

MyStratWeekly
26 mai 2026

● **Assets for Life**

Un affilié de

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Sommaire

- Revue de la semaine – Un nouvel espoir de sortie de crise
- Thème – Les États-Unis prêteurs en dernier ressort des réserves de pétrole

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : UN NOUVEL ESPOIR DE SORTIE DE CRISE

Principaux mouvements de la semaine

Un projet d'accord entre les Etats-Unis et l'Iran

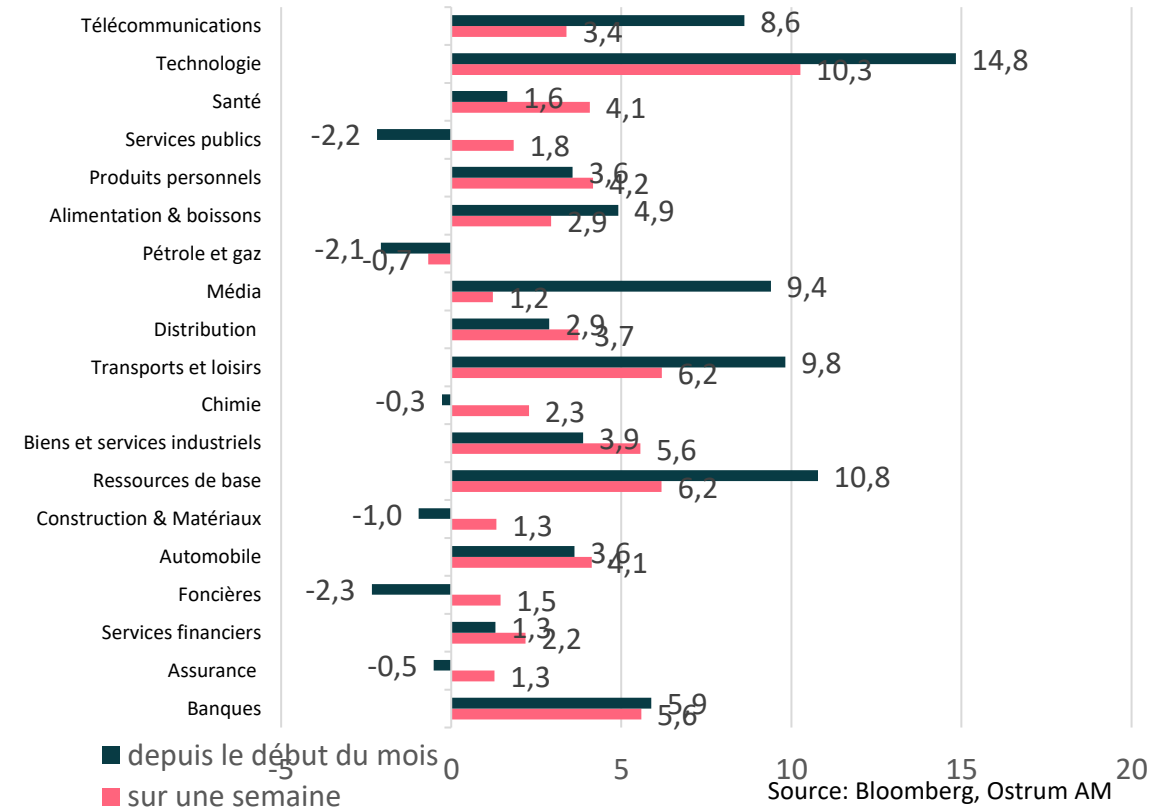
Un projet d'accord entre les Etats-Unis et l'Iran sous l'égide du Qatar laisse entrevoir une sortie de crise. Hausse des actions, détente des taux avec une chute des anticipations d'inflation. Le pétrole sous 100 \$. Les commentaires de Waller limite le rally du T-note.

L'Europe reprend 6%

La zone euro est l'une des régions qui bénéficierait le plus d'une détente au Moyen-Orient. Le tech et les cycliques ont mené la cote.

	15-mai-26	26-mai-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	4.59	4.48	-11	34
Courbe américaine 2-10 ans	52	43	-9	-25
Bund 10 ans	3.17	2.98	-19	11
Courbe Allemande 2-10 ans	43	39	-4	-34
Italie Spread 10 ans	78	72	-6	2
France Spread 10 ans	65	61	-4	-9
Gilt 10 ans	5.17	4.85	-32	42
JGB 10 ans	2.72	2.73	1	66
TIPS point mort à 10 ans	2.51	2.38	-13	16
Bund indexé point mort à 10 ans	2.28	2.10	-19	34
Euro IG	79	81	2	3
Euro High yield	277	294	17	13
iTraxx IG	58	55	-3	5
iTraxx XO	282	275	-7	31
JPM EMBI Global Div. Spread	237	241	4	-13
S&P 500	7 501	7 473	-0.4%	9.2%
Nasdaq 100	29 580	29 482	-0.3%	16.8%
Euro Stoxx 50	5 935	6 137	3.4%	6.0%
VIX	17.26	16.59	-3.9%	11.0%
Indice DXY	99.28	99.10	-0.2%	0.8%
USD/JPY	158.74	159.19	-0.3%	-1.4%
EUR/USD	1.163	1.164	0.1%	-0.9%

Euro Stoxx - Performances sectorielles



ÉTATS-UNIS : LE MARCHÉ DU LOGEMENT

Un manque structurel d'offre et une demande comprimée par les taux et les prix élevés

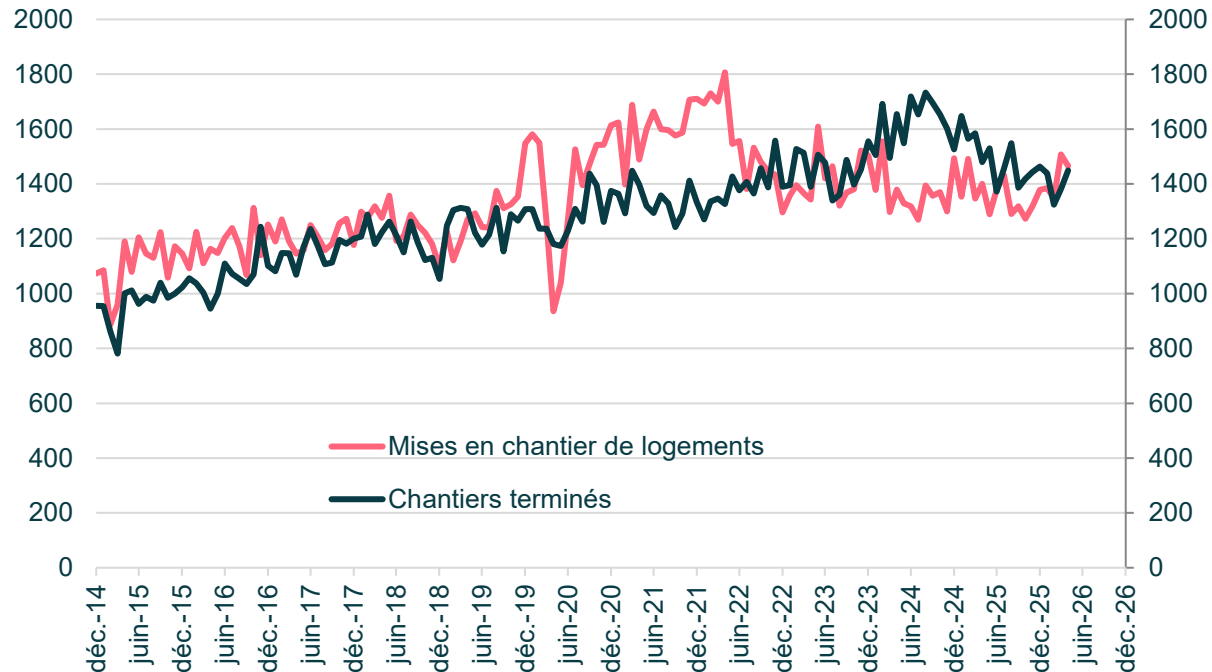
Le déficit de logement va perdurer

Les mises en en chantier ont un peu monté mais les difficultés pour finir les constructions restent significatives (manque de travailleurs, concurrence de la construction de data centers, composants électriques, etc...). La confiance des promoteurs n'annonce aucune amélioration durable [NAHB à 37].

Le logement reste inabordable

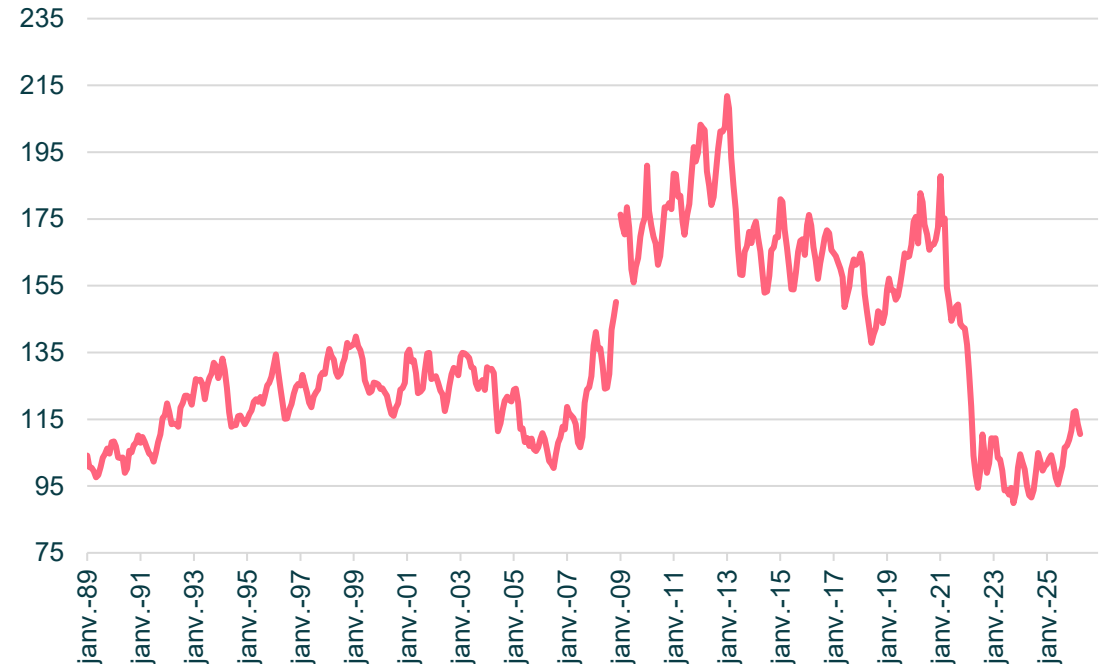
L'âge moyen du premier achat continue de monter. Les taux hypothécaires sont très élevés [taux 30 ans effectif à 6,73 %]. Le niveau des prix est aussi problématique.

Etats-Unis : Mises en chantier de logements et fins de chantier



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Etats-Unis: Indice d'abordabilité de l'immobilier



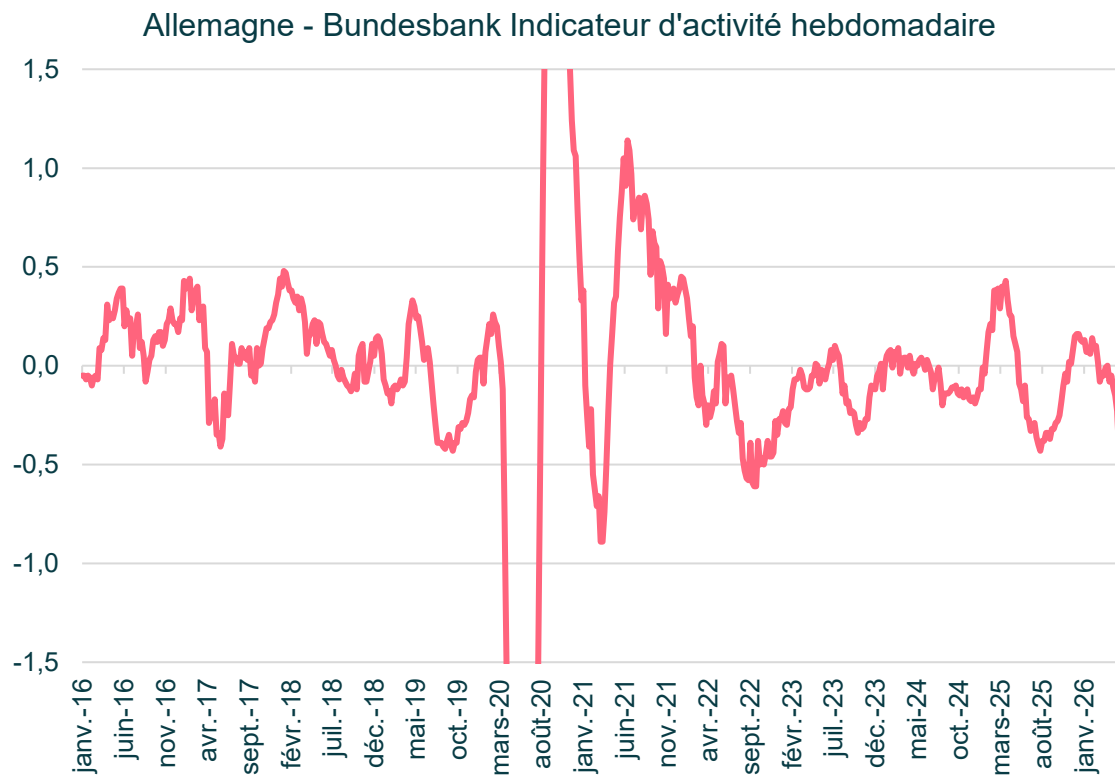
Source: Bloomberg, Ostrum AM
#MYSTRATWEEKLY

ZONE EURO : ENQUÊTES CONJONCTURELLES

Le secteur des services très affecté par la crise iranienne selon les PMI

L'indicateur haute fréquence allemand en chute libre

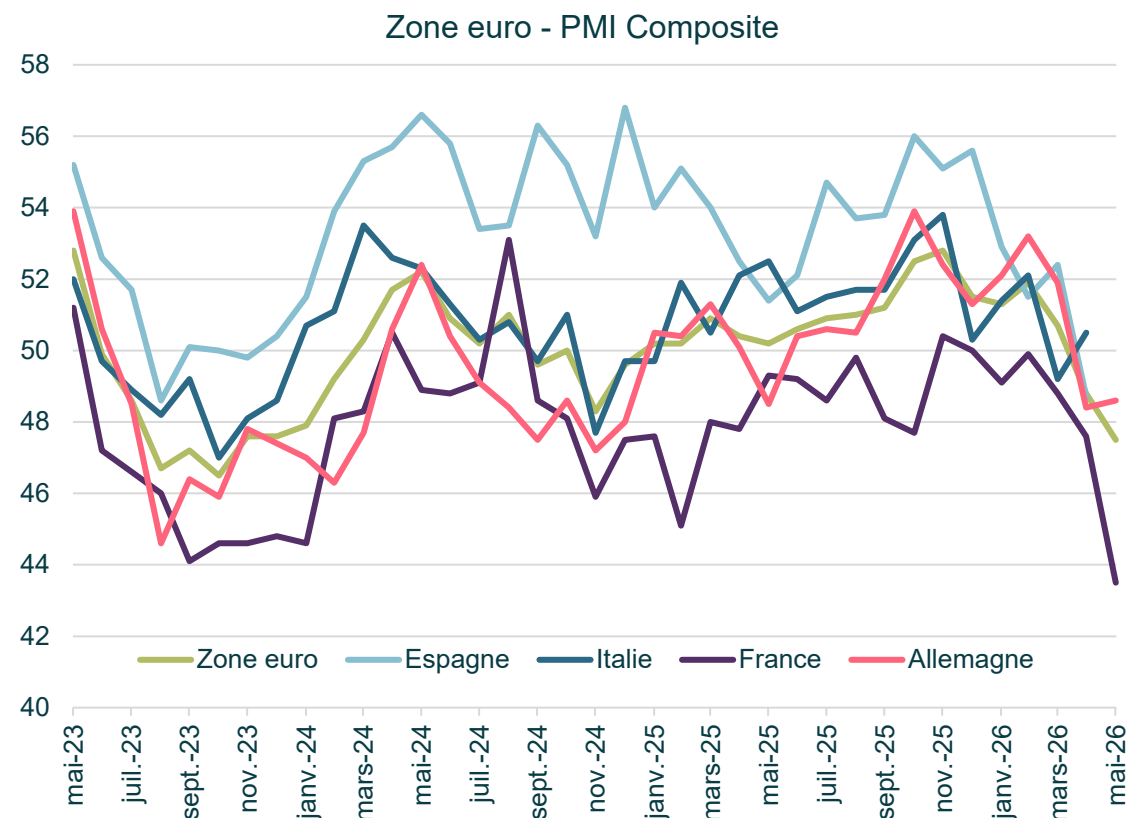
L'indicateur de la Bundesbank efface l'amélioration entrevue cet hiver. La dégradation est comparable au choc des tarifs ou à la phase de resserrement monétaire de 2022.



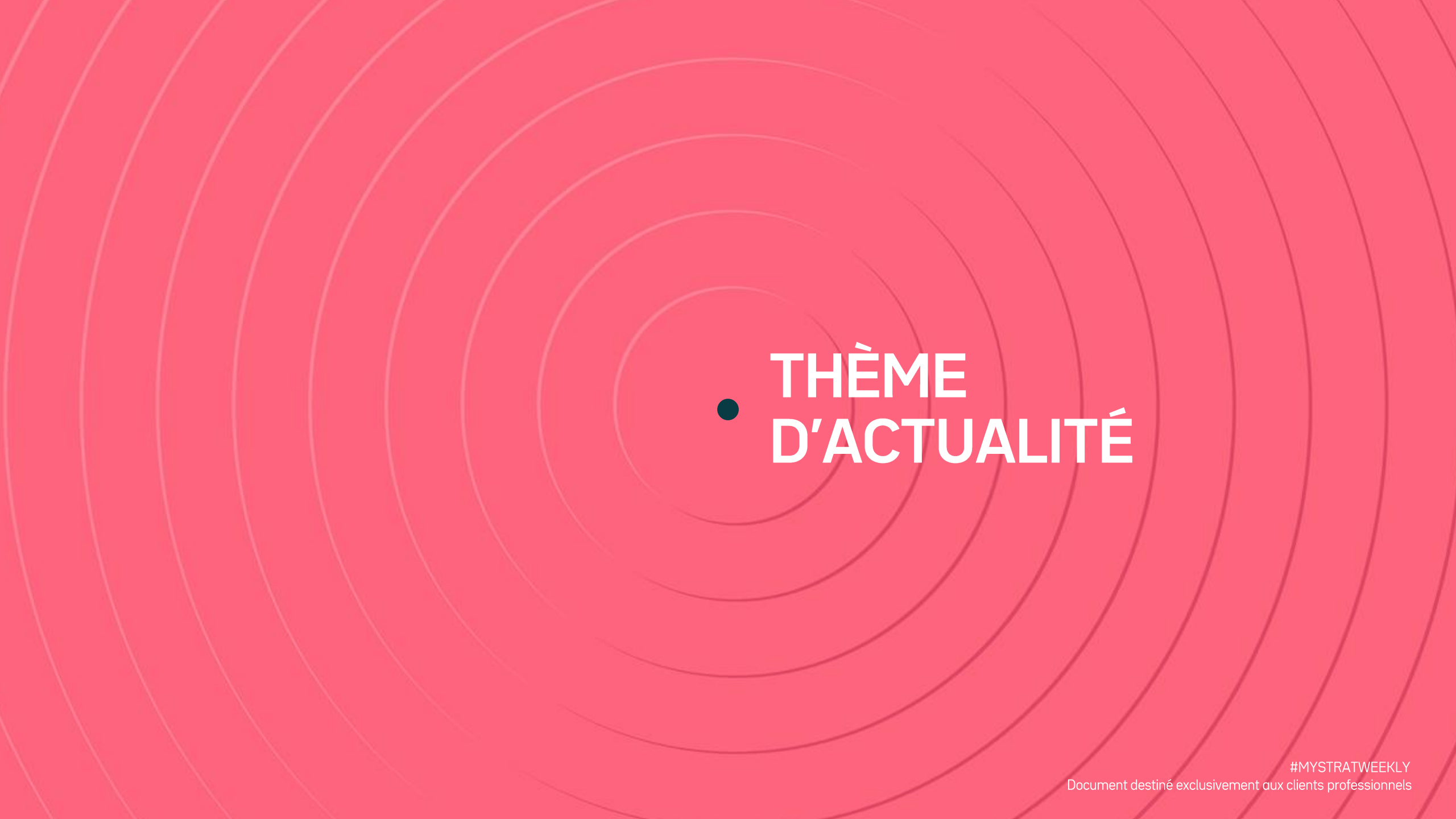
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les PMI se dégradent encore en mai

L'économie française semble décrocher plus nettement que l'Allemagne ou l'ensemble de la zone euro.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

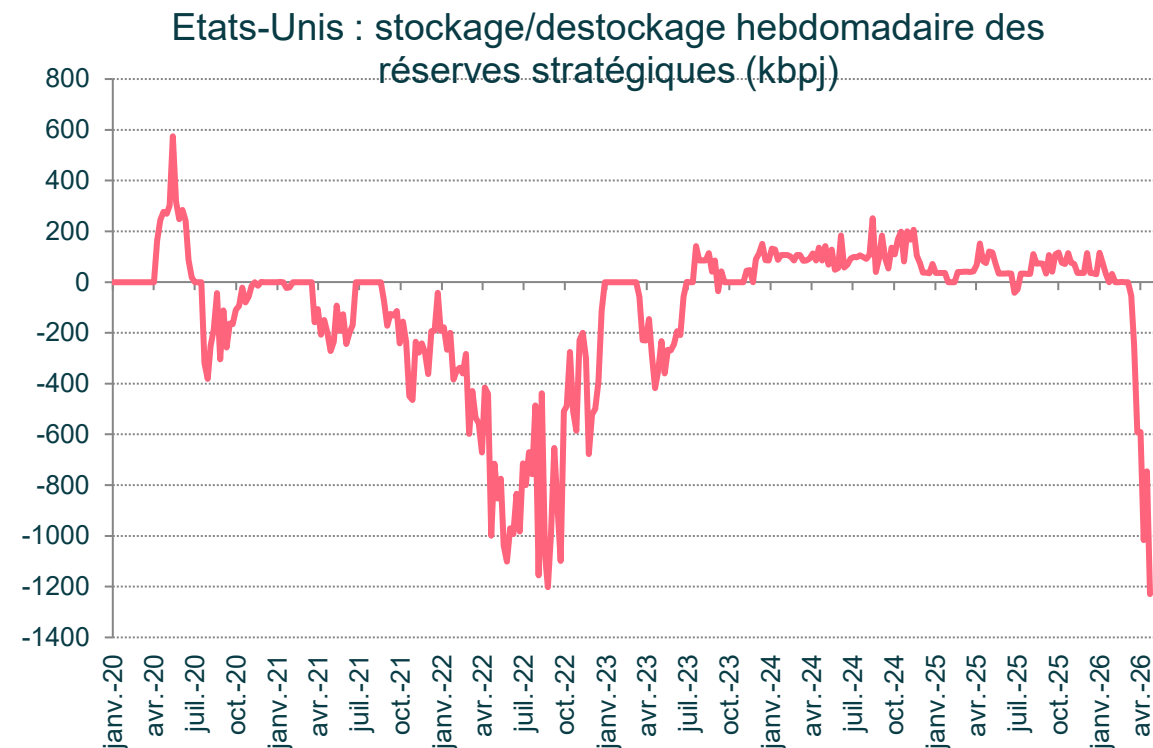
● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LES ÉTATS-UNIS PRÊTEURS EN DERNIER RESSORT DES RÉSERVES DE PÉTROLE 8

Baisse très rapide du niveau des stocks

1,2 mbpj sont mis sur le marché en moyenne

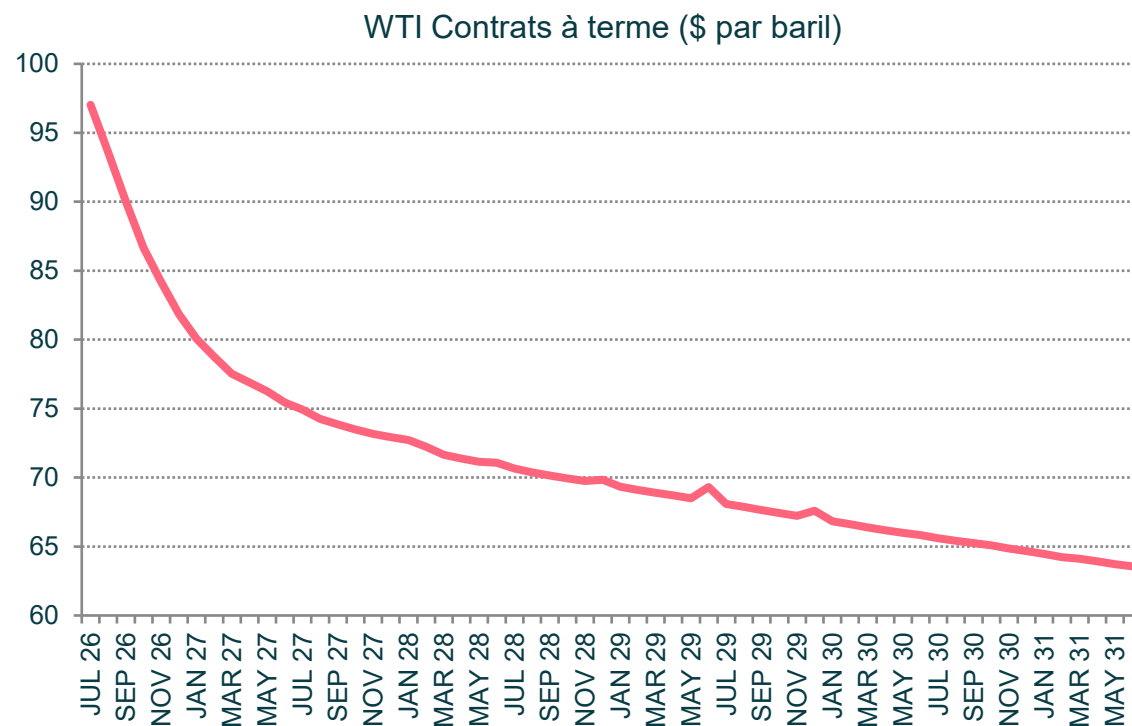
Les réserves stratégiques baissent plus rapidement qu'en 2022. Joe Biden avait utilisé un tiers des réserves. La décision de Donald Trump risque d'amener les stocks à un niveau critique rapidement.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Vers un reflux des prix au second semestre?

Les prix à terme indiquent un retour à 70 \$ à l'horizon de 2 ans. Cela requiert un fort rebond de la production et une sécurisation des voies d'exportation qui requerront de nouvelles infrastructures.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

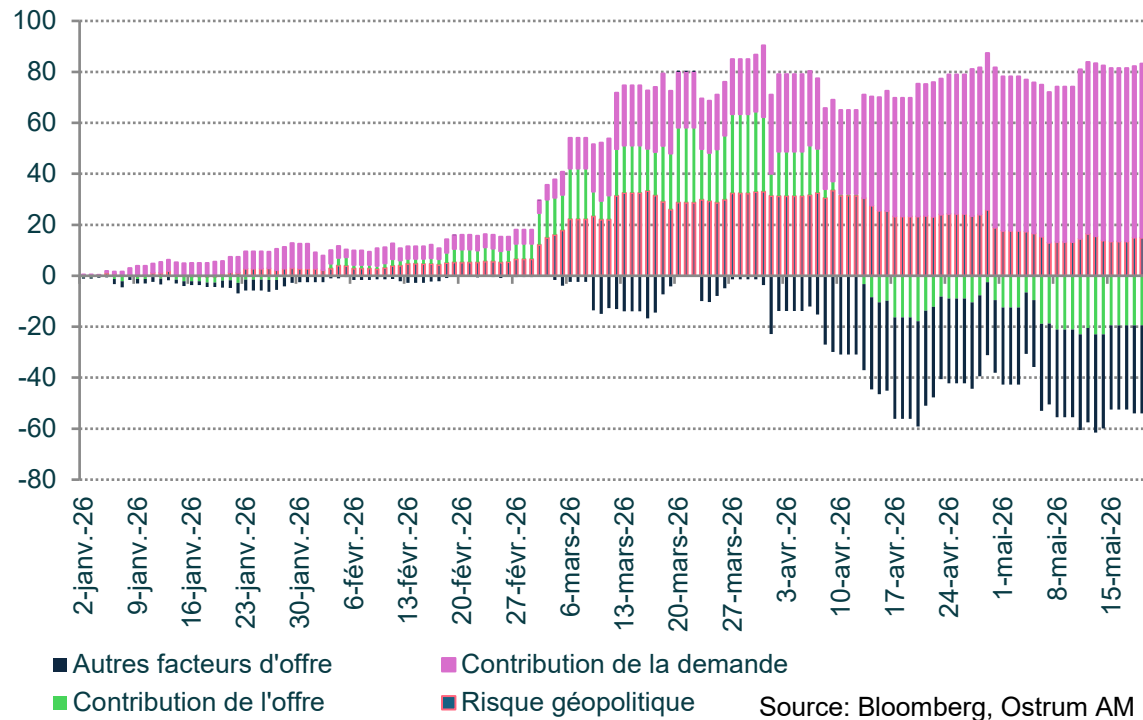
THÈME : LES ÉTATS-UNIS PRÊTEURS EN DERNIER RESSORT DES RÉSERVES DE PÉTROLE 9

La prime géopolitique a laissé place aux fondamentaux

Le manque d'offre entretient la situation de prix élevés

La prime géopolitique était très forte au début du conflit (>33 \$). Elle s'est réduite de moitié mais le problème est désormais lié au manque d'offre et à la baisse des stocks. Un peu de demande suffit à faire monter les prix en situation de tension sur les stocks.

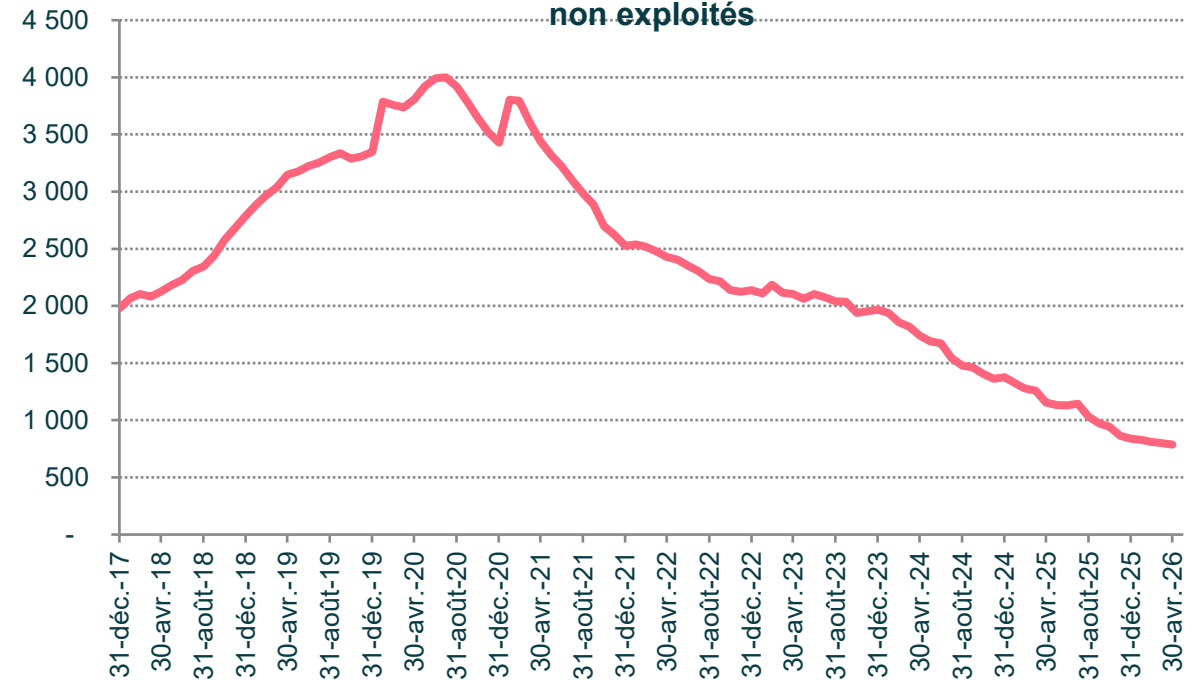
Decomposition des variations de prix du Brent en 2026



Les capacités de production américaine sont limitées à court terme

La production américaine de brut stagne autour de 13,5 mbpj. Les puits forés mais non utilisés ne sont pas suffisants pour avoir une forte hausse de la production.

Etats-Unis - bassin permien - nombre de puits forés mais non exploités



Source: Bloomberg, Ostrum AM

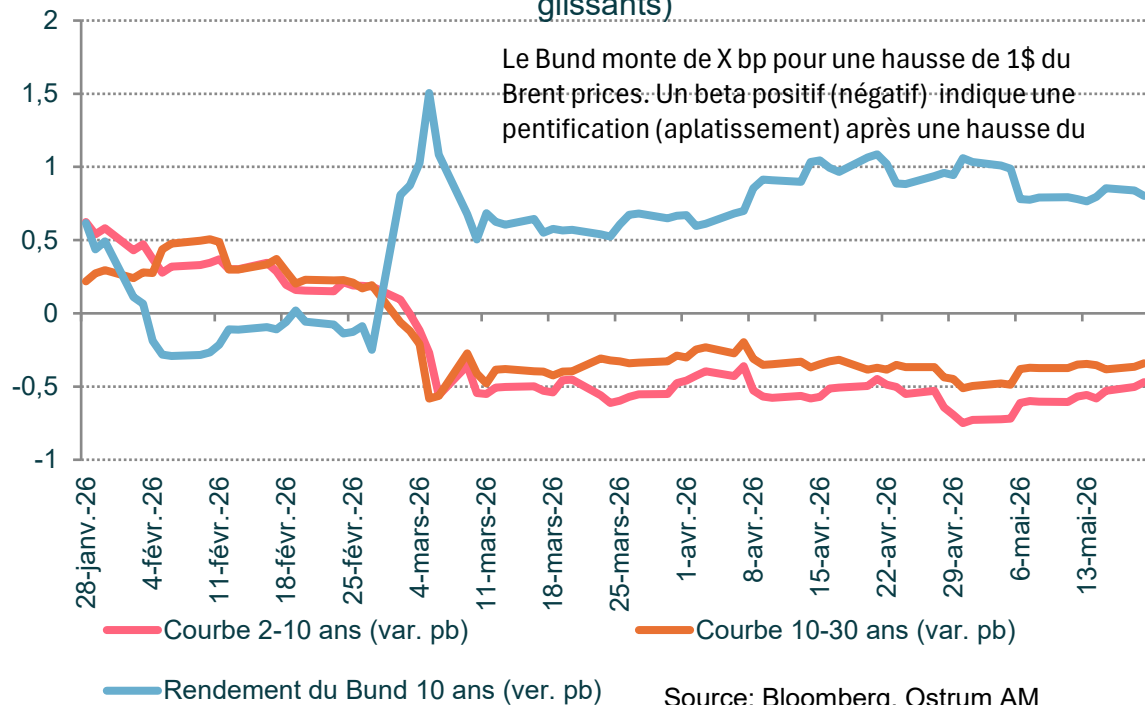
THÈME : LES ÉTATS-UNIS PRÊTEURS EN DERNIER RESSORT DES RÉSERVES DE PÉTROLE 10

Sensibilités des actifs (taux, points morts, actions, crédit) aux variations du pétrole

Hausse des taux et aplatissement

La hausse du brut a fait monter les taux et aplati la courbe via les taux courts. Avant la crise, une hausse du pétrole induisait une pentification, un aplatissement des courbes ensuite.

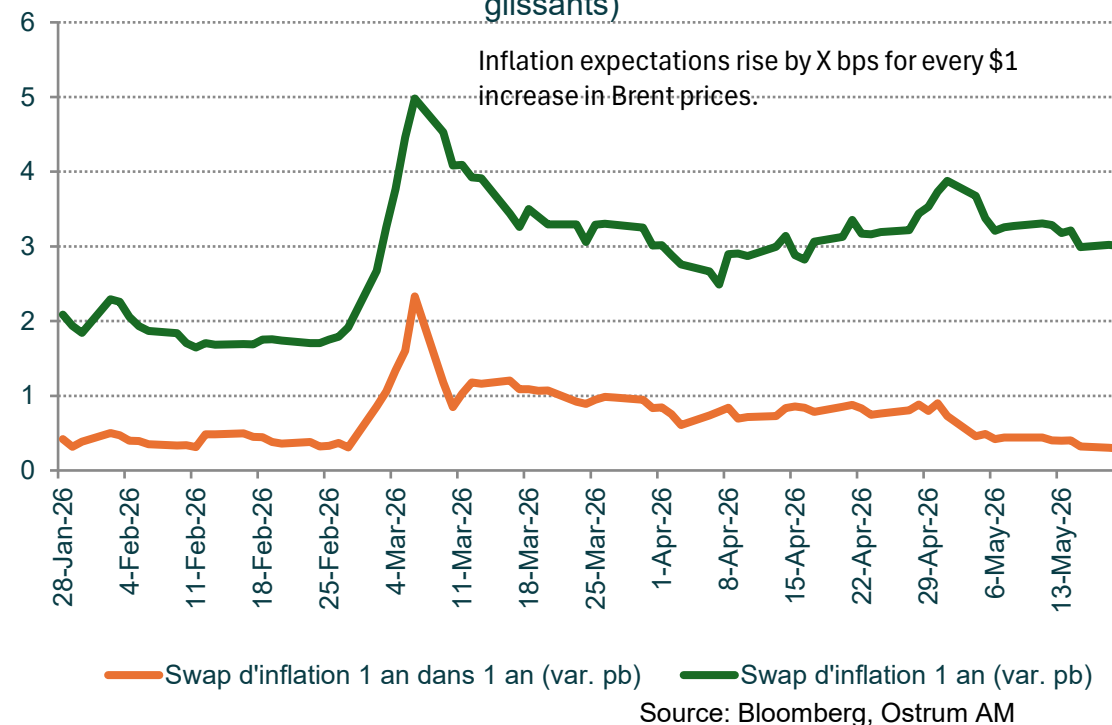
Beta du Bund et des courbes aux variations du Brent (20 jours glissants)



Hausse de l'inflation anticipée

Le beta est beaucoup plus fort sur l'inflation sur les 12 prochains mois, que sur les 12 mois suivants. En outre, l'effet sur le 1 an dans 1 an de la hausse du brut induite par la crise iranienne a déjà disparu. Il reste 1,5 fois plus élevé qu'avant la crise sur le swap d'inflation à 1 an.

Beta des swap d'inflation aux variations du Brent (20 jours glissants)

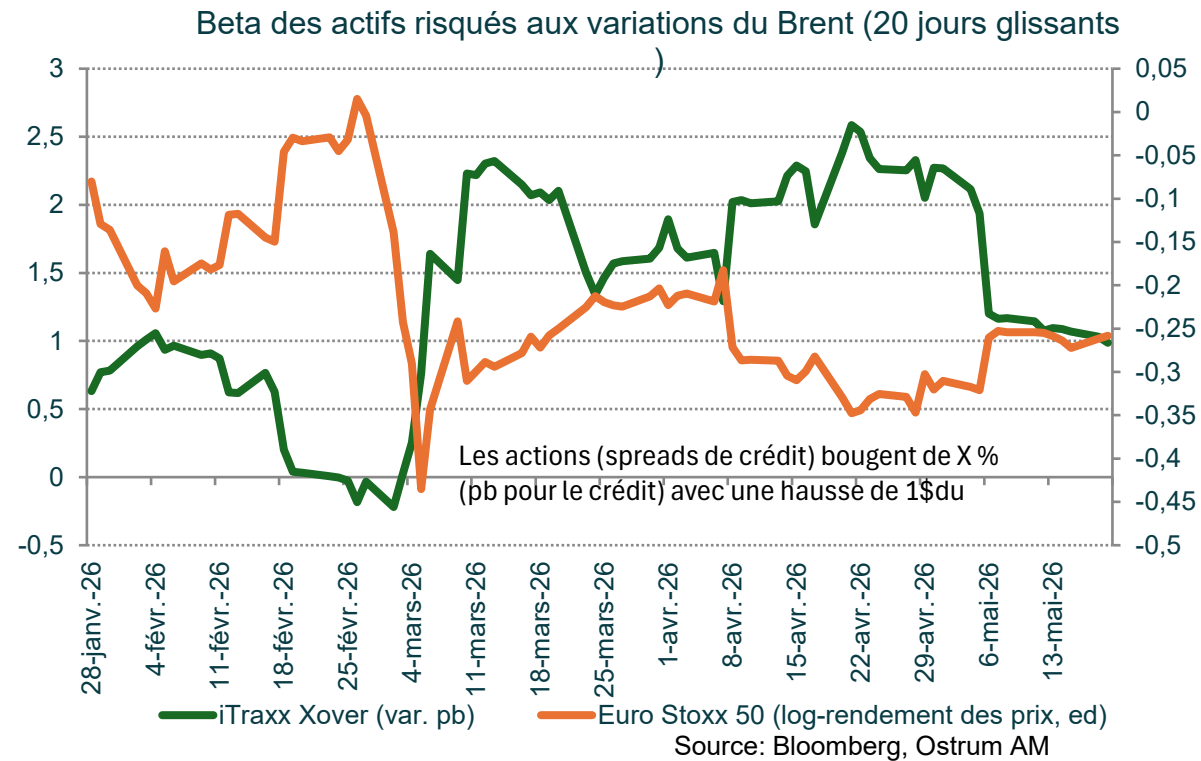


THÈME : LES ÉTATS-UNIS PRÊTEURS EN DERNIER RESSORT DES RÉSERVES DE PÉTROLE 11

Sensibilités des actifs (taux, points morts, actions, crédit) aux variations du pétrole

Actifs risqués

Les marchés d'actions et de crédit ont fortement chuté initialement (la prime géopolitique n'est pas « diversifiable »). Cependant, cet effet s'estompe depuis le début de la crise.





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

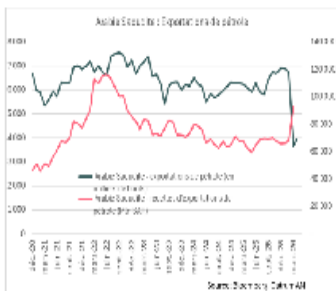
• **Le thème de la semaine : Les États-Unis prêteurs en dernier ressort des réserves de pétrole**
par Axel Botte

- La fermeture du détroit d'Ormuz a créé la plus importante crise pétrolière de l'histoire moderne, avec plus de 14 millions de barils par jour hors service et des pertes cumulées de production du Golfe dépassant 1 milliard de barils depuis février 2026 ; ;
- La crise a accéléré la fragmentation de l'OPEP, les Émirats arabes unis ayant décidé de quitter le cartel pour poursuivre une capacité de production plus élevée (visant 5+ millions de barils par jour d'ici 2027), déclenchant potentiellement une course aux parts de marché qui pourrait saper le pouvoir de fixation des prix de l'organisation ;
- Les États-Unis sont devenus le "prêteur pétrolier de dernier recours", libérant 172 millions de barils (40%) de leur Réserve pétrolière stratégique et atteignant des exportations nettes record de 5,9 millions de barils par jour pour aider à stabiliser les marchés mondiaux. Cependant, les déstockages ne sont pas soutenables au-delà de quelques mois ;
- Malgré la volatilité des prix du pétrole et des primes de risque géopolitique atteignant 33 dollars le baril, l'impact sur les marchés financiers au sens large a été relativement modéré, bien que les anticipations d'inflation à court terme restent élevées.

• **La revue des marchés : Un nouvel espoir de sortie de crise**
par Axel Botte

- **Iran-Etats-Unis** : un projet d'accord est en négociation à Doha ;
- **Pétrole** : le Brent replonge sous 100 \$ entrainant les anticipations d'inflation à la baisse ;
- **Taux** : le Bund sous 3 %, le rendement du Gilt en baisse de 28 pb sur la semaine ;
- **Actions** : hausse de 6 % en Europe grâce aux cycliques et à la technologie.

• **Le graphique de la semaine**



L'Arabie Saoudite se démarque des autres pays du Golfe grâce à son pipeline débouchant sur le port de Yanbu en mer Rouge qui lui permet de continuer d'exporter son brut malgré le blocage du détroit d'Ormuz.

Ses exportations de brut ont atteint près de 25 milliards de dollars au mois de mars, soit un plus haut depuis trois ans et une hausse de 37 % GA. Sur le mois de mars, le prix du Brent a été de 99 \$ en moyenne soit plus de 40 % de hausse depuis l'éclatement du conflit au Moyen-Orient le 27 février dernier expliquant cette forte progression.

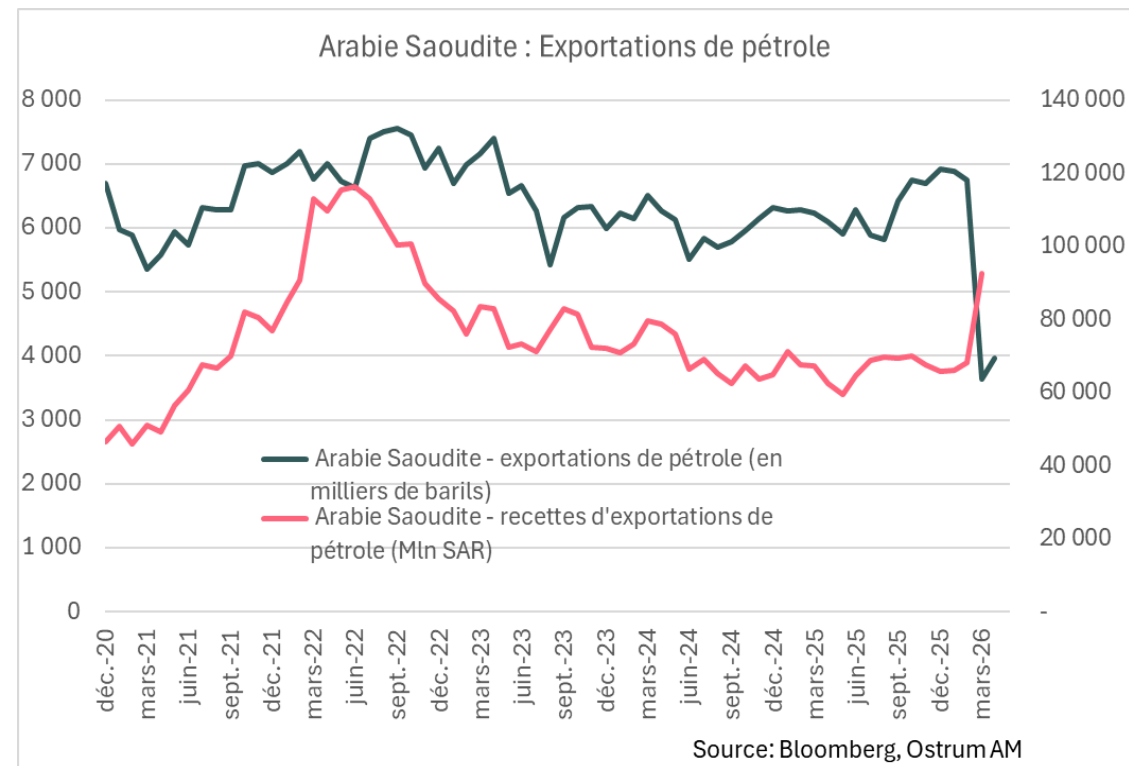
Cependant, le pays a dû revoir ses ambitions du projet SAUDI VISION 2030 à la baisse car les perspectives budgétaires se détériorent rapidement. Le Royaume a emprunté plus de 10 milliards de dollars depuis le début de l'année soit la moitié du total des émissions de dette de 2025.

• **Le chiffre de la semaine**

39,6

39,6 %, soit le poids de la technologie dans le MSCI des pays émergents, qui dépasse désormais celui du MSCI des États-Unis (36%).
Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



Source: 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

