

MyStratWeekly

29 septembre 2026

● Assets for Life

Sommaire

- Revue de la semaine – Poursuite de la hausse des taux et croissance plus forte aux Etats-Unis avec des déséquilibres marqués
- Thème – France : Nécessité de réduire rapidement le déficit public

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 : LE PÉTROLE RAVIVE LES TENSIONS OBLIGATAIRES

Principaux mouvements de la semaine

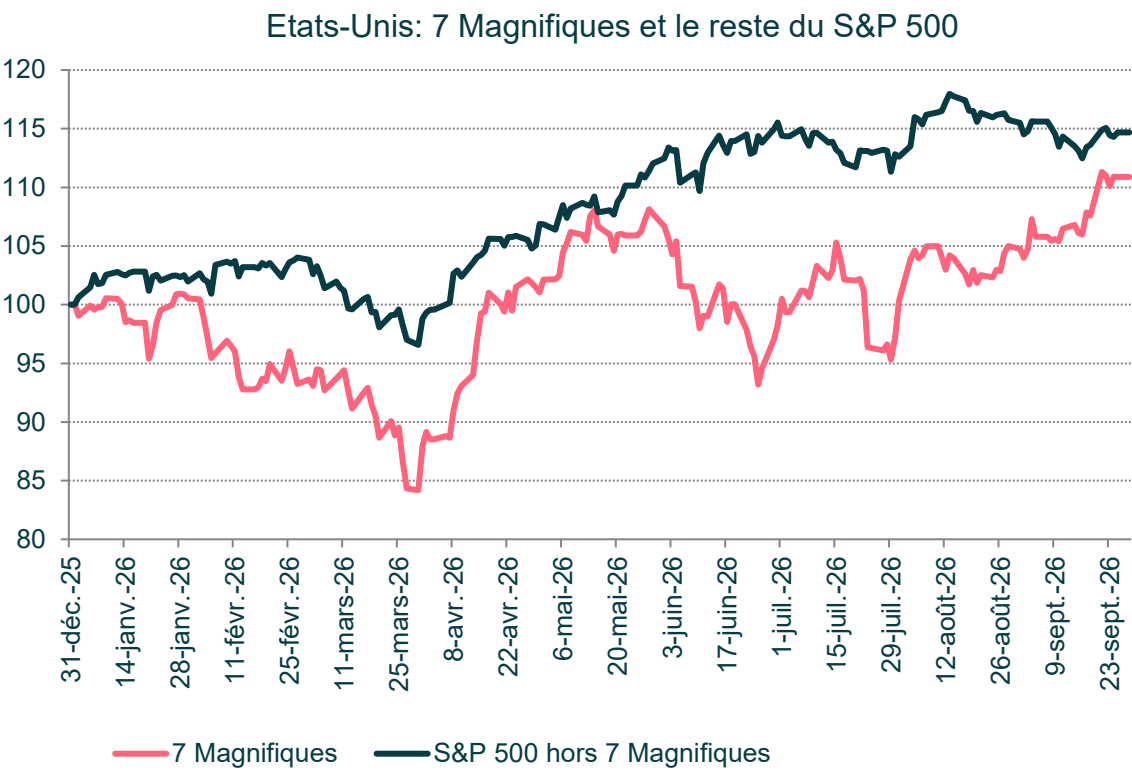
Nouvelle poussée haussière des taux

Trump refuse la proposition iranienne et menace de reprendre les bombardements après les élections de mi-mandat. Les actifs risqués résistent pour le moment.

	18-sept.-26	28-sept.-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	5.00	5.24	24	107
Courbe américaine 2-10 ans	25	30	5	-39
Bund 10 ans	3.52	3.64	12	77
Courbe Allemande 2-10 ans	24	33	10	-40
Italie Spread 10 ans	91	95	3	26
France Spread 10 ans	105	113	8	44
Gilt 10 ans	5.30	5.42	13	91
JGB 10 ans	2.99	3.10	11	103
TIPS point mort à 10 ans	2.32	2.34	2	10
Bund indexé point mort à 10 ans	2.24	2.25	1	48
Euro IG	84	90	6	12
Euro High yield	287	310	23	29
iTraxx IG	54	62	8	12
iTraxx XO	259	300	40	56
JPM EMBI Global Div. Spread	#N/A N/A	236	#VALEUR!	-17
S&P 500	7 651	7 704	0.7%	12.2%
Nasdaq 100	29 644	30 479	2.8%	19.9%
Euro Stoxx 50	6 236	6 301	1.0%	9.6%
VIX	14.81	16.07	8.5%	7.9%
Indice DXY	100.22	101.20	1.0%	3.2%
USD/JPY	156.88	157.31	-0.3%	-0.5%
EUR/USD	1.149	1.137	-1.0%	-3.4%

S&P : la fin d'été favorable des 7 Magnifiques

Le S&P 500 est en hausse cet été. Le rebond des 7 magnifiques explique la performance positive, l'indice des 493 suivantes est étale depuis juin.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : CROISSANCE PROCHE DE 3% AU T3 2026?

5

Une embellie paradoxale?

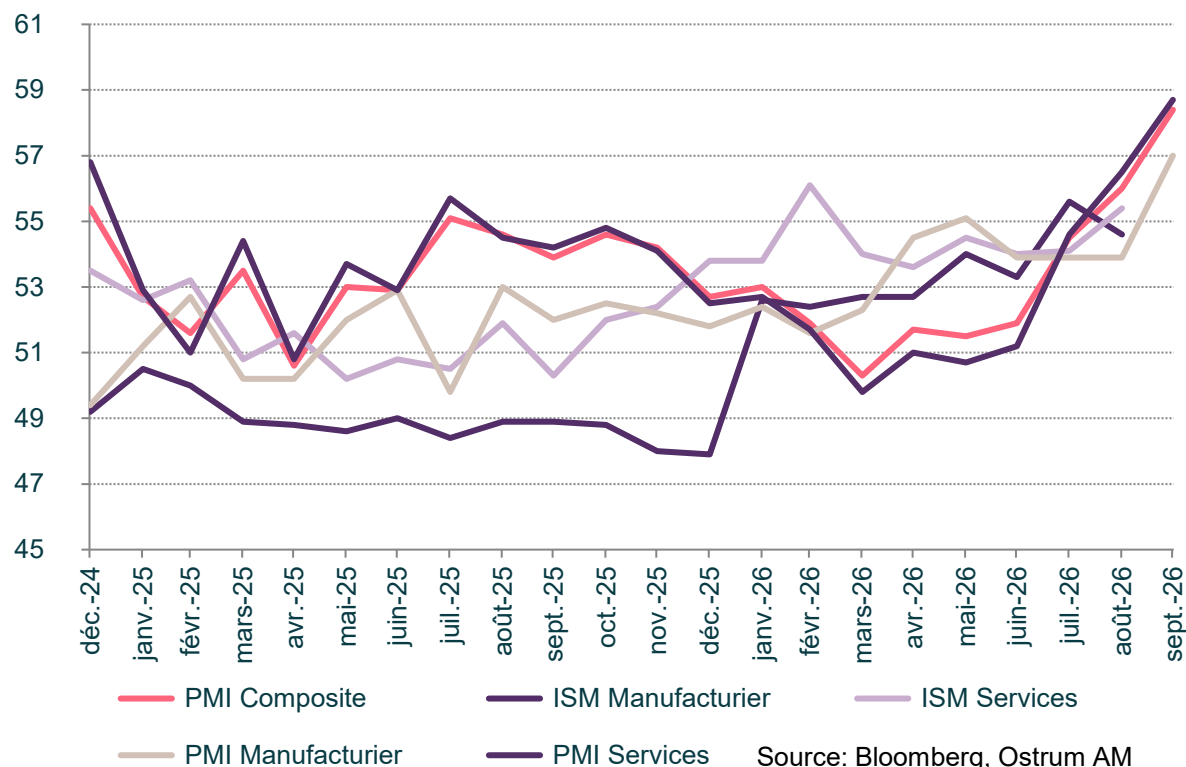
Les enquêtes s'améliorent...

Les PMI ressortent en nette hausse. L'investissement productif reste très solide, les créations d'emplois privés se redressent.

...mais les tensions subsistent

Les entreprises dépeignent une situation parfois pire que le Covid. Certains secteurs comme la technologie semblent en surchauffe [dernier ISM].

Etats-Unis : Enquêtes PMI et ISM



- « La situation de la chaîne d'approvisionnement, notamment sur le marché de l'électronique, traverse une nouvelle crise encore plus importante et plus complexe que celle survenue pendant et après la COVID-19. Cela est principalement dû aux infrastructures d'IA et aux incertitudes sur le marché mondial [pétrole et autres approvisionnements critiques] liées à la guerre au Moyen-Orient et aux complications croissantes des règles commerciales. » [Produits informatiques et électroniques]
- « Les marchés d'approvisionnement sont de plus en plus difficiles en raison de l'inflation et des problèmes de disponibilité des fournitures. Chaque mois est plus difficile que le précédent. Cela commence à ressembler à la période de perturbations post-COVID-19. » [Produits informatiques et électroniques]
- « Les prix continuent d'augmenter sur tous les biens. Les fournisseurs indiquent que les coûts de l'énergie, de l'acier et de la main-d'œuvre augmentent très rapidement. Nous continuons d'essayer de réacheminer les produits pour compenser les coûts. Nous avons davantage déplacé nos approvisionnements vers des sources offshore pour tenter de minimiser l'impact des coûts. » [Machines et équipements]

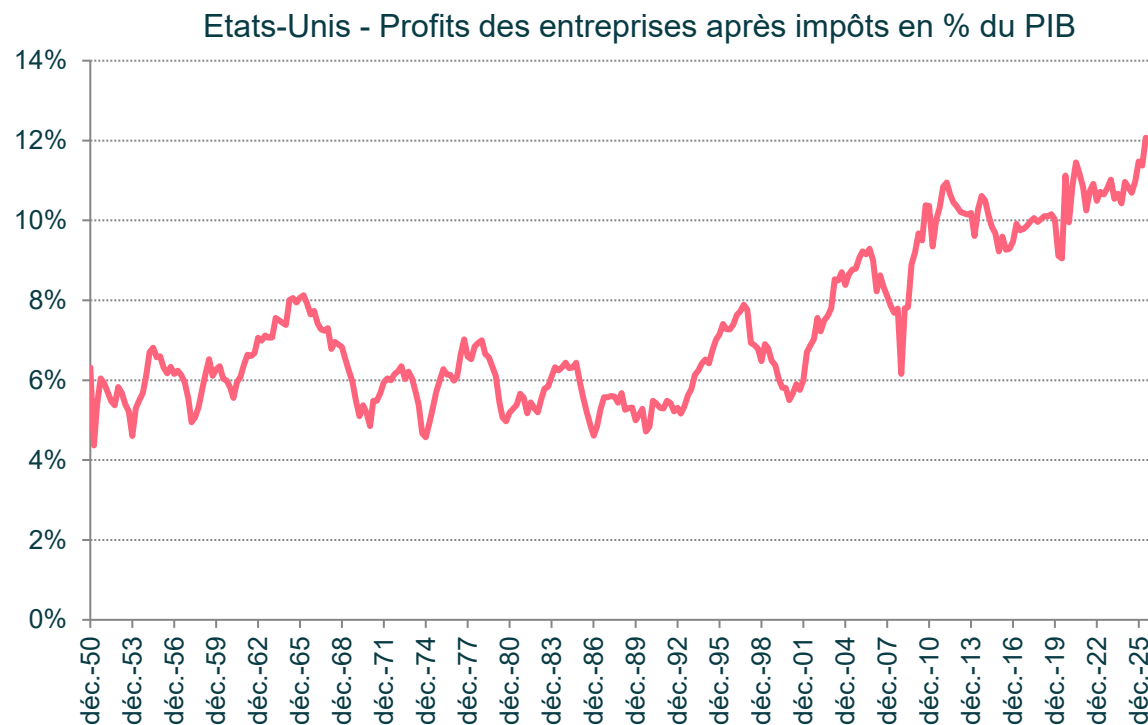
ÉTATS-UNIS : UNE CROISSANCE EN K FAVORABLE AU CAPITAL

6

Les crises financières corrigent toujours des déséquilibres

La part des profits dans le PIB a doublé depuis 2001

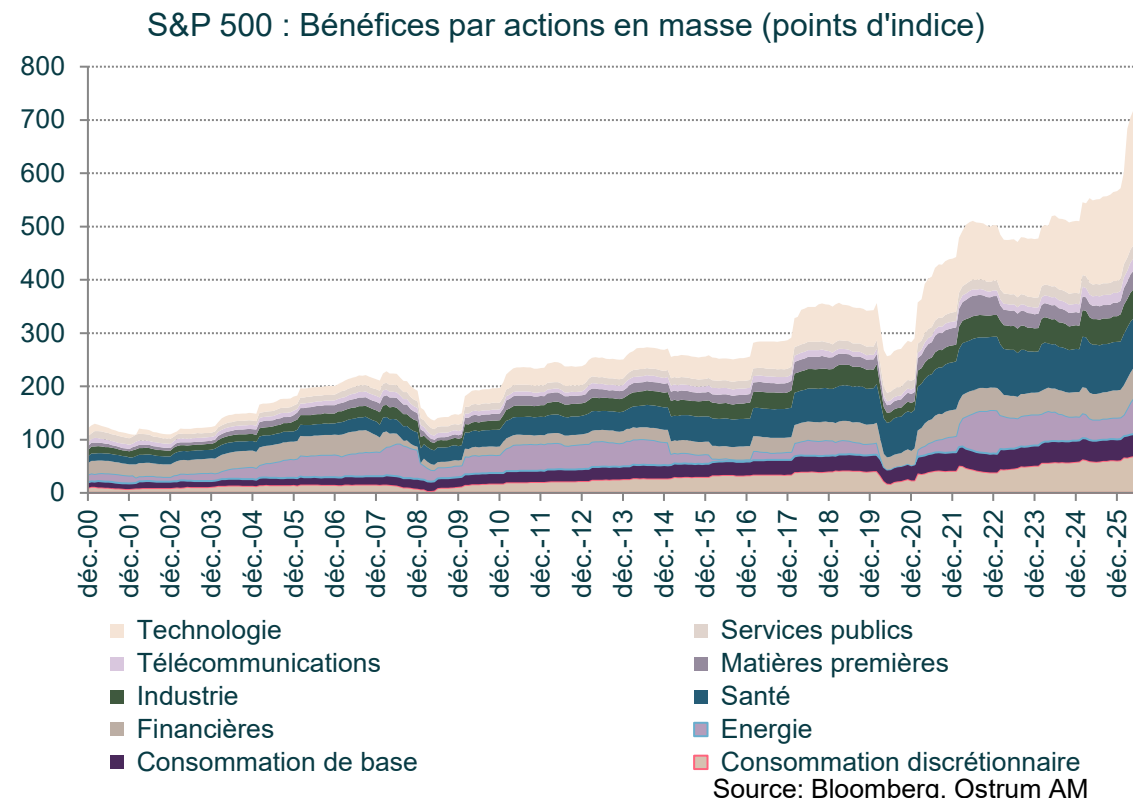
Les récessions et crises financières ont souvent été précédées de déséquilibres similaires.



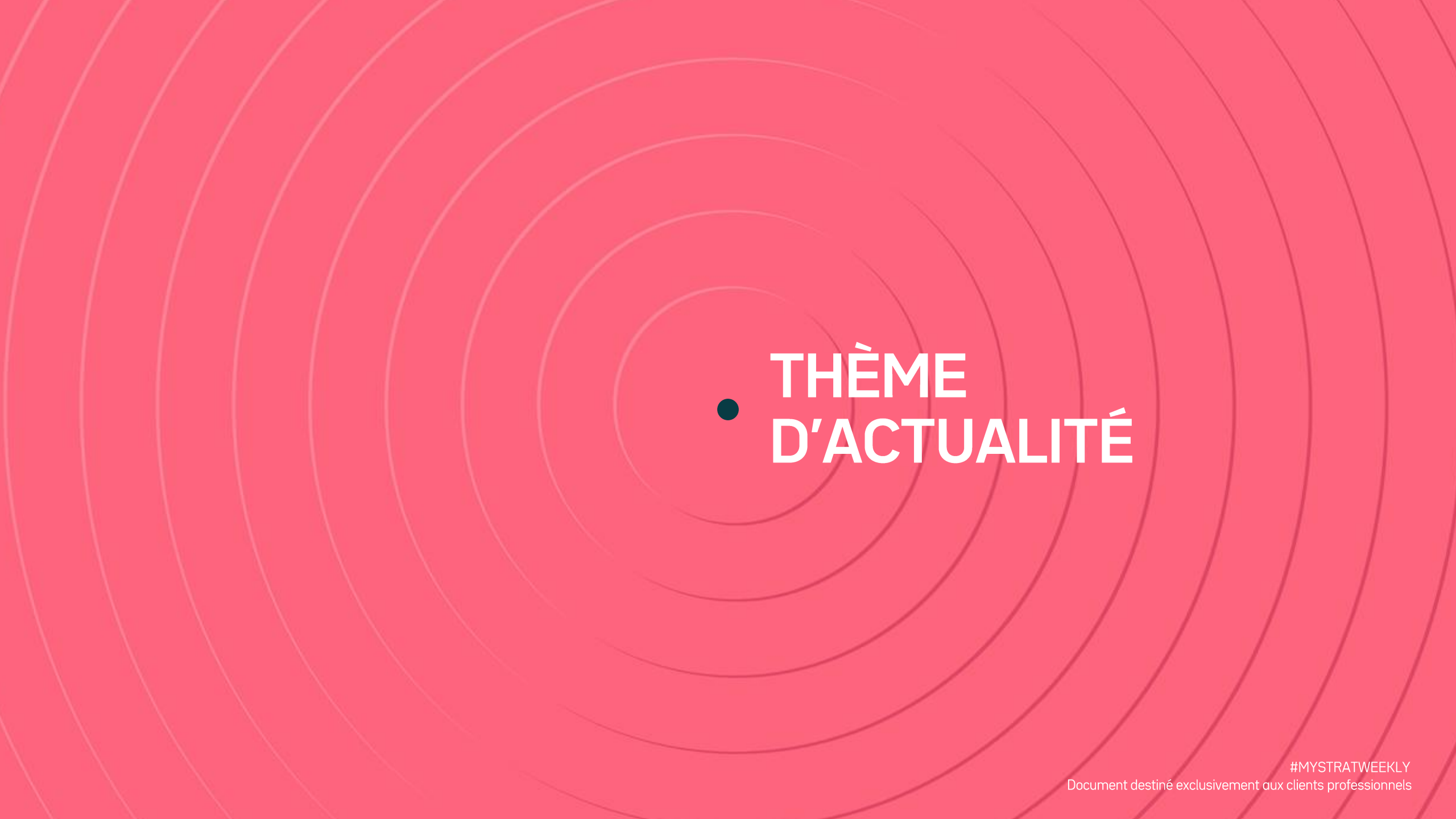
Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'IA concentre la croissance des bénéfices

L'énergie et la technologie expliquent la dernière accélération haussière.



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

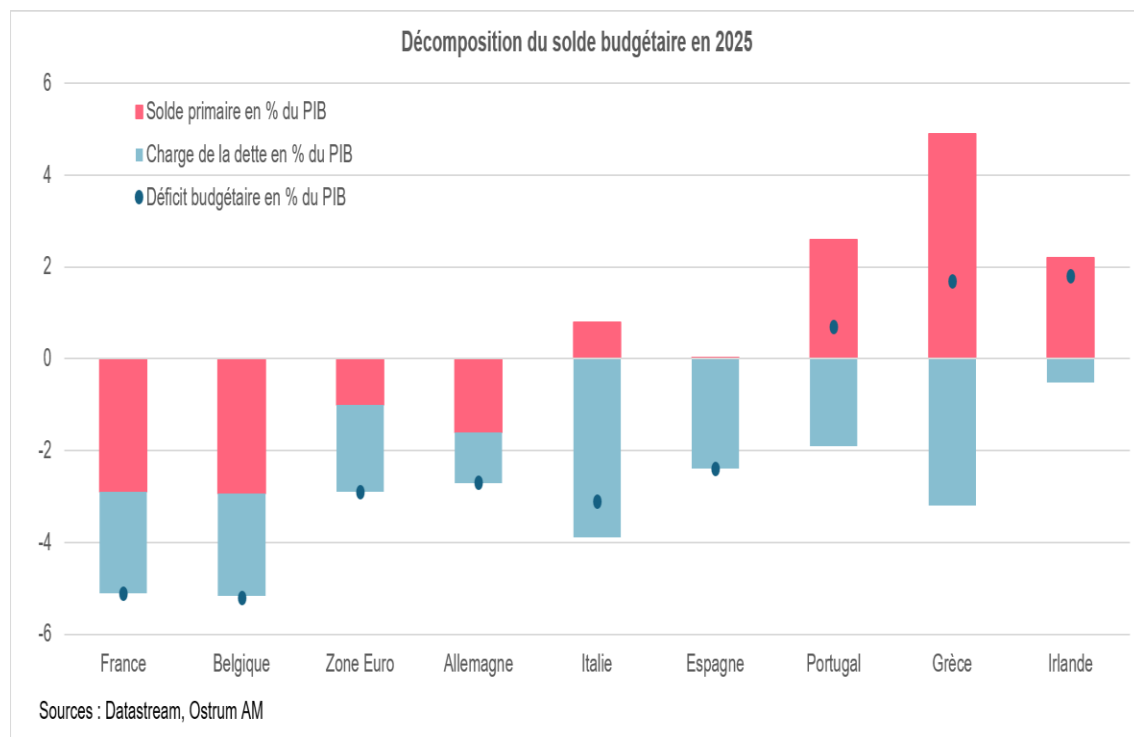
THÈME : FRANCE : NÉCESSITÉ DE RÉDUIRE RAPIDEMENT LE DÉFICIT PUBLIC

8

Le constat : un important déséquilibre des finances publiques

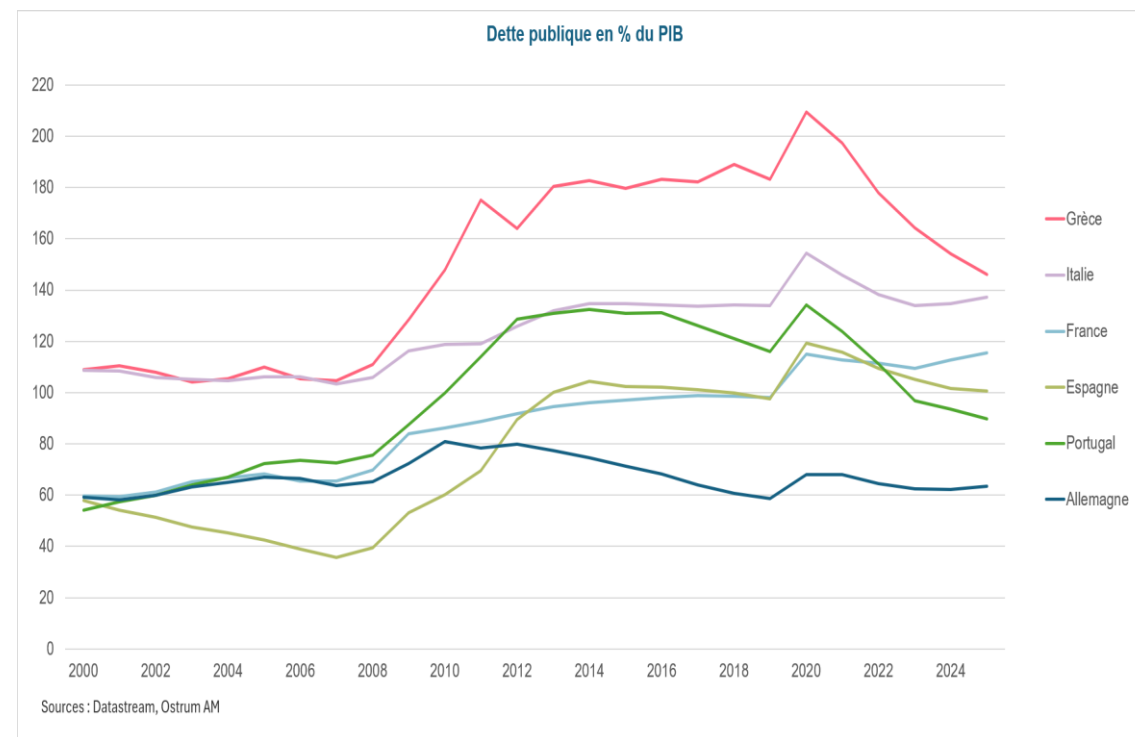
La France a le 2^{ème} plus important déficit budgétaire de la zone euro : 5,1 % du PIB en 2025.

Il est lié essentiellement au déficit primaire, contrastant avec les excédents primaires du Portugal, de la Grèce et de l'Irlande ou le retour à l'équilibre de celui de l'Espagne.



Le ratio de dette publique rapporté au PIB de la France est le 3^{ème} plus élevé de la zone euro (115,7 % du PIB en 2025) après la Grèce et l'Italie.

Il a retrouvé des niveaux proches de ceux qui prévalaient en 2020 en raison du maintien d'un déficit primaire élevé.



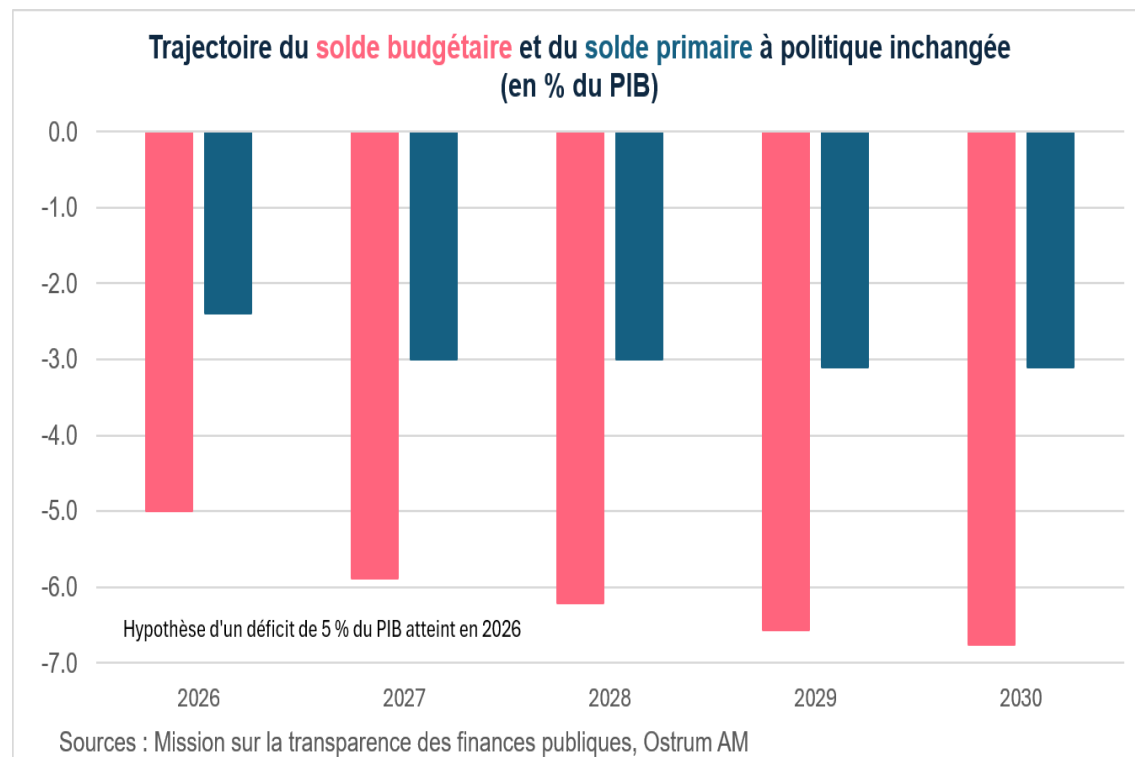
THÈME : FRANCE : NÉCESSITÉ DE RÉDUIRE RAPIDEMENT LE DÉFICIT PUBLIC

9

À politique inchangée, le déficit public et la dette publique augmenteraient significativement

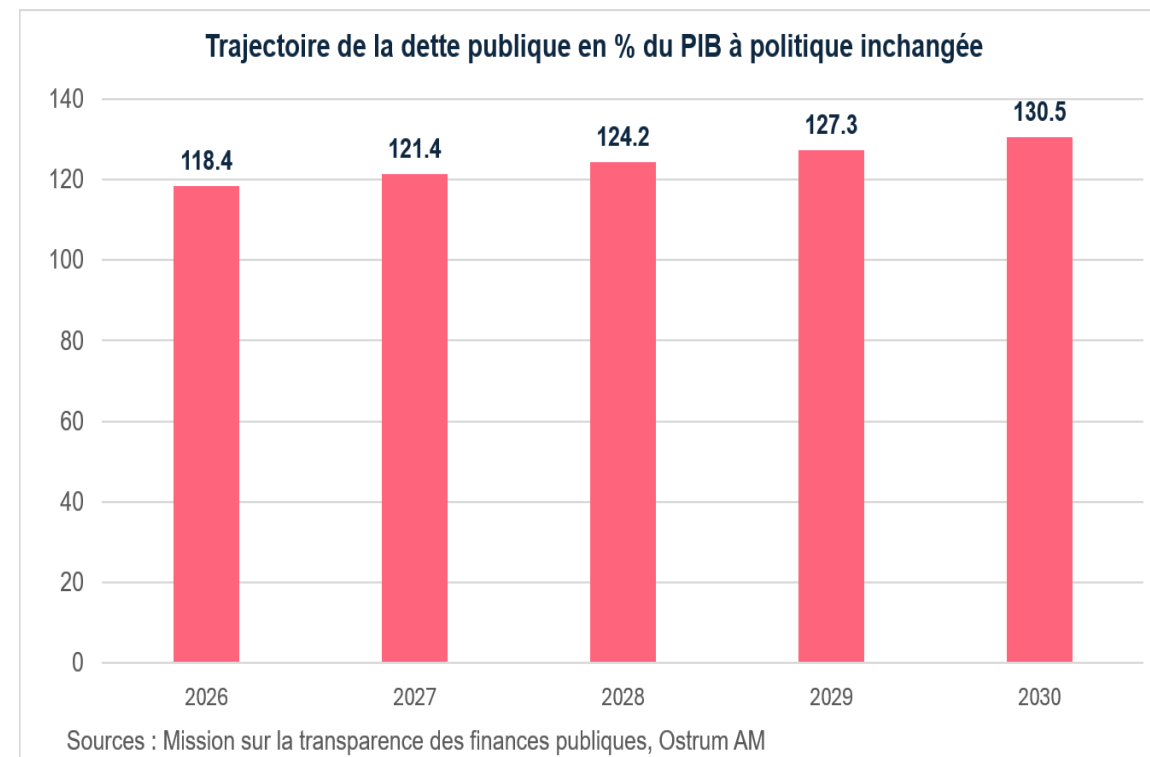
A politique inchangée, le déficit public s'aggraverait nettement pour atteindre 6,8 % du PIB en 2030.

Cela résulte essentiellement de l'évolution des dépenses publiques, charge de la dette comprise.



A politique inchangée, la dette publique augmenterait de l'ordre de 13 points de pourcentage d'ici 2030 à 131 % du PIB.

Cela est lié principalement à la persistance d'un déficit primaire élevé. A cela s'ajoutera à partir de 2029 un effet « boule de neige ». La dette publique augmentera « toute seule », le taux apparent de la dette devenant supérieur au taux de croissance.



THÈME : FRANCE : NÉCESSITÉ DE RÉDUIRE RAPIDEMENT LE DÉFICIT PUBLIC

10

Les recommandations du rapport commandé par le gouvernement auprès de 4 économistes indépendants

- Afin d'assurer la stabilité des finances publiques, une stabilisation du ratio dette sur PIB est une condition nécessaire.
 - Cela nécessite de dégager un surplus structurel primaire de 0,8 % du PIB en 2032...
 - ... Ce qui correspond à un effort total de 3,6 points de PIB sur 5 ans, soit 125 Mds d'euros.
- Le rapport alerte sur la nécessité d'agir dès 2027, un report à 2028 étant rédhibitoire ;
- Compte tenu de l'ampleur de l'ajustement, les auteurs recommandent d'utiliser les 3 piliers : baisse des dépenses publiques, hausses des recettes et réformes structurelles pour accroître la croissance ;
- Il convient en premier lieu de se focaliser sur les dépenses publiques, celles-ci étant parmi les plus élevées de la zone euro (57,2 % du PIB en 2025) ;
- Les marges de manœuvre sont réduites pour augmenter les prélèvements obligatoires compte tenu de leur niveau élevé et de la concurrence fiscale.
- Une réelle volonté politique sera la clé du succès.



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 : France : Nécessité de réduire rapidement le déficit public**
par Aline Goupil-Raguénès

- Sur le plan des finances publiques, la France se distingue des autres pays de la zone euro par un déficit budgétaire parmi les plus importants et une hausse du ratio de dette publique rapporté au PIB à un niveau élevé ;
- Un rapport commandé par le gouvernement auprès de 4 économistes indépendants estime qu'à politique inchangée, le déficit budgétaire augmenterait à près de 7 % du PIB en 2030 et la dette publique progresserait de plus de 10 points de pourcentage pour atteindre 131 % du PIB au même horizon ;
- Les conclusions du rapport sont sans appel. Il y a urgence pour la France de prendre des mesures afin de stabiliser le ratio de dette publique sur PIB ;
- Il faudrait pour cela dégager un surplus structurel primaire de 0,8 % du PIB en 2032, ce qui correspond à un effort de 125 Mds d'euros ;
- Le rapport insiste sur le fait qu'il faut agir dès 2027, un report de l'ajustement à 2028 étant rédhitoire.
- Afin de parvenir à stabiliser la dette, l'ajustement doit porter en premier lieu sur les dépenses publiques. Une réelle volonté politique sera la clé du succès.

• **La revue des marchés : Les marchés résistent aux taux longs**
par Axel Botte

- Iran/États-Unis** : Des négociations pour rouvrir le détroit d'Ormuz en marge de la réunion des Nations Unies.
- États-Unis** : La croissance pourrait atteindre 3 % au 3ème trimestre
- Obligations** : Les rendements ont brièvement touché 5,20 % dans le sillage de PMI américains plus solides.
- Swap spreads** : Le swap spread à 2 ans s'élargit en réaction aux pressions sur les spreads de l'OAT.

• **Le graphique de la semaine**



Une étude de la Fed de New York nous éclaire sur les effets asymétriques de l'inflation en fonction du revenu des ménages. Le graphique ci-contre montre l'écart à la moyenne de l'inflation subie par différentes cohortes de ménages. Il apparaît que l'inflation est 0,2 % supérieure à la moyenne pour les ménages ayant des revenus parmi les 4 derniers déciles. La classe moyenne dont les revenus se situent entre les 5^{ème} et 8^{ème} déciles subissent également une moyenne supérieure de 0,12 % à la population générale. En revanche, le coût de la vie des 20 % les plus riches augmente moins vite (de 0,4 ppt) que l'ensemble de la population. Ces écarts proviennent des hausses de prix particulièrement fortes sur les biens de première nécessité (énergie, alimentation) qui pèsent davantage dans la consommation des moins fortunés.

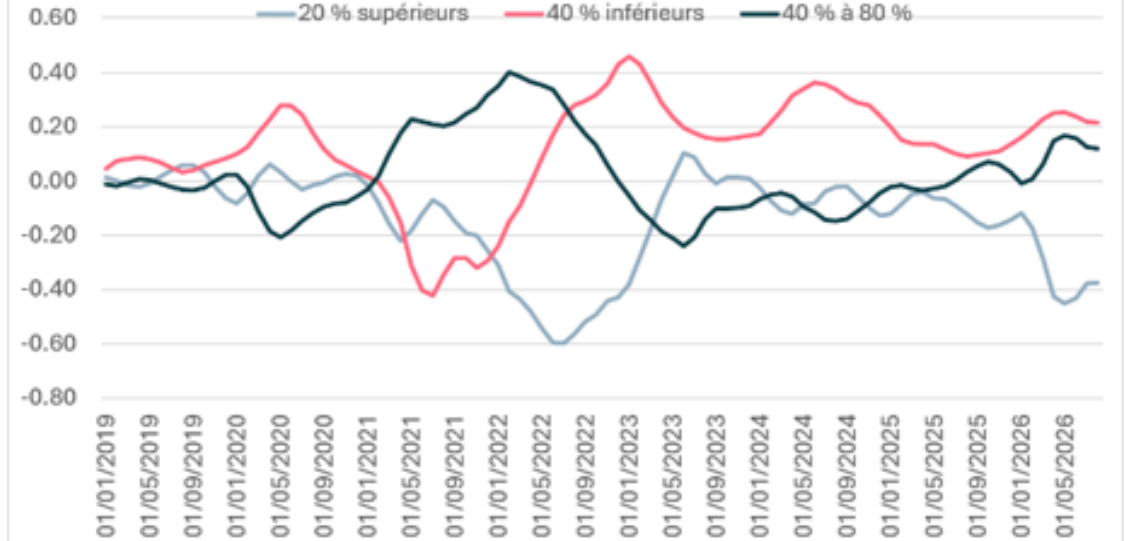
• **Le chiffre de la semaine**

350

350 pb : le niveau sans précédent du spread entre le T-note américain à 10 ans et l'emprunt chinois de référence.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

L'inflation américaine par niveau de revenu (écart d'inflation ppt)



Sources: Fed de New York, 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

