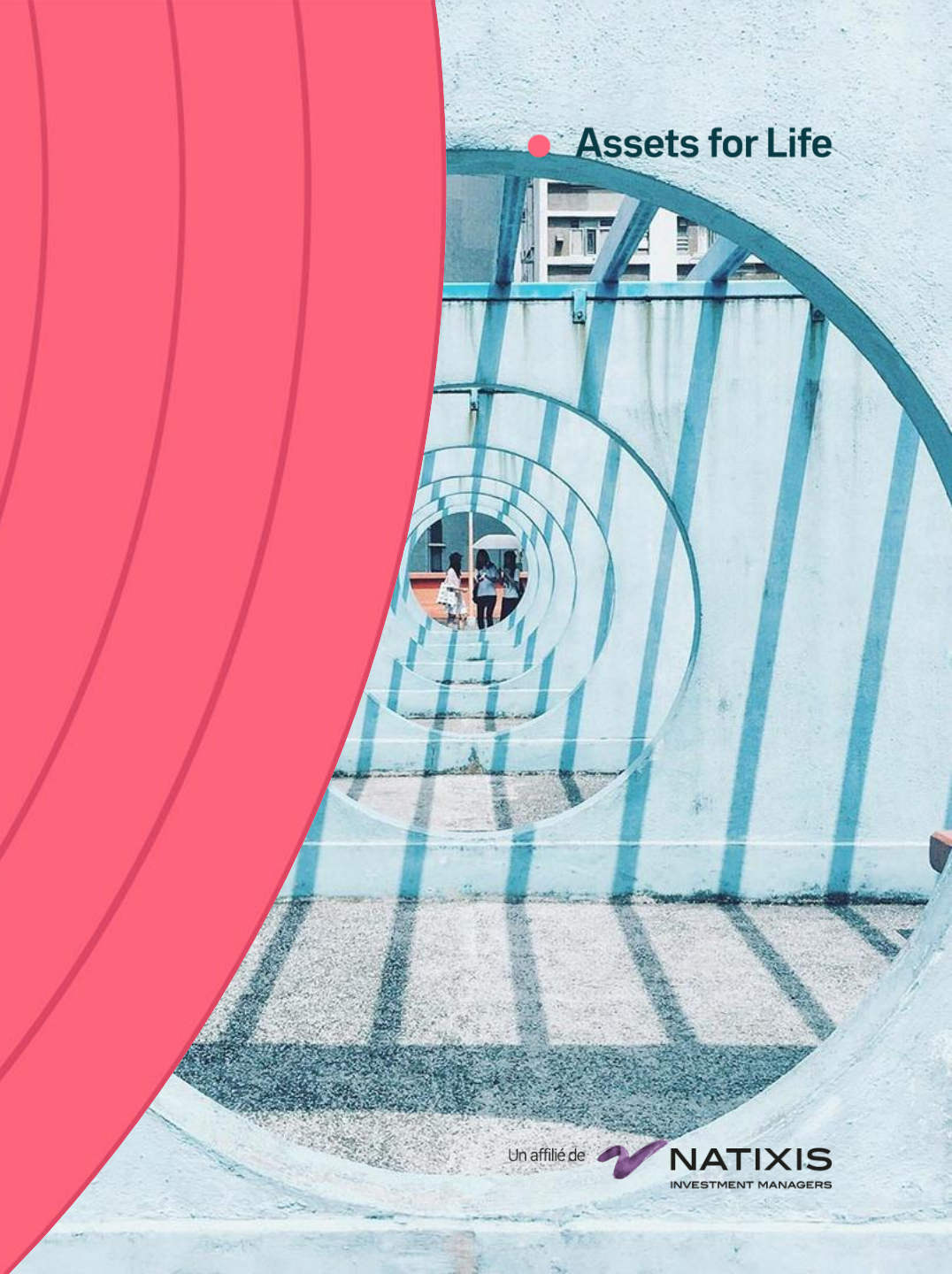
Ostrum
ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly
24 novembre 2026



Document destiné exclusivement aux clients professionnels

Sommaire

- Revue de la semaine – Anthropic… entropie, bref le désordre ?
- Thème – Règles de politique monétaire et sources d'inflation

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

REVUE DE LA SEMAINE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉS FINANCIERS : ANTHROPIC… ENTROPIE, BREF LE DÉSORDRE ?

Principaux mouvements de la semaine

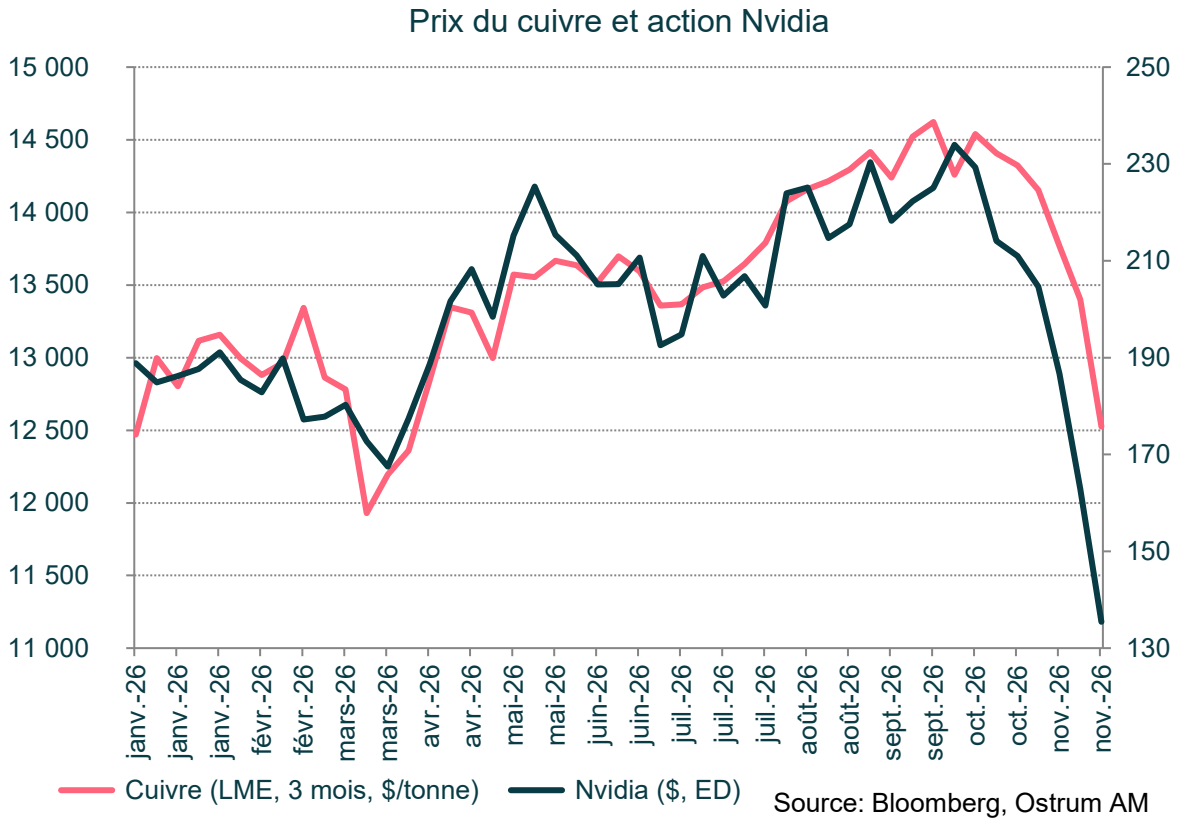
Plongeon majeur des valeurs de l'IA

Taiwan perd 17 %, la Technologie plonge. Le Nasdaq négatif en 2026. Les *Treasuries* payent même se heurtent aux minutes *hawkish* du FOMC d'octobre. Le dollar se stabilise sur un niveau élevé (euro sous 1,10 $).

	13-nov.-26	24-nov.-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	5.14	4.90	-24	72
Courbe américaine 2-10 ans	29	24	-5	-45
Bund 10 ans	3.38	3.27	-11	41
Courbe Allemande 2-10 ans	25	22	-3	-51
Italie Spread 10 ans	104	107	3	38
France Spread 10 ans	154	149	-6	78
Gilt 10 ans	5.34	5.19	-14	71
JGB 10 ans	2.87	2.73	-14	67
TIPS point mort à 10 ans	2.25	2.13	-11	-12
Bund indexé point mort à 10 ans	2.07	1.91	-16	16
Euro IG	99	104	5	26
Euro High yield	356	383	27	102
iTraxx IG	59	63	4	13
iTraxx XO	292	311	18	67
JPM EMBI Global Div. Spread	196	228	31	-6
S&P 500	7 562	7 237	-4.3%	5.7%
Nasdaq 100	27 944	26 746	-4.3%	5.9%
Euro Stoxx 50	6 387	6 017	-5.8%	4.1%
VIX	19.30	29.44	52.5%	97.7%
Indice DXY	103.41	103.85	0.4%	5.6%
USD/JPY	159.71	159.15	0.4%	-1.5%
EUR/USD	1.102	1.098	-0.4%	-6.5%

Le cuivre et Nvidia: baromètres du cycle de l'IA

Corrélation ou coïncidence mais l'évolution du cuivre rejoint celle de Nvidia dans la tourmente de l'éviction du PDG Jensen Huang.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

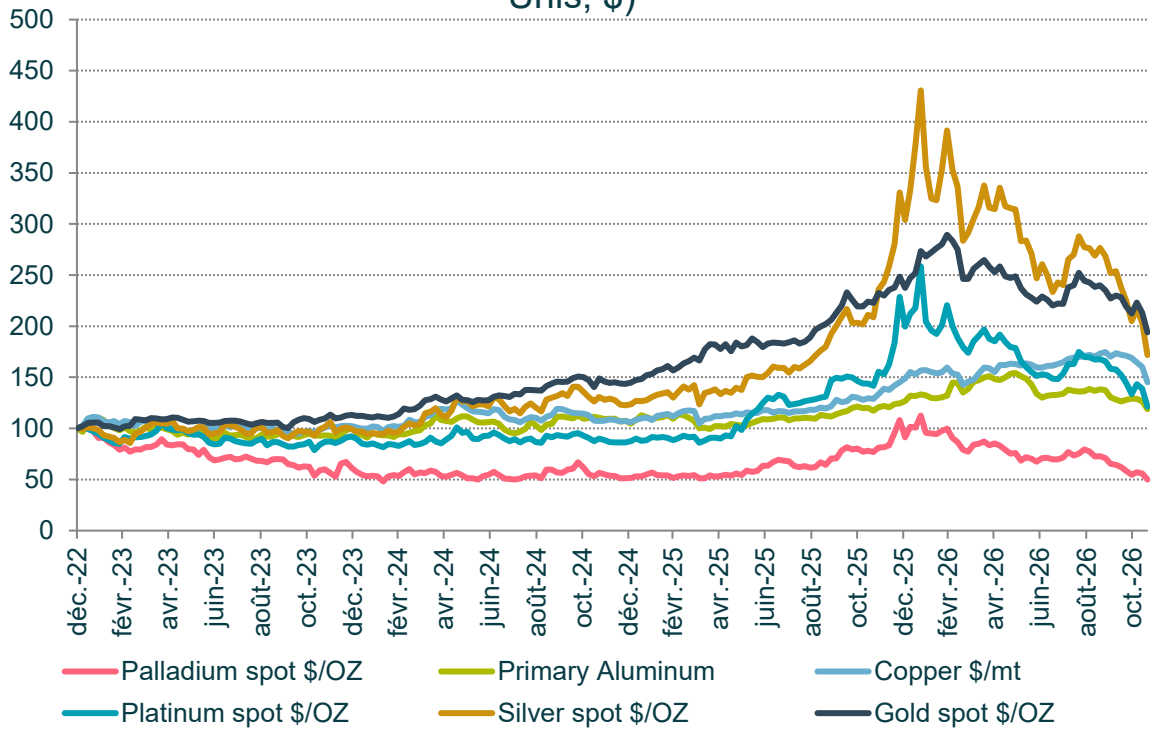
MATIÈRES PREMIÈRES : RETOURNEMENT MARQUÉ

Les prix des métaux se retournent, les produits pétroliers

Les prix des métaux plongent

La baisse est généralisée et devrait induire une réduction marquée de la composante prix payés des enquêtes ISM dans les prochains mois.

Prix des métaux - contrats à terme (cotés aux Etats-Unis, $)

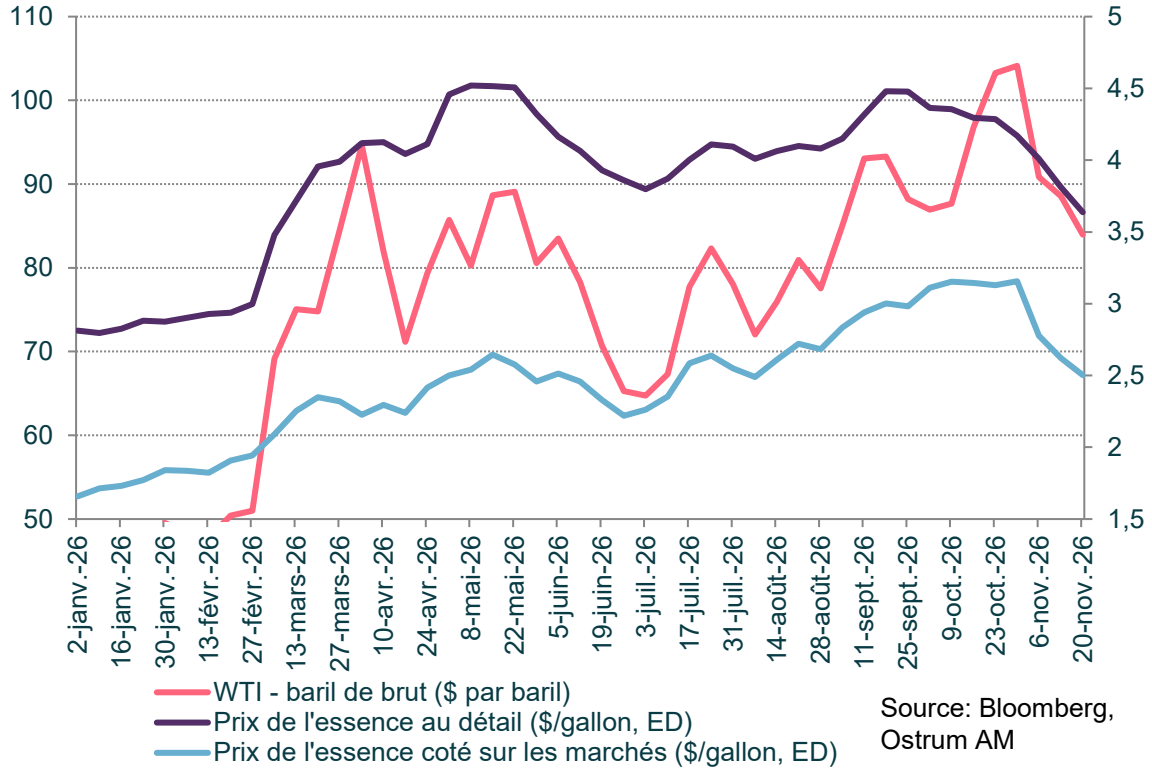


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le pétrole baisse, le crack spread aussi

Le brut cote environ 84 $ le baril de WTI (janvier) avec une diminution des marges de raffinage qui s'observe en aval sur les prix de l'essence aux Etats-Unis. Le gaz reste cher néanmoins en Europe avant une baisse des températures attendue à court terme.

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



Source: Bloomberg, Ostrum AM

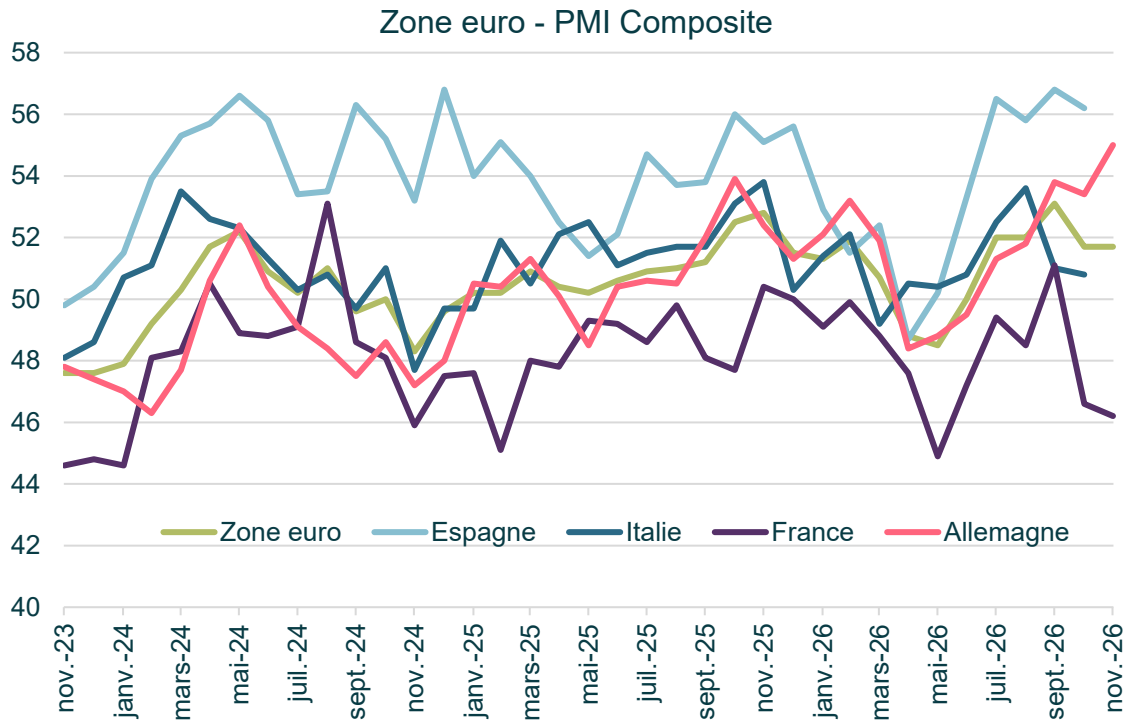
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

ZONE EURO : LA DIVERGENCE S'AMPLIFIE

Le pessimisme s'accroit envers la France selon les PMI, l'indicateur de l'INSEE est moins négatif

Les PMI décrivent une reprise en zone euro

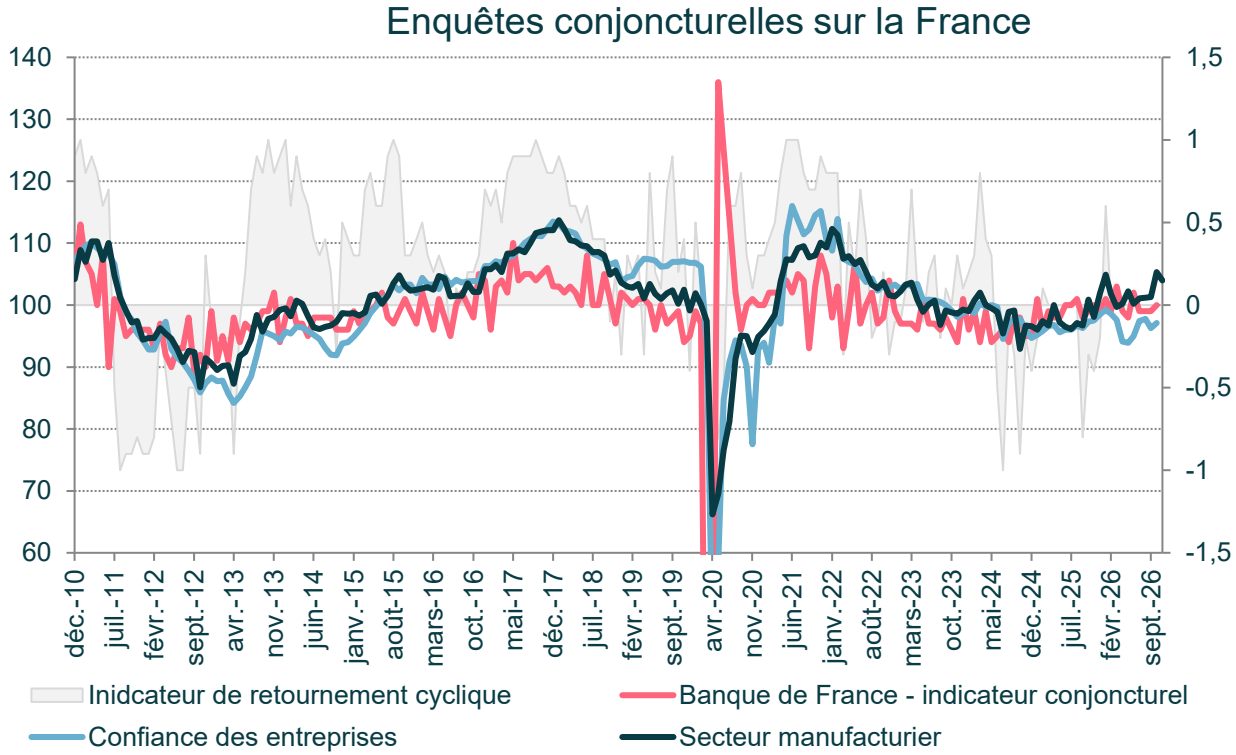
L'Allemagne surprend par l'ampleur de sa reprise stimulée par les dépenses publiques. L'Espagne affiche la meilleure croissance (octobre). Le décrochage de la France se confirme.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

France: des enquêtes nationales meilleures

Les enquêtes PMI sont très négatives mais les autres enquêtes manufacturières de l'INSEE notamment sont bien meilleures. Toutefois, la croissance resterait molle.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

THÈME D'ACTUALITÉ

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

La règle de Taylor n'est pas la seule référence

7 règles simples de fixation de taux d'intérêt

Le mandat dual de la Fed est modélisé au travers d'un objectif d'inflation constant et d'une déviation par rapport au niveau d'équilibre du chômage.

La plupart des autres règles sont des variations de la règle de Taylor, plus ou moins inertes ou avec des taux d'équilibre différents ou des poids différents sur les deux piliers du mandat.

Règle descriptive et non prescriptive

Les règles de politique monétaire ne sont que des représentations simples du raisonnement des Banques centrales. Les conditions financières, les évènements politiques, l'asymétrie des risques et les risques internationaux ne sont pas pris en compte.

1. Taylor (1993) rule	$i_t = r^* + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5(1/b)(u_t - u^*_{SPF})$
2. Core inflation in Taylor (1999) rule	$i_t = r^* + \pi_t^{Core} + 0.5(\pi_t^{Core} - \pi^*) + (1/b)(u_t - u^*_{SPF})$
3. Inertial rule	$i_t = \rho i_{t-1} + (1-\rho)[r^* + \pi_t^{Core} + 0.5(\pi_t^{Core} - \pi^*) + (1/b)(u_t - u^*_{SPF})]$
4. Alternative *r rule**	$i_t = \rho i_{t-1} + (1-\rho)[r^*_{alt} + \pi_t^{Core} + 0.5(\pi_t^{Core} - \pi^*) + (1/b)(u_t - u^*_{SPF})]$
5. Forward-looking rule	$i_t = r^* + \pi^F_{t+3} + 0.5(\pi^F_{t+3} - \pi^*) + 0.5(1/b)(u_t - u^*_{SPF})$
6. First-difference rule	$i_t = i_{t-1} + 1.74(\pi^F_{t+3} - \pi^*) - 1.19(u_{t-1} - u_{t-2})$
7. Low weight on output gap rule	$i_t = 0.91 i_{t-1} + (1-0.91)[r^* + \pi^* + 1.58(\pi^{Q,F}_{t+1} - \pi^*) + 0.14(1/b)(u^F_{t+1} - u^*_{SPF})]$

THÈME : RÈGLES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ET SOURCES D'INFLATION

Calibration des règles en fonction de trois jeux de prévisions

7 règles, 3 scénarios macroéconomiques

La plupart des règles de politique monétaire indique un taux entre 3,5 % et 4,5 % dans un an. Seule la règle de différence première semble projeter des taux beaucoup plus élevés.

Taux des Fed Funds Rates issus de 7 règles simples de politique monétaire (%)

	Date (YYYY.Q format)	2026.2	2026.3	2026.4	2027.1	2027.2	2027.3	2027.4	2028.1	2028.2	2028.3
Survey of Professional Forecasters	Taylor (1993) rule	3.63	5.69	5.50	4.71	3.67	3.64				
	Inflation sous-jacente dans	3.63	5.06	4.92	4.24	3.87	3.71				
	Règle d'inertie	3.63	3.92	4.12	4.14	4.09	4.01				
	Règle avec r* alternatif	3.63	3.98	4.23	4.29	4.27	4.22				
	Règle prospective	3.63	3.73	3.65							
	Règle de fifférence première	3.63	4.41	5.25							
	Poids faible sur l'output gap	3.63	3.66	3.67	3.66	3.65					
Congressional Budget Office	Taylor (1993) rule	3.63	4.80	4.62	4.35	4.13	3.96	3.84	3.74	3.64	3.54
	Inflation sous-jacente dans	3.63	5.47	5.27	4.88	4.58	4.37	4.21	4.08	3.93	3.79
	Règle d'inertie	3.63	4.00	4.25	4.38	4.42	4.41	4.37	4.31	4.24	4.15
	Règle avec r* alternatif	3.63	4.06	4.36	4.53	4.60	4.61	4.59	4.55	4.49	4.41
	Règle prospective	3.63	4.26	4.09	3.95	3.84	3.74	3.65	3.58	3.50	3.42
	Règle de fifférence première	3.63	4.28	4.89	5.40	5.83	6.30	6.60	6.84	7.04	7.20
	Poids faible sur l'output gap	3.63	3.66	3.67	3.67	3.66	3.65	3.63	3.60	3.58	3.55
FRBC staff small BVAR model	Taylor (1993) rule	3.63	6.44	6.77	6.37	5.64	5.23	4.93	4.70	4.51	4.35
	Inflation sous-jacente dans	3.63	5.42	5.65	5.20	4.97	4.71	4.47	4.27	4.08	3.90
	Règle d'inertie	3.63	3.99	4.32	4.50	4.59	4.61	4.59	4.52	4.43	4.33
	Règle avec r* alternatif	3.63	4.05	4.43	4.64	4.77	4.82	4.81	4.76	4.68	4.59
	Règle prospective	3.63	5.76	5.35	5.06	4.79	4.59	4.42	4.29	4.17	4.06
	Règle de fifférence première	3.63	6.84	9.62	11.93	14.03	15.89	17.62	19.23	20.75	22.17
	Poids faible sur l'output gap	3.63	3.84	4.00	4.12	4.20	4.26	4.30	4.32	4.33	4.34
Résumé	Maximum	3.63	6.84	9.62	11.93	14.03	15.89	17.62	19.23	20.75	22.17
	75ème Centile	3.63	5.42	5.27	4.97	4.78	4.69	4.75	4.66	4.51	4.39
	Médiane	3.63	4.26	4.43	4.50	4.42	4.39	4.44	4.32	4.28	4.24
	25ème Centile	3.63	3.98	4.12	4.19	3.98	3.97	4.23	4.12	3.97	3.82
	Minimum	3.63	3.66	3.65	3.66	3.65	3.64	3.63	3.58	3.50	3.42

Sources: Federal Reserve Bank of Cleveland calculations based on data and/or forecasts from Federal Reserve Bank of Philadelphia; Congressional Budget Office; Federal Reserve Bank of Cleveland; Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; Board of Governors of the Federal Reserve System; et Haver Analytics.

Notes: Les taux des Fed funds sont exprimés en moyenne trimestrielle.

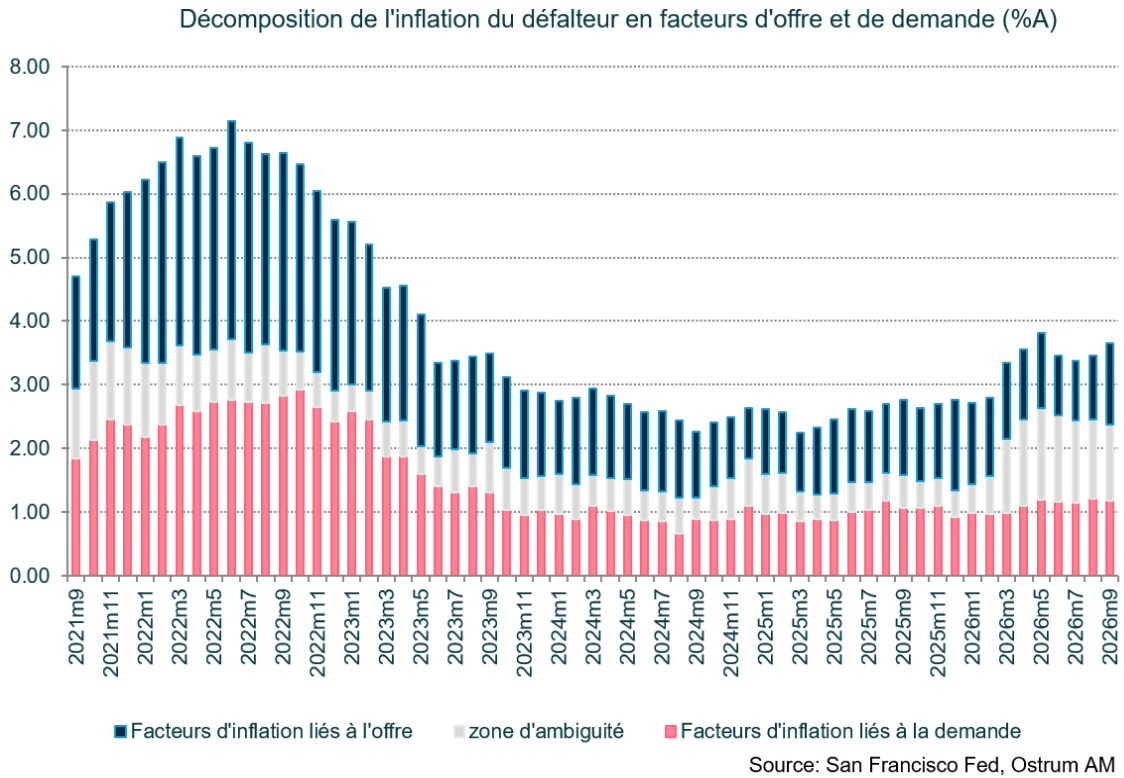
Document destiné exclusivement aux clients professionnels

THÈME : RÈGLES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ET SOURCES D'INFLATION

La réponse optimale pour la politique monétaire dépend de la source d'inflation

Décomposition de l'inflation

L'inflation est attribuable à des facteurs d'offre, de demande mais il existe une zone grise indéterminée.



Source: San Francisco Fed, Ostrum AM

La politique monétaire n'affecte que la demande

Najjar et Shapiro ont étudié plusieurs cycles de resserrement monétaire ayant abouti à une phase de désinflation. Seule l'inflation liée à la demande répond à un hause des taux



Note: each series is its change from its own linear trend, fitted on the 6 shaded months before the shock and carried forward.
Source: Najjar and Shapiro, FRBSF Economic Letter 2025-03.



Ostrum

MyStratWeekly

Analyse et stratégie hebdo des marchés

N° 271 / 23 novembre 2026

Document destiné exclusivement aux investisseurs professionnels

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

Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com

Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

- Le thème de la semaine : Règles de politique monétaire et sources d'inflation

par Axel Botte

- Kevin Warsh a mis un terme à la forward guidance limitant l'information donnée au marché au sujet des prochains mouvements de taux.
- Les règles de politique montéaire telles que la Règle de Taylor pourraient s'avérer utiles pour ancrer le débat sur le niveau des taux, tout en laissant beaucoup de latitude aux Banquiers centraux pour s'en écarter.
- En se référant à une étude de la Fed de Cleveland, nous étudions les trajectoires de taux suggérées par sept règles de politique monétaire calibrées selon différents jeux de prévisions économiques.
- Cependant, les règles de politique monétaire ne distingue pas l'inflation provenant d'un excès de demande d'une hausse des prix liée à des contraintes d'offre. Or, la politique monétaire affecte principalement la demande et la réponse monétaire optimale dépend de la source d'inflation.

- La revue des marchés : Anthropic... entropie, bref le désordre ?

par Axel Botte

- **Etats-Unis :** Anthropic lève 100 Mds $ lors de son introduction en bourse ;
- **Devises :** le billet vert constitue la seule valeur refuge, l'or plonge ;
- **Taux :** le T-note hésite entre la rhétorique de la Fed et la faiblesse des actions avant de casser le seuil de 5% ;
- **Actions :** 7 séances de baisse consécutive du S&P 500, l'Asie et la technologie en souffrance.

- Le graphique de la semaine

La croissance américaine est très contrastée. La hausse exponentielle de l'investissement dans l'IA doit être mise au regard de la baisse de l'investissement résidentiel qui s'est opérée à 8 reprises au cours des 10 derniers trimestres.

Les derniers chiffres disponibles sont alarmants. L'indice des promesses de vente a atteint un nouveau plus bas historique au mois d'octobre en s'inscrivant en baisse de 4,7 % sur le mois et de 16,7 % sur un an. Cela augure d'une nouvelle détérioration des ventes de logements dans l'ancien alors que celles-ci sont passées sous le seuil des 4 millions en rythme annualisé au mois d'octobre, un niveau inférieur à 2010 et à la crise de 2008.

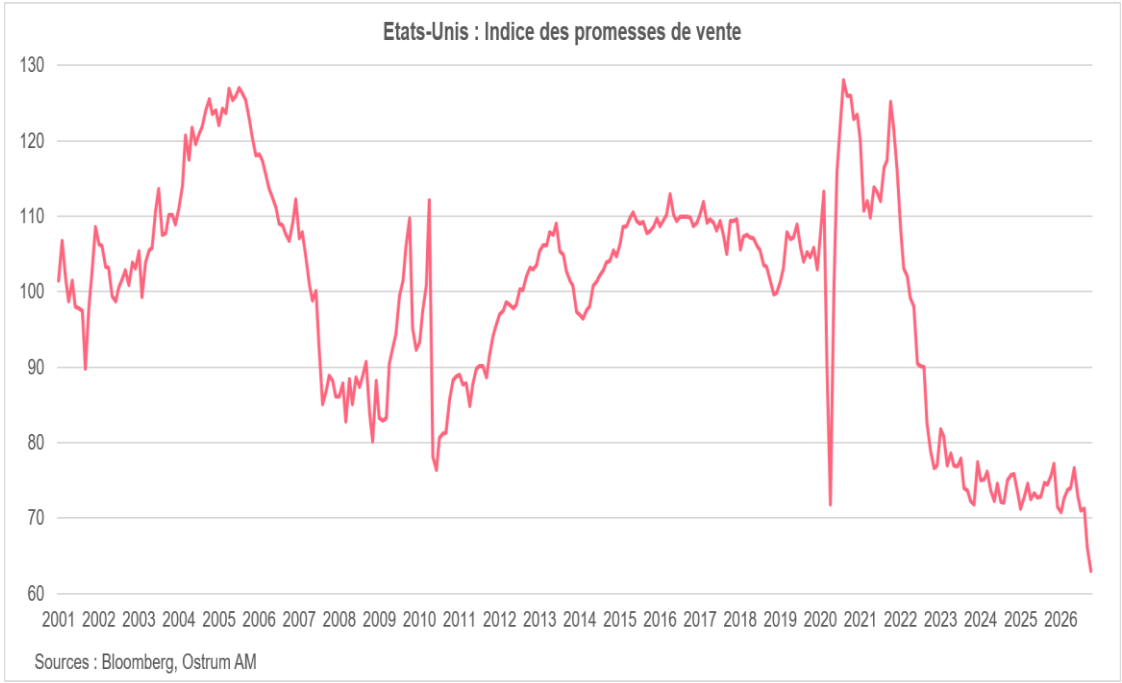
Les ménages sont affectés par la forte hausse des taux hypothécaires, à plus de 7 % pour les emprunts à 30 ans depuis la mi-septembre, et le maintien de prix de l'immobilier élevés, reflet d'une offre insuffisante. L'accessibilité au logement des ménages a ainsi nettement baissé au cours des dernières années pour s'établir sur des plus bas depuis 2006.

- Le chiffre de la semaine

5,5

5,5 billions de $, les Big Tech américaines pourraient investir à elles seules près de 5 500 milliards de dollars d'ici 2030.
Source : BCE

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 capitalde 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

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

Ostrum ASSET MANAGEMENT

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS