l'EuroStoxx 50 oscillent autour de 16 %. La performance des actions est restée bonne et les rotations sectorielles décorrélantes ont maintenu la volatilité à des niveaux réduits. Le conflit iranien n'a plus d'impact significatif.

Actions - Volatilité implicite

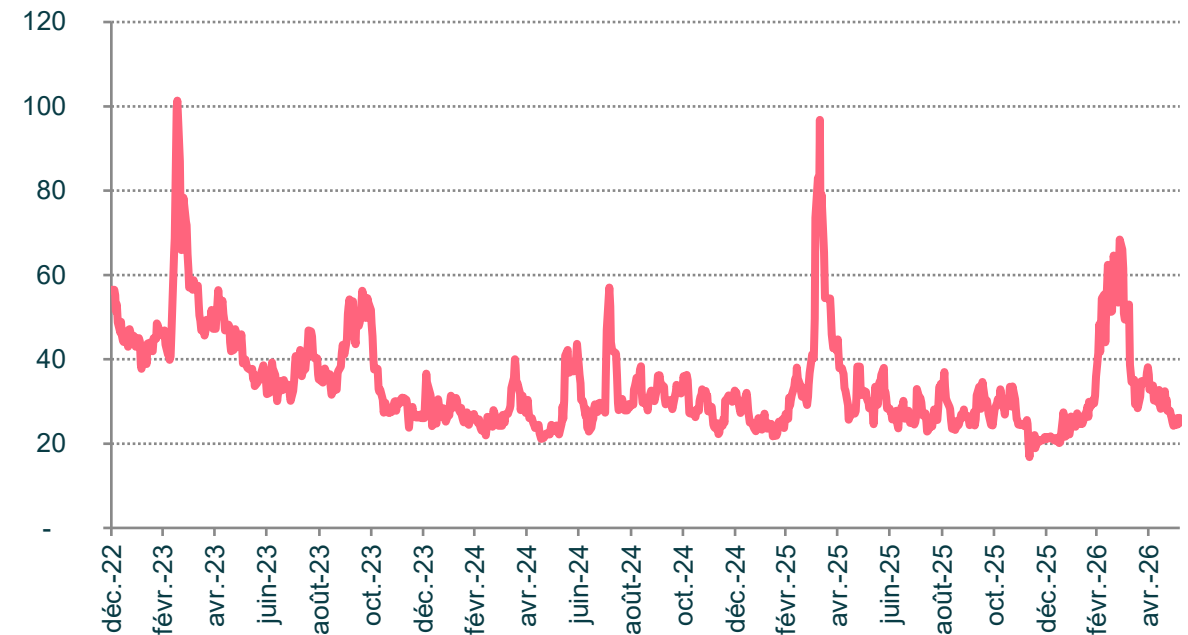


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Volatilité sur l'iTraxx

La volatilité implicite du crédit est très faible. Les nombreuses émissions des hyperscalers ont rencontré une bonne demande de sorte que les spreads ne bougent pas.

Volatilité sur l'iTraxx



Source: Bloomberg,

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels



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-raguénès@ostrum.com

• **Le thème de la semaine : C'est la rentrée : retour sur les principaux événements de l'été**
par Axel Botte

- La croissance américaine a ralenti à 1,5% tandis que les créations d'emplois chutaient brutalement. Les investissements en IA demeurent le principal moteur de croissance aux États-Unis. Dans la zone euro, l'activité s'est montrée résiliente face à la hausse des prix de l'énergie, bien que la France ait frôlé la récession au T2. La demande domestique chinoise reste faible ;
- Le message restrictif de Kevin Warsh laisse probablement présager une action en septembre pour freiner les pressions inflationnistes. Les préoccupations du marché du travail sont minimisées.
- Le Japon et les États-Unis sont intervenus pour soutenir le yen défaillant avec peu de succès jusqu'à présent.
- Les marchés actions ont affiché des rendements positifs malgré la rotation hors de la technologie en août.
- En retour, les spreads de crédit restent serrés. Cependant, dans l'espace souverain, les spreads français subissent des pressions.

• **La revue des marchés : Kevin Warsh veut monter les taux...**
par Axel Botte

- Etats-Unis** : l'emploi meilleur qu'attendu en août avec 162k créations et un chômage stable à 4,1% ;
- Banques centrales** : Warsh semble vouloir relever les taux, Lagarde va le faire ;
- Taux** : la tendance haussière se confirme que le rebond du yen freine ;
- Actions** : les actions européennes en retrait, la Tech US en rebond.

• **Le graphique de la semaine**



Le prix des produits pétroliers distillés explose partout dans le monde. Certes, le prix du brut joue un rôle dans l'augmentation du coût de l'essence, du kérosène ou du naphtha mais les tensions au Moyen-Orient n'expliquent qu'une partie de l'accélération haussière.

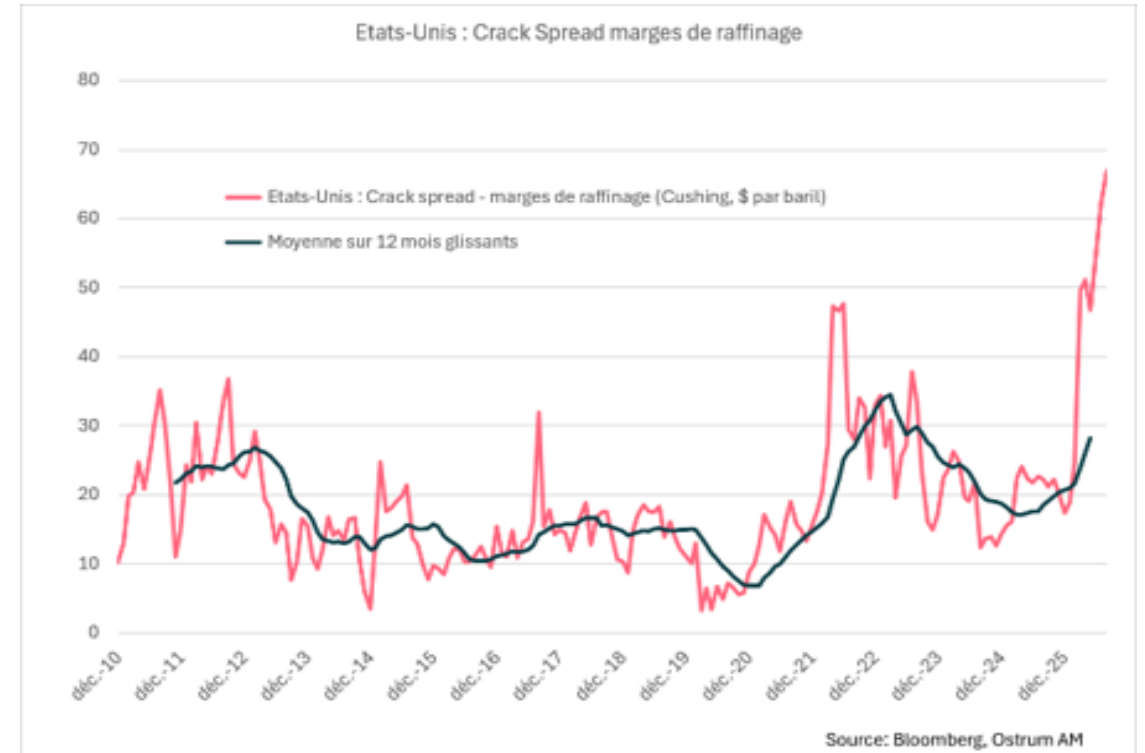
Le marché international du pétrole est principalement un marché de brut, le raffinage étant effectué localement. Il sort peu de brut du détroit d'Ormuz (et quasiment pas de gaz) et très peu de produits raffinés, mais l'impact marginal de ce manque est proportionnellement plus significatif.

Le goulot d'étranglement se situe ailleurs. Il existe un réel manque de capacités de raffinage aux États-Unis. Le taux d'utilisation de celles-ci est de 95 %. Les attaques ukrainiennes ont frappé un nombre important de raffineries russes exportatrices. La Chine s'est saisie du problème de sorte qu'elle devrait produire davantage d'essence dans les mois à venir et permettre d'atténuer ces tensions.

• **Le chiffre de la semaine**
5 %

Soit le rendement de l'obligation de référence de l'état français à 30 ans touché en séance du 2 septembre.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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

