

MyStratWeekly

13 octobre 2026

● Assets for Life

Sommaire

- Revue de la semaine – Semaine de consolidation sur les marchés
- Thème – une estimation de la sensibilité des actifs aux taux réels

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 : SEMAINE DE CONSOLIDATION SUR LES MARCHÉS

4

Principaux mouvements de la semaine

Les taux se détendent

Accalmie et aplatissement des courbes malgré le rebond du brut (à l'inverse de l'accord de Trump avec Poutine sur le diesel). La technologie américaine est en rebond.

	30-sept.-26	13-oct.-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	5.28	5.19	-9	102
Courbe américaine 2-10 ans	39	43	3	-27
Bund 10 ans	3.59	3.44	-15	57
Courbe Allemande 2-10 ans	38	31	-7	-43
Italie Spread 10 ans	103	108	5	40
France Spread 10 ans	127	140	12	71
Gilt 10 ans	5.42	5.39	-3	96
JGB 10 ans	3.07	3.01	-5	94

TIPS point mort à 10 ans	2.37	2.35	-2	11
Bund indexé point mort à 10 ans	2.21	2.21	0	48

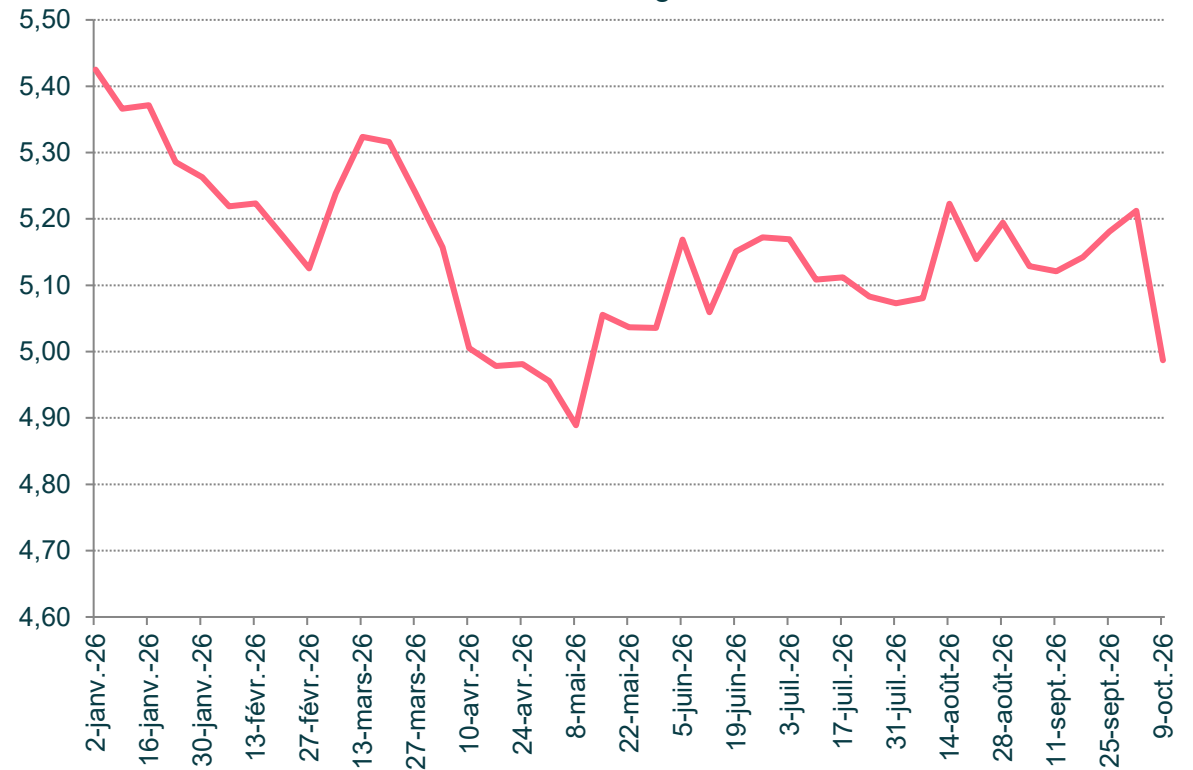
Euro IG	91	96	5	18
Euro High yield	321	345	24	64
iTraxx IG	63	63	1	13
iTraxx XO	300	310	10	67
JPM EMBI Global Div. Spread	186	187	1	-3

S&P 500	7 652	7 807	2.0%	14.0%
Nasdaq 100	30 409	30 665	0.8%	21.4%
Euro Stoxx 50	6 269	6 216	-0.8%	7.1%
VIX	16.34	15.45	-5.4%	1.7%
Indice DXY	101.45	102.31	0.8%	4.1%
USD/JPY	157.27	158.05	-0.5%	-0.9%
EUR/USD	1.134	1.119	-1.3%	-4.7%

Le dollar-réal sous le seuil de 5

La probable victoire de Bolsonaro a profité au Réal qui s'est nettement apprécié après les résultats du premier tour.

Brésil : taux de change du réal contre dollar



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : LA DEMANDE DE TREASURIES S'AMÉLIORE

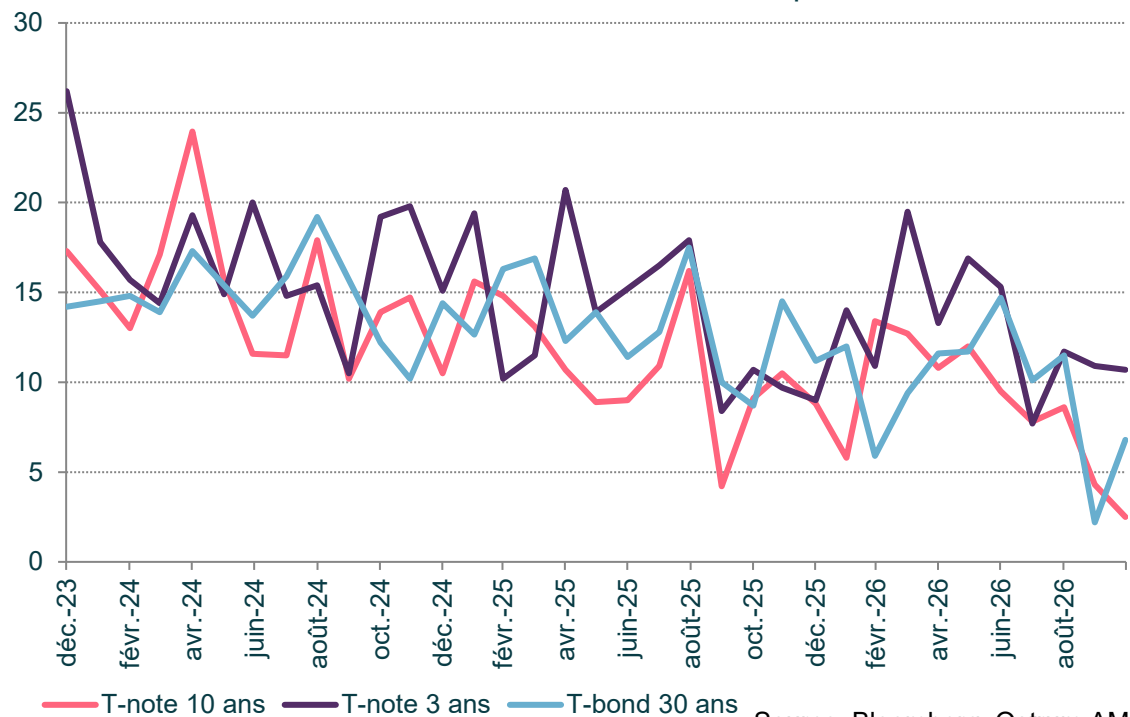
5

Meilleure demande finale lors des adjudications de Treasuries 10 et 30 ans

Les finaux réagissent au niveau élevé des taux à long terme

La part des dealers ou spécialistes en valeurs du Trésor est le complémentaire de la demande d'investisseurs finaux. Une part faible indique une bonne demande.

Etats-Unis: Part de l'émission absorbée par les dealers

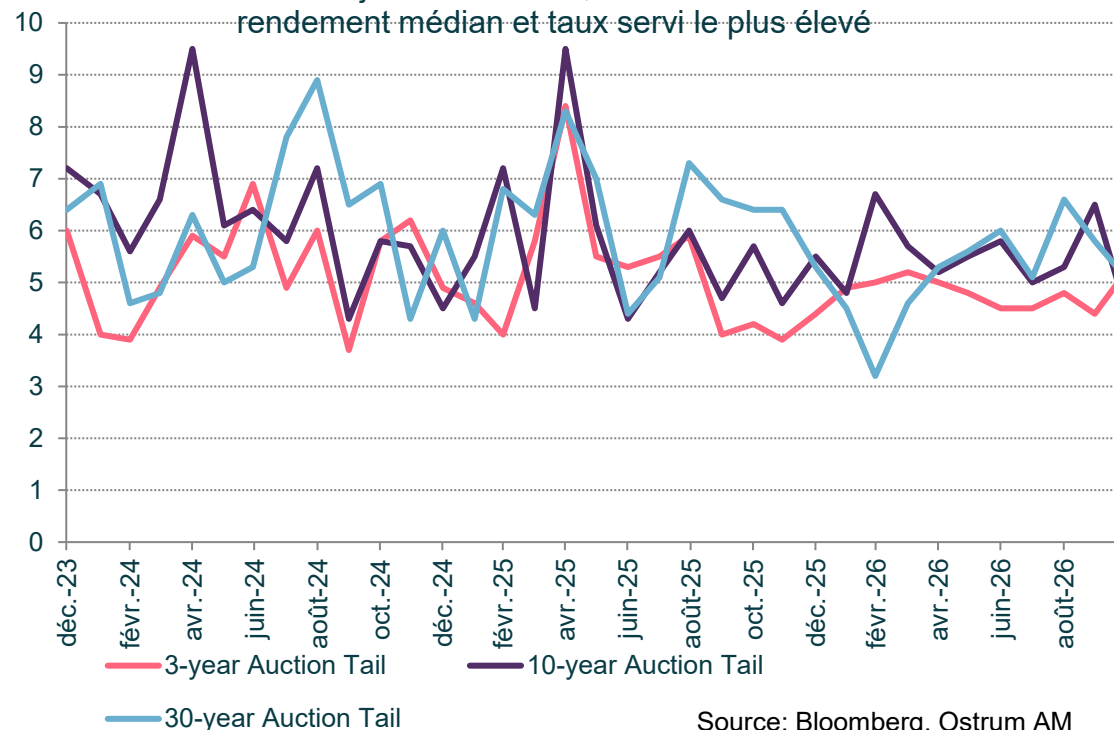


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Tails en baisse

Une autre mesure de la demande est l'évolution des tails approximée ici par l'écart entre le rendement médian servi et le plus haut taux servi dans l'enchère à la hollandaise.

Treasuries: adjudications de 3,10 et 30 ans : Ecart entre rendement médian et taux servi le plus élevé



Source: Bloomberg, Ostrum AM

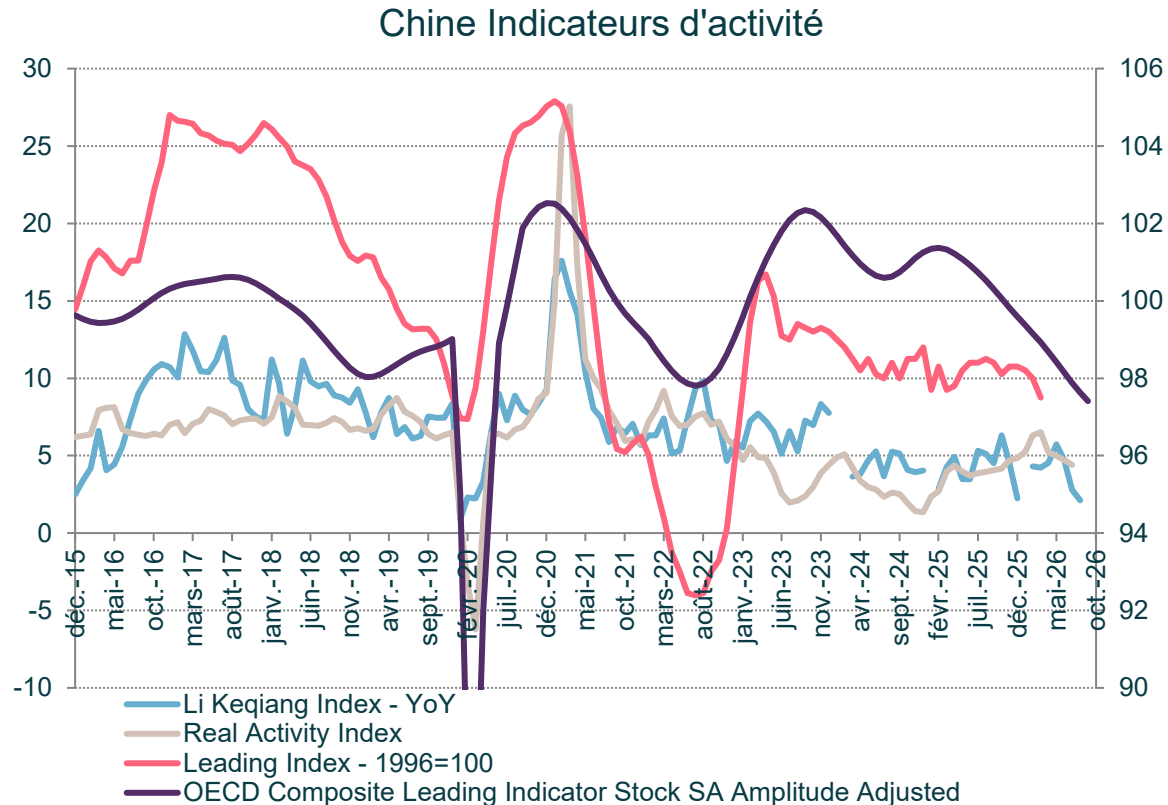
CHINE : UNE CROISSANCE TIRÉE PAR LA TECH ET LES EXPORTATIONS

6

Le PIB du T3 sera publié cette semaine

La Chine ralentit

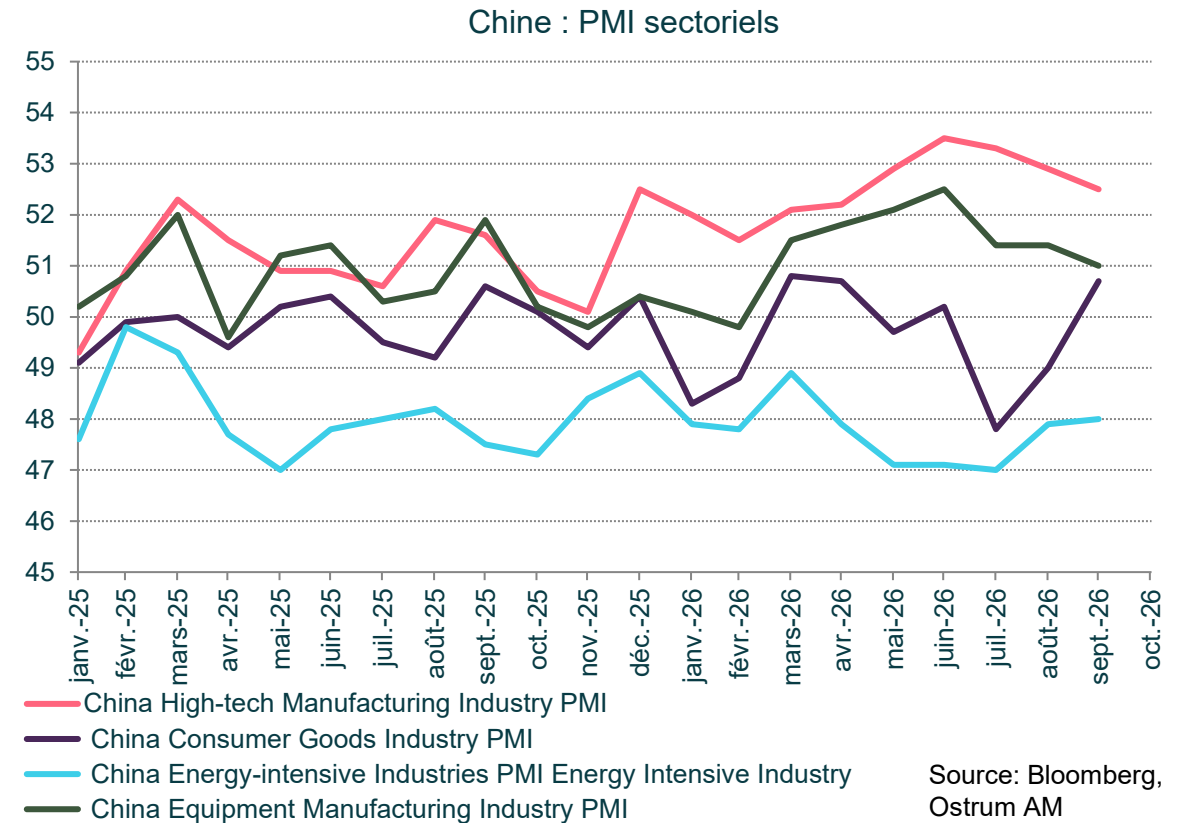
L'économie chinoise ralentit selon la plupart des indicateurs avancés composés des dernières publications.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les enquêtes s'améliorent néanmoins

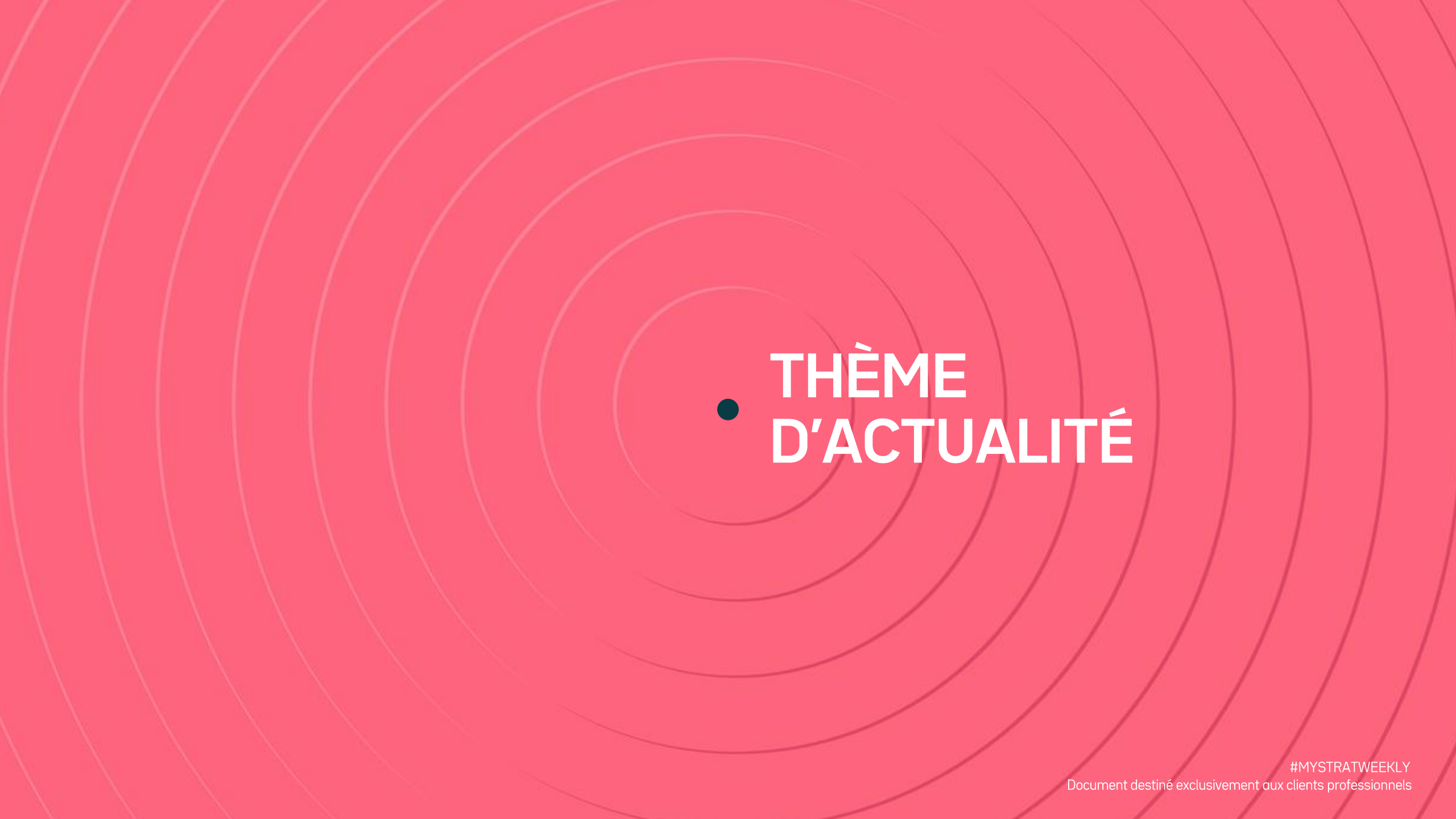
Sectoriellement, la haute technologie se distingue de la mauvaise conjoncture des secteurs intensifs en énergie. La consommation montre peut-être des signes d'amélioration.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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

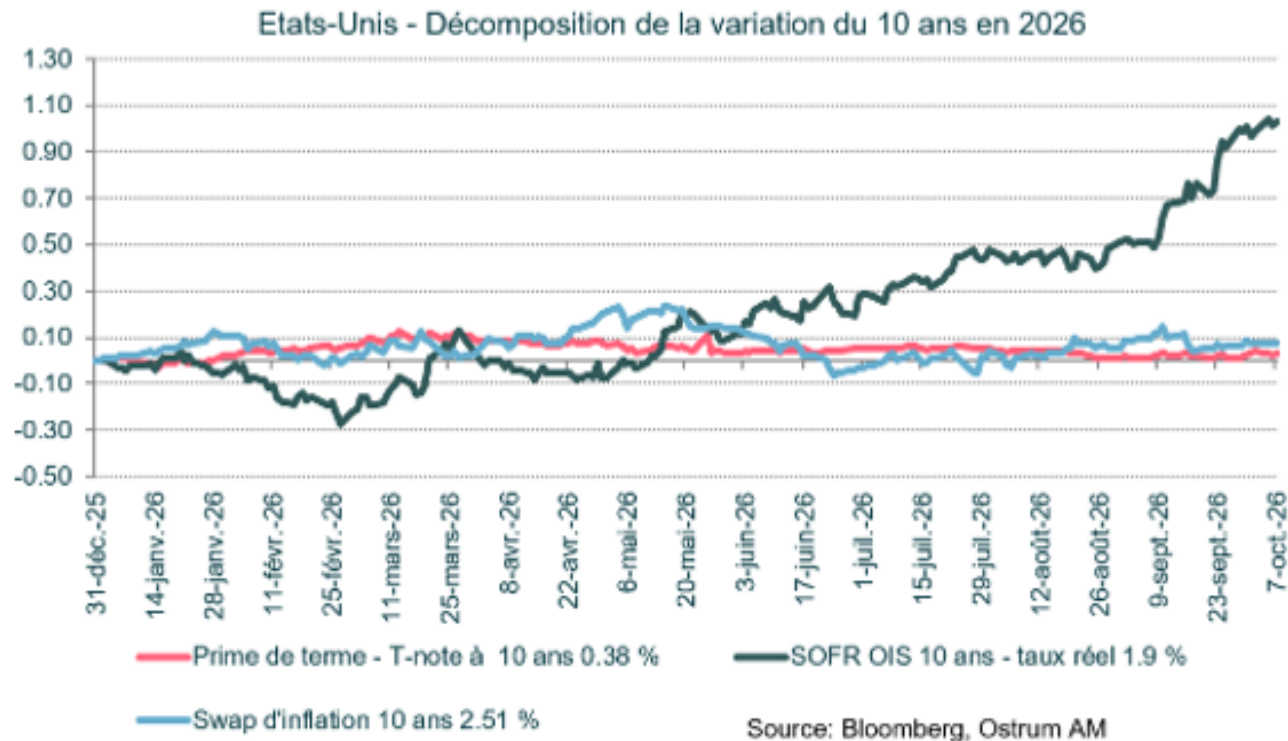
THÈME : SENSIBILITÉ AUX TAUX RÉELS

8

Hausse significative des taux longs américains en 2026

Trajectoire des taux réels

Les taux réels à long terme ont augmenté partout dans le monde, y compris dans des pays sans problème budgétaire significatif.



Raisons de la hausse

- Le facteur principal est la révision du taux réel moyen sur la prochaine décennie.
- Cela reflète une politique monétaire durablement restrictive.
- Les anticipations d'inflation ont beaucoup bougé à court terme, mais pas à l'horizon de 10 ans.
- La prime de terme (crédit, compensation pour le risque de durée) est sans tendance depuis le début de l'année.

THÈME : SENSIBILITÉ AUX TAUX RÉELS

Estimation de la surface des bêtas

Surface des bêtas

- La méthodologie revient à estimer la sensibilité des rendements d'actifs risqués en fonction du niveau constaté en début de période et des variations contemporaines des taux à 10 réels.
- La sensibilité négative des actions (S&P 500 et Nasdaq) à la hausse des taux réels est plus marquée au-dessus du seuil critique des 2 %; une hausse de +10 pb y provoque une baisse de 3 % à 5 % des indices.
- Les spreads High Yield s'élargissent lorsque les taux réels grimpent depuis des niveaux déjà élevés.
- L'or est sensible au directionnel taux réels. Les phases de hausses rapides sont défavorables, mais toute stabilisation est bénéfique.
- Le dollar affiche une corrélation positive dû à un effet de recherche de portage et de positionnement qui se renforce dans la hausse des taux.
- Depuis 2003, la surface des bêtas est plus monotone.

Quintile par niveau	Quintile par variation	Niveau TIPS moyen	Δ moyen TIPS (pb/sem.)	β SPX	β NDX	β DXY	β Gold	β IG OAS	β HY OAS
L1: -0.55%	C1: -13pb	-0.45%	-13.3	-11.8	-8.1	6.6	-22.4	0.8	1.2
L1: -0.55%	C2: -5pb	-0.64%	-4.7	-6.3	1.7	10.0	-30.2	0.3	3.8
L1: -0.55%	C3: flat	-0.56%	-0.6	-4.1	-2.1	4.5	-34.5	1.2	4.0
L1: -0.55%	C4: +5pb	-0.50%	4.8	-0.9	-13.2	7.0	-17.5	-1.5	-1.6
L1: -0.55%	C5: +15pb	-0.45%	16.1	-8.5	-8.7	3.2	-8.5	0.6	1.4
L2: +0.39%	C1: -13pb	0.39%	-13.1	-0.9	-2.5	-1	-2.5	-0.28	-0.9
L2: +0.39%	C2: -5pb	0.37%	-4.8	29.8	43.2	3.7	11.3	0.03	-1.37
L2: +0.39%	C3: flat	0.40%	-0.3	-5.1	-6.6	14.9	-11.1	-0.13	-0.17
L2: +0.39%	C4: +5pb	0.41%	4.3	-14.1	-22.3	-8.1	-13.4	0.16	2.41
L2: +0.39%	C5: +15pb	0.36%	14.4	-20.6	-19	6.4	0.6	0.26	1.18
L3: +1.01%	C1: -13pb	1.03%	-13.3	-0.2	-0.1	3.6	-1.9	0.1	-0.3
L3: +1.01%	C2: -5pb	1.05%	-4.9	-26.7	-21.3	7.7	-18.8	0.0	1.3
L3: +1.01%	C3: flat	1.00%	-0.4	33.7	38.4	4.9	-7.4	-0.6	-1.0
L3: +1.01%	C4: +5pb	1.01%	4.8	-4.7	0.2	-0.2	-38.2	-1.2	-3.0
L3: +1.01%	C5: +15pb	1.16%	16.3	-2.3	-2.7	0.9	-4.4	0.0	-0.8
L4: +1.77%	C1: -13pb	1.76%	-15.1	-10.2	-10	9.3	-7.8	0.03	0.52
L4: +1.77%	C2: -5pb	1.79%	-5.2	63.5	53.8	-6.4	-2.9	-0.77	-7.15
L4: +1.77%	C3: flat	1.77%	-0.5	7.9	-3.8	0.4	-4.4	-0.32	-1.44
L4: +1.77%	C4: +5pb	1.76%	4.6	-5.7	-10.5	3.8	-34.9	-0.26	-2.61
L4: +1.77%	C5: +15pb	1.75%	14.9	8.7	10	0	1.4	0.15	0.48
L5: +2.26%	C1: -13pb	2.26%	-15.9	-3.2	-1.2	2.4	2.4	0.4	0.6
L5: +2.26%	C2: -5pb	2.25%	-4.9	-31.8	-27.5	21.1	17.6	-1.0	0.0
L5: +2.26%	C3: flat	2.24%	-0.3	-23.4	-38.2	16.6	67.3	-0.1	3.1
L5: +2.26%	C4: +5pb	2.22%	4.5	-32.0	-48.1	23.1	-41.2	1.2	4.8
L5: +2.26%	C5: +15pb	2.26%	14.3	-23.5	-19.7	3.8	4.7	0.9	4.1

THÈME : SENSIBILITÉ AUX TAUX RÉELS

10

Faits stylisés identifiés par l'étude

Quelques enseignements qualitatifs

- Une lecture rapide des résultats révèle les résultats résumés dans le tableau ci-contre.
- L'or évolue à l'opposé des taux.
- L'effet sur les actions est ambigu, les taux réels modérés ne sont pas systématiquement associées à des baisses.
- Le high yield peut être fortement impacté par une accélération haussière des taux

Régime de Taux Réels	Impact d'une Hausse des Rendements	Dynamique Dominante
Négatif / très faible (<0%)	Actions résilientes ou mixtes ; Or faible ; DXY modestement positif	Accommodation monétaire ; les variations des taux réels sont pilotées par les anticipations d'inflation, non par la croissance
Faiblement positif (~0,4-1%)	Actions négatives lors de fortes hausses ; Or négatif ; DXY positif	Régime de transition — la normalisation des taux commence à peser sur les actifs sensibles à la duration
Modéré (~1-1,8%)	Actions légèrement négatives ; Or fortement négatif lors des hausses ; DXY positif	Vent contraire des taux réels qui s'intensifie ; l'or est le plus vulnérable ; les actions restent soutenues par la croissance
Elevé (>2%)	Actions fortement négatives (B ~ -24 à -48) ; Or fortement négatif lors des hausses ; DXY fortement positif ; spreads HY s'élargissent	Régime pleinement restrictif — le coût réel du capital comprime les multiples de valorisation, resserre les conditions financières et augmente le risque de défaut



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



Zouhure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguénès@ostrum.com

- Le thème de la semaine : Une calibration rapide de l'impact marché des taux réels américains plus élevés

par Axel Botte

- L'étude modélise une « surface de bêta » croisant 5 niveaux de taux réels (TIPS 10 ans) et 5 amplitudes de variations hebdomadaires, offrant une analyse de sensibilité non linéaire et conditionnelle des actifs financiers.
- La sensibilité négative des actions (S&P 500 et Nasdaq) à la hausse des taux réels est plus marquée au-dessus du seuil critique des 2 % ; une hausse de +10 pb hebdomadaire y provoque une baisse de 3 % à 5 % des indices. Les spreads du High Yield s'élargissent significativement lorsque les taux réels grimpent depuis des niveaux déjà élevés.
- L'or s'avère extrêmement sensible à la direction des taux réels. Les phases de hausses rapides en territoire de taux réels élevés lui sont défavorables, mais toute stabilisation des rendements – même sur des niveaux hauts – est bénéfique.
- Le dollar affiche une corrélation positive systématique avec la hausse des taux réels, un effet de recherche de portage et de positionnement qui se renforce à mesure que le niveau général des taux d'intérêt s'élève.

- La revue des marchés : Semaine de consolidation sur les marchés

- États-Unis : L'ISM des services indique une croissance soutenue ;
- BCE : Lagarde réaffirme la capacité de la BCE à utiliser ses outils pour stabiliser les marchés ;
- Obligations : Le Bund proche de 3,50 % alors que les spreads OAT avoisinent 140 pb ;
- Actions : Les résultats devraient soutenir les marchés.

- Le graphique de la semaine



La résilience évoquée des actions américaines à la forte remontée des taux d'intérêt américains de long terme est un mirage.

Le PER anticipé de l'indice boursier américain S&P 500 a reculé de près de 20 % par rapport à son récent sommet, sous l'effet du "sell-off" sur le marché des Treasuries.

La croissance des bénéfices avaient permis jusqu'à présent de compenser la forte contraction des multiples. Nous sommes probablement très proches de la limite.

- Le chiffre de la semaine

33

33% soit la hausse du prix du sucre depuis la fin du juillet.
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Taux d'intérêt à 10 ans américain et ratio cours/bénéfices prévisionnel à 12 mois pour le S&P 500



Sources: 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

