

**MyStratWeekly**  
**30 juin 2026**

● **Assets for Life**

Un affilié de



# Sommaire

- Revue de la semaine – Détente des taux avec la baisse du brut, croissance américaine, conjoncture européenne
- Thème – La Fed sous Warsh: l'agenda des réformes

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 : DÉTENTE DES TAUX GRÂCE AU PÉTROLE

## Principaux mouvements de la semaine

Nette baisse des taux en lien avec les anticipations d'inflation à court terme

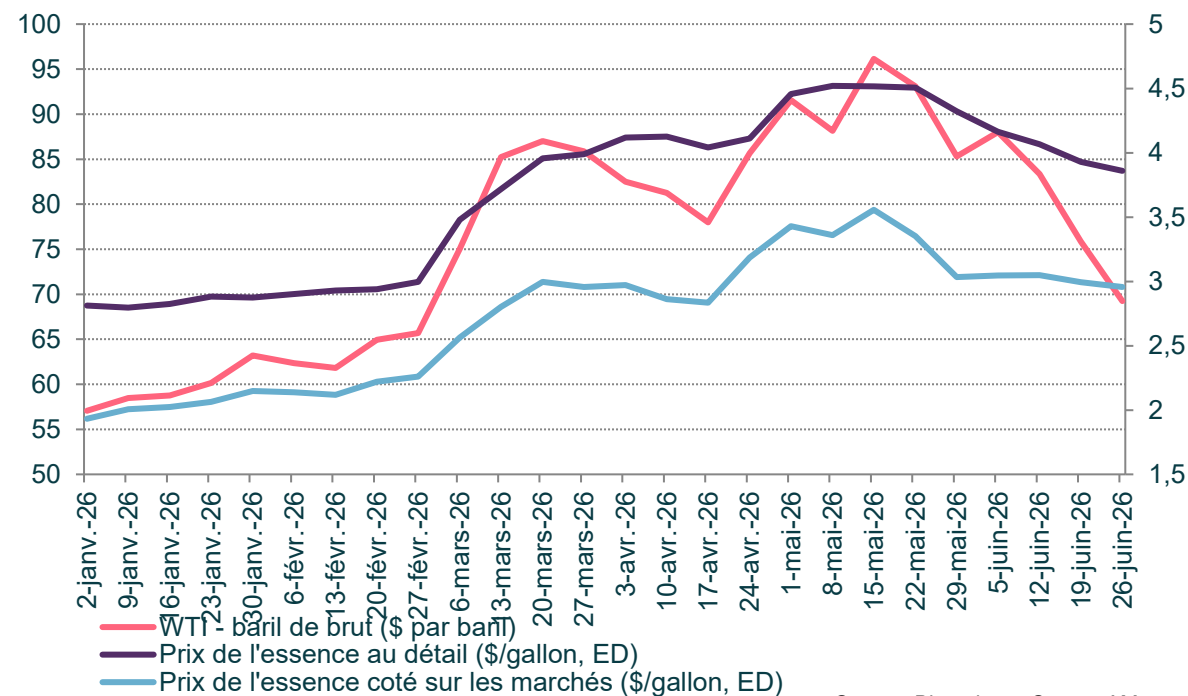
Le brut revient au niveau d'avant la crise iranienne, les taux se détendent; Les valeurs de semiconducteurs sont plus volatiles compte tenu des valorisations atteintes depuis l'IPO de SpaceX qui a également émis plusieurs tranches obligataires pour 25 Mds \$.

	19-juin-26	30-juin-26	Var. (pb ou %)	Var. YTD (pb ou %)
T-note 10 ans	4.45	4.40	-6	23
Courbe américaine 2-10 ans	27	27	0	-42
Bund 10 ans	2.99	2.86	-13	0
Courbe Allemande 2-10 ans	34	33	-1	-41
Italie Spread 10 ans	71	78	6	8
France Spread 10 ans	76	79	3	8
Gilt 10 ans	4.84	4.75	-9	27
JGB 10 ans	2.66	2.68	3	62
TIPS point mort à 10 ans	2.27	2.24	-3	-1
Bund indexé point mort à 10 ans	1.93	1.84	-8	10
Euro IG	78	80	2	2
Euro High yield	278	287	9	6
iTraxx IG	52	52	0	1
iTraxx XO	250	247	-3	3
JPM EMBI Global Div. Spread	229	240	11	-13
S&P 500	7 501	7 449	-0.7%	8.8%
Nasdaq 100	30 406	30 047	-1.2%	19.0%
Euro Stoxx 50	6 323	6 298	-0.4%	8.7%
VIX	16.40	17.45	6.4%	16.7%
Indice DXY	100.85	101.33	0.5%	3.1%
USD/JPY	161.30	162.47	-0.7%	-3.5%
EUR/USD	1.147	1.140	-0.6%	-2.9%

## Baisse du brut, baisse moins marquée de l'essence

La chute du brut a été rapide avec l'annonce de l'accord Iran-Etats-Unis. En revanche, les marges de raffinage ne baissent pas, ce qui freine l'amélioration des prix de l'essence.

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



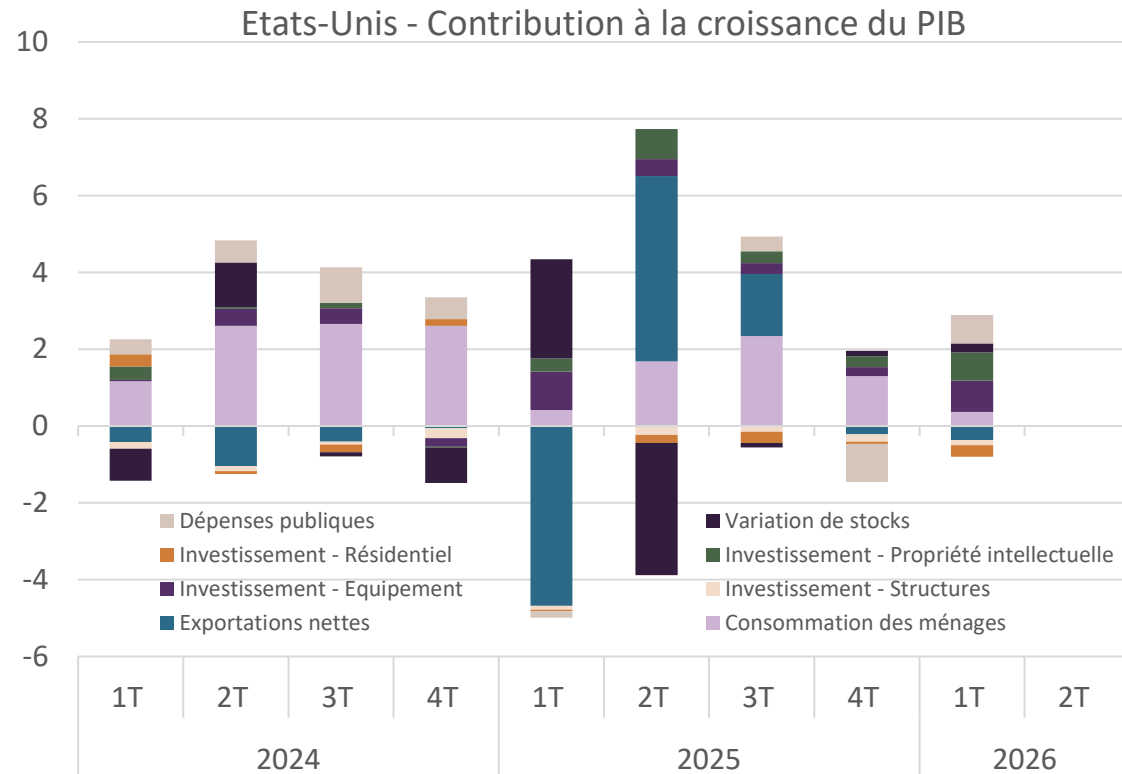
Source: Bloombera. Ostrum AM

# ÉTATS-UNIS : LA CROISSANCE REVUE À 2,1% AU T1

## Une révision des imports, faiblesse marquée de la consommation

### Révision de la croissance

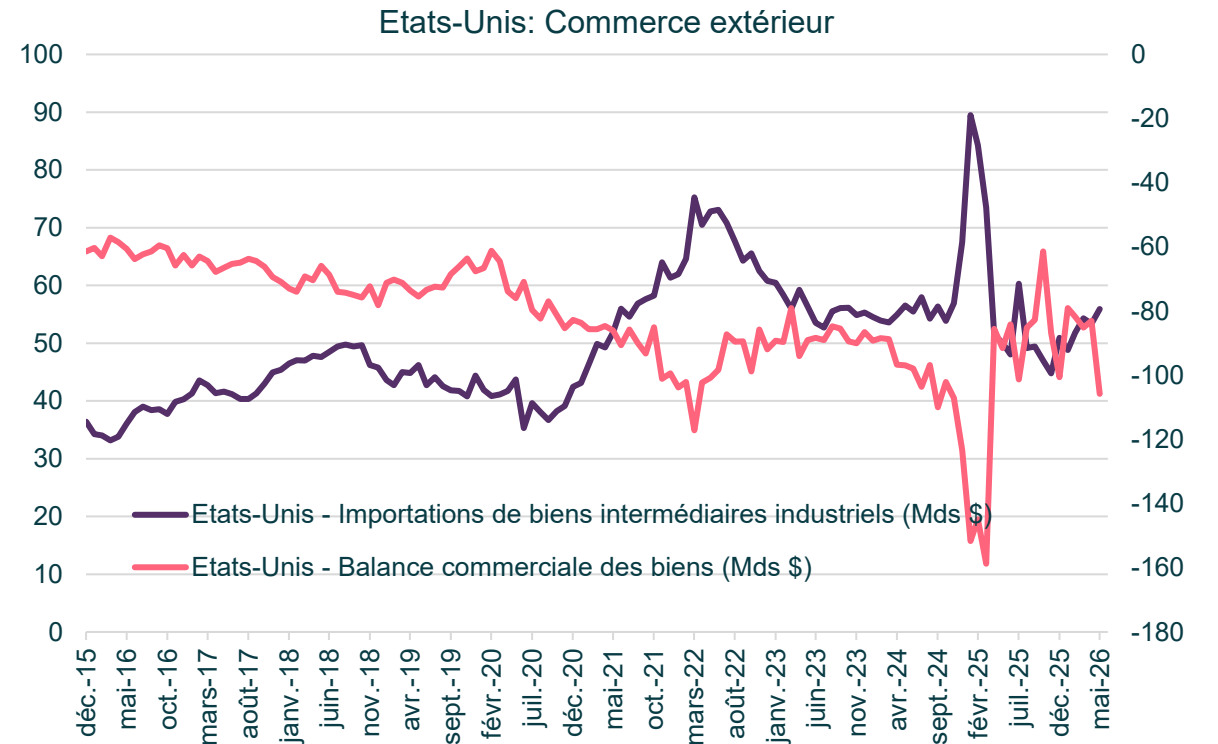
La croissance est à 2,1 % grâce à la baisse des importations. La consommation est faible (+0,5 %), l'investissement en logement se contracte. A l'inverse, les dépenses d'équipement IT, de data centers et de dépenses en software.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

### Le déficit commercial s'accroît

Le commerce extérieur se dégrade de nouveau en mai avec un déficit de 105 Mds \$. La contribution de l'extérieur sera négative au 2<sup>ème</sup> trimestre.



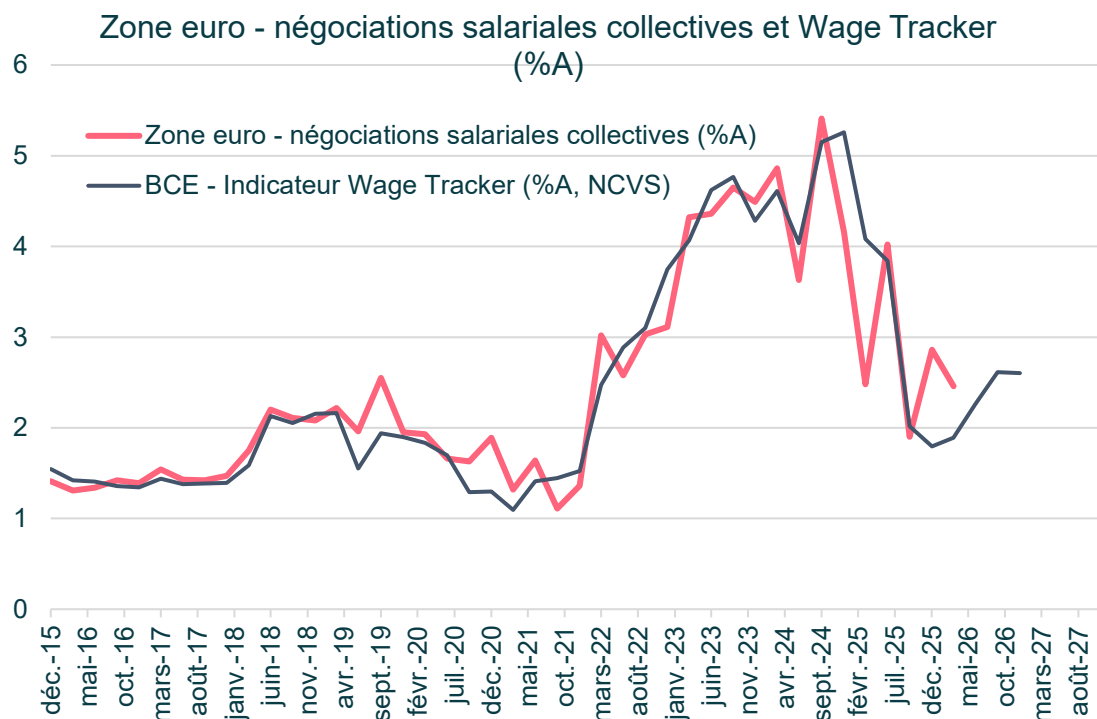
Source: Bloomberg, Ostrum AM

# ZONE EURO : INFLATION

## L'inflation sous-jacente soutenue requiert deux hausses de la BCE

### La hausse des salaires constitue un risque pour 2027

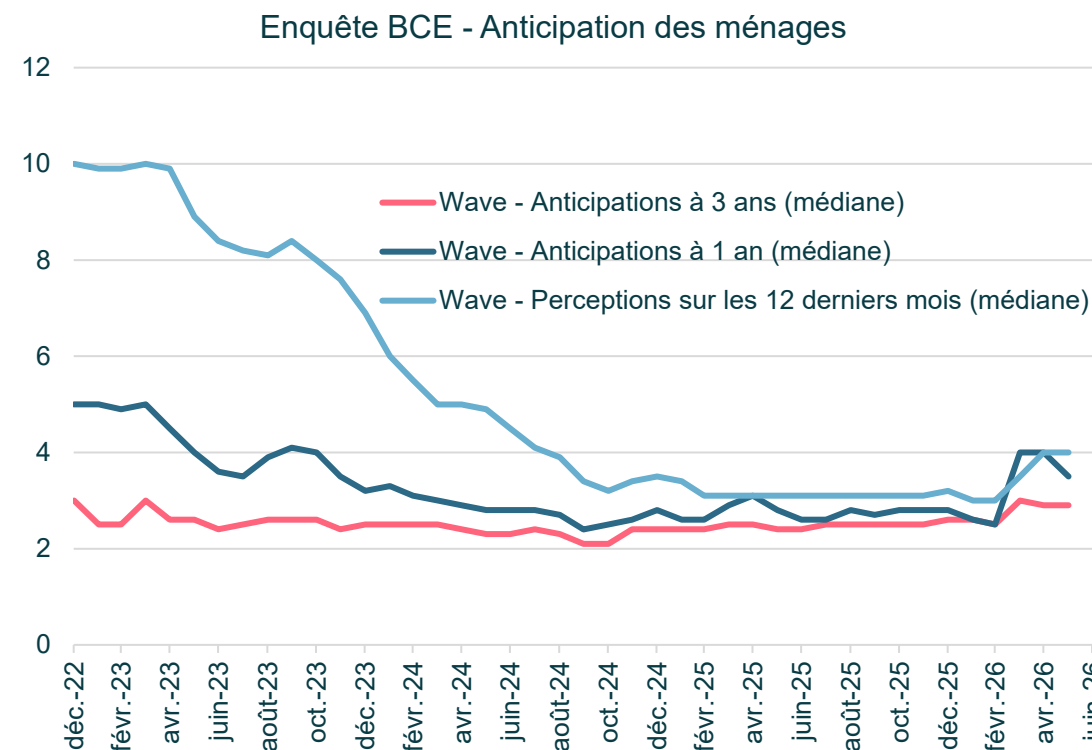
La question des effets de second tour est au cœur de la réflexion de la BCE. Leur indicateur de salaires pointe une réaccélération et les négociations salariales à venir intégreront probablement une compensation pour le choc iranien.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

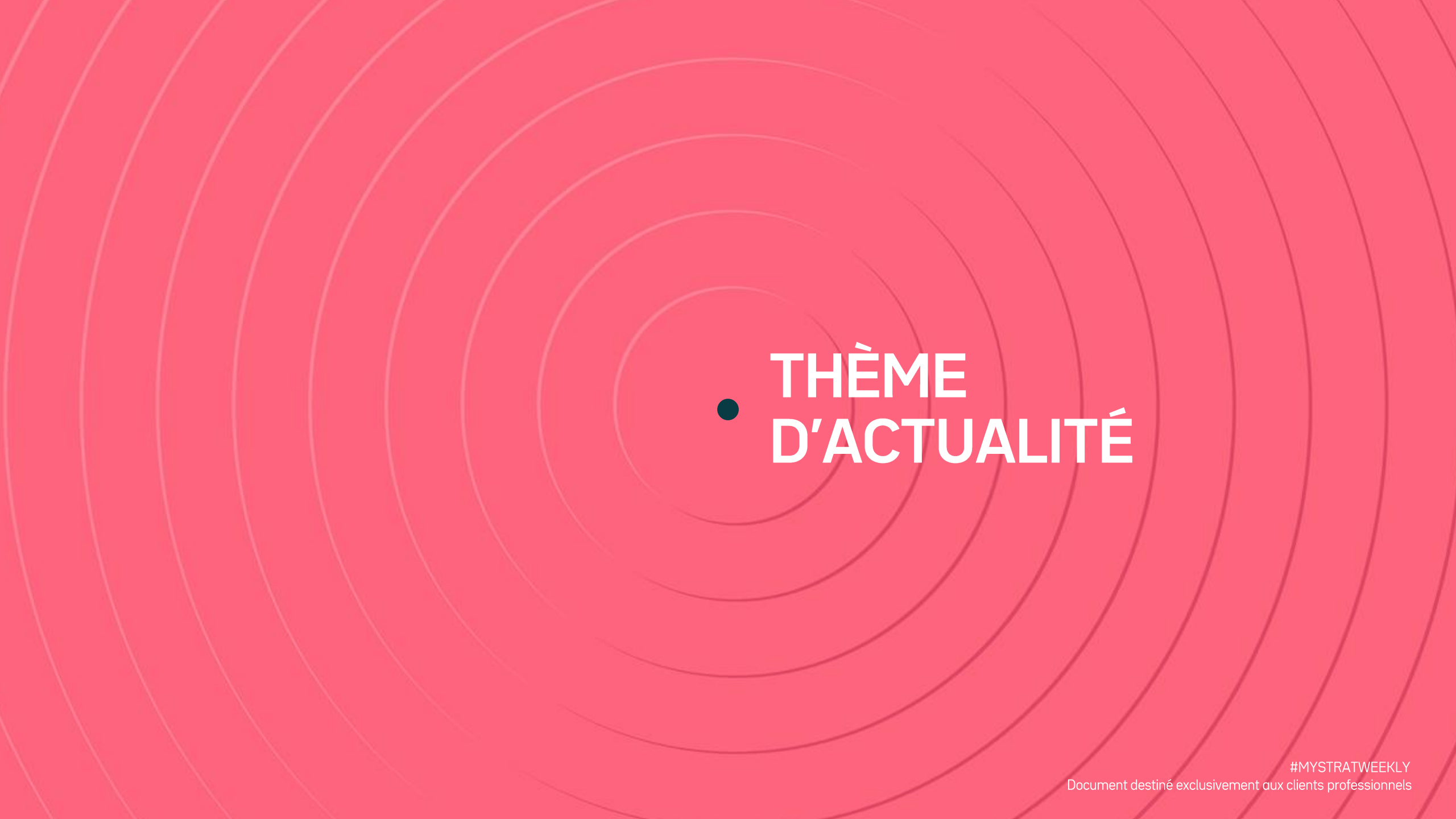
### La BCE attentive aux anticipations des ménages

Les anticipations d'inflation des ménages ont légèrement baissé en mai à 3,5 %, contre 4 % en avril. A 3 ans, le sondage reste inchangé à 2,9 %.



Source: Bloomberg, Ostrum AM  
#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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 : LA FED SOUS WARSH: L'AGENDA DES RÉFORMES

## 5 groupes de travail ont été annoncés

Les 5 *Task forces* devraient rendre leurs conclusions entre le début de l'automne et la fin de l'année.

Les sujets d'étude sont les suivants:

- la communication de la Fed ;
- la politique de bilan de la Fed ;
- l'exploitation des données économiques ;
- productivité et emploi à l'ère des grandes transformations technologiques ;
- le dernier aux cadres d'analyse de l'inflation.

Premières constatations et enjeux de chaque chantier

Le premier FOMC témoigne déjà de changements importants

- **Communication:**
  - communiqué liminaire de 9 lignes seulement
  - Kevin Warsh n'a pas contribué à l'exercice de prévisions : les DOTS et le SEP sont du bruit plus qu'un signal.
- **Données économiques:**
  - Utilisation probable de fournisseurs privés (Revelio, truflation, ADP....)
- **Cadres d'analyse de l'inflation:**
  - La stabilité des prix ne veut pas 2 % d'inflation
  - Indice de moyenne tronquée, Truflation, inflation médiane...

# THÈME : LA FED SOUS WARSH: L'AGENDA DES RÉFORMES

## La mesure de l'inflation et la stabilité des prix

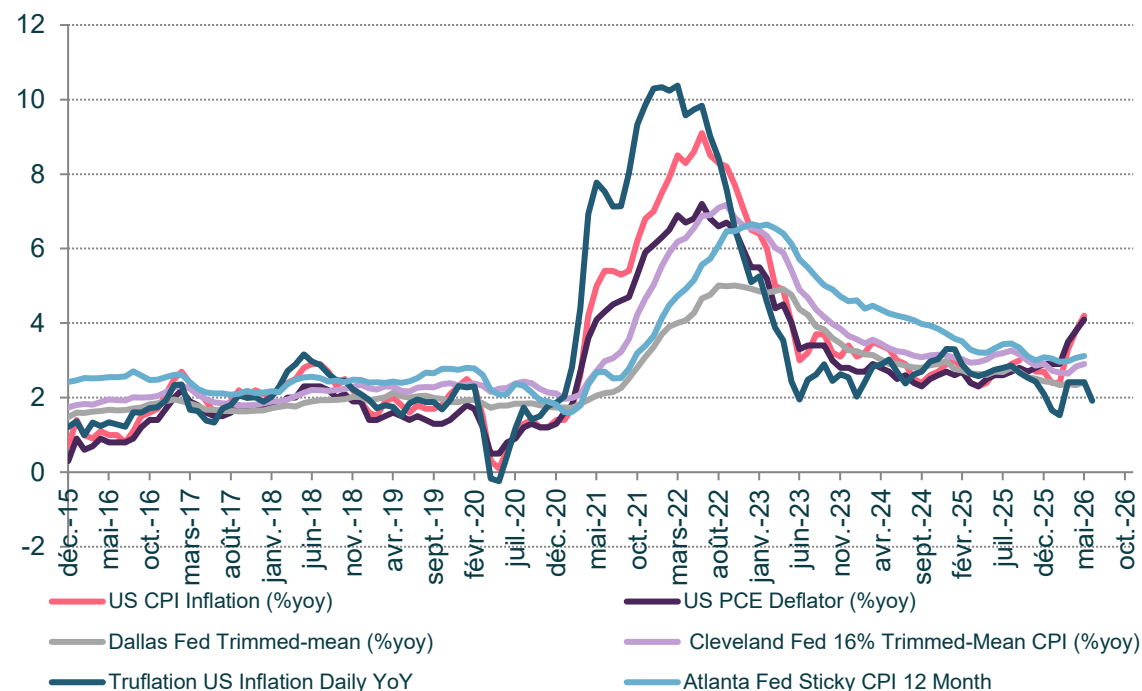
### La Fed a toute latitude pour interpréter son mandat de stabilité des prix

- Greenspan: la référence jamais explicite a été successivement le déflateur du PNB, l'IPC, le déflateur de la consommation puis sa version hors éléments volatiles.
- Depuis Bernanke, c'est le déflateur total de la consommation avec une cible de 2% qui fait foi.
- Powell a évoqué l'« average inflation target » comme nouvelle définition de la stabilité des prix avant que l'inflation post-Covid n'invalide l'approche.
- La stabilité des prix n'est pas nécessairement associée à une cible numérique d'inflation.
- Greenspan considérait que la stabilité des prix est atteinte quand la hausse des prix n'a pas d'effet significatif sur les choix de consommation et d'investissement [« n'a pas de coût économique »].
- Warsh a dit clairement que la décimale de l'inflation ne l'intéressait pas.

### Mesures d'inflation

Les différentes mesures d'inflation disponibles racontent une histoire différente. Truflation est à 2 %, le déflateur à 4,1 %. La différence majeure provient de la contribution du logement.

Etats-Unis - Inflation - mesures officielles et alternatives du secteur privé et des Fed régionales



Source: Bloomberg, Ostrum

## Bilan et accord Trésor-Fed

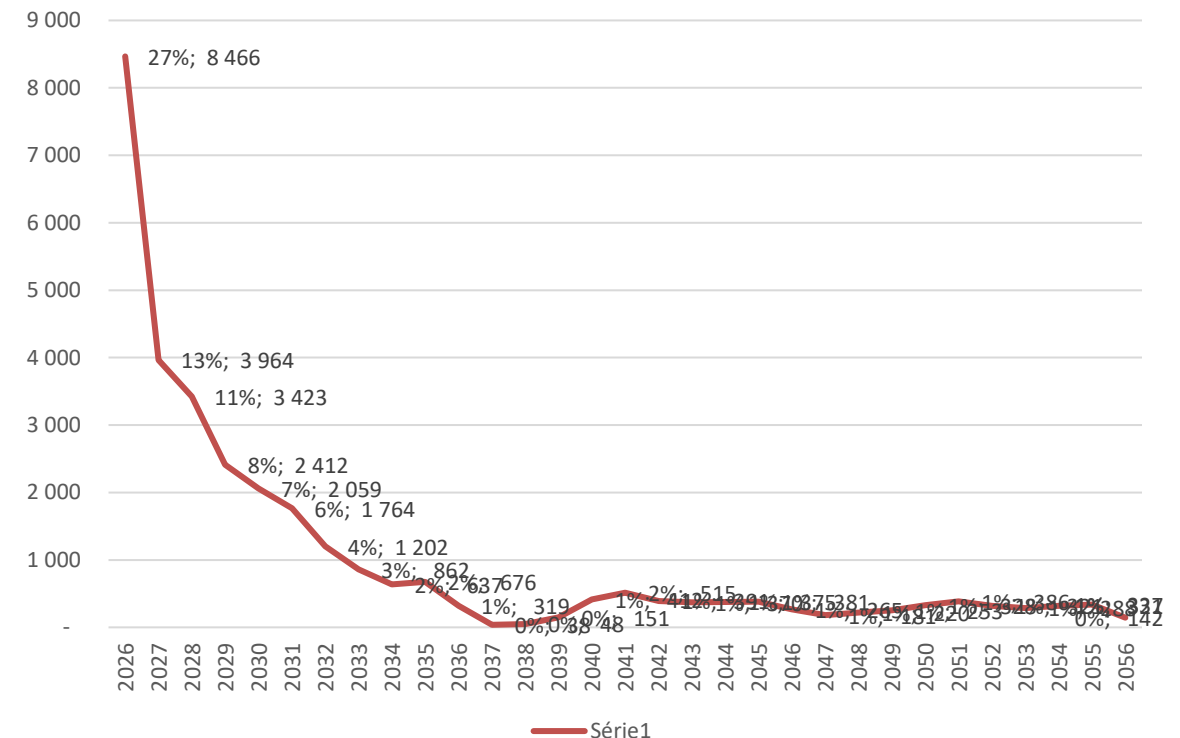
### Le Bilan est une question essentielle pour la conduite de la politique monétaire

- La Fed a un bilan de 6 735 Mds \$ soit environ 20 % du PIB. Le QT est terminé, et les achats de T-bills entre décembre et avril l'ont fait remonter de plus de 200 Mds \$.
- L'idée est qu'un bilan plus petit requerra des achats de Treasuries par les banques. Cet objectif est indissociable d'un allègement de la charge en capital pour les activités de market making.
- Outre la charge en capital, des baisses de taux peuvent être l'incitation nécessaire pour attirer les flux bancaires.
- Un bilan plus petit est indissociable d'une réglementation bancaire plus permissive pour réduire l'influence des HF et autres arbitragistes sur le marché.
- Cependant, à court terme le besoin de refinancement de l'état est considérable : 8500 Mds \$ au second semestre.
- Entre 1942 et 1951, le 10 ans était plafonné pour financer la guerre. En 1951, la Fed avait conclu un accord avec le Trésor qui l'engageait à ne pas monter les taux pendant deux ans (guerre de Corée) avant de retrouver un mandat économique.

### Le calendrier de remboursement du Trésor est monstrueux

Le Trésor a beaucoup privilégié le T-bills et les maturités courtes de sorte que le risque de refinancement est considérable.

#### Etats-Unis : Echancier des remboursements du Trésor





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



**Zouhore Bousbih**  
Stratège pays émergents  
zouhore.bousbih@ostrum.com



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

• **Le thème de la semaine : La Fed de Warsh : l'agenda des réformes**

par Axel Botte

- L'arrivée de Kevin Warsh à la Fed marque la fin de l'ère de transparence initiée par Ben Bernanke. Il prône un retour à la discrétion et à la flexibilité, inspiré par Alan Greenspan, en s'opposant fermement à la forward guidance (guidage prospectif des taux) ;
- Jugant les prévisions économiques de la Fed peu fiables, Warsh a refusé de soumettre ses propres projections en juin 2026. Ce choix réduit considérablement la valeur informationnelle du dot plot et libère les banquiers centraux de leurs engagements passés ;
- Warsh estime que le boom des investissements dans l'intelligence artificielle va générer à terme des gains de productivité désinflationnistes, justifiant probablement que la Fed n'enraye pas ce cycle d'expansion par un resserrement monétaire excessif ;
- Pour piloter la politique monétaire, le nouveau président privilégiera probablement des mesures alternatives et moins volatiles, telles que l'inflation moyenne tronquée de l'indice de la Fed de Dallas ou les données en temps réel du secteur privé (comme Truflation) ;
- Face à une dette publique colossale et 8 500 milliards de dollars d'échéances au second semestre 2026, des discussions pourraient s'ouvrir pour réitérer l'Accord de 1951, visant à coordonner la politique de bilan et à alléger rapidement la charge d'intérêt de l'État fédéral.

• **La revue des marchés :**

par Axel Botte

- **Pétrole :** Les cours du Brent se rapprochent des niveaux de prix d'avant-guerre ;
- **Etats-Unis :** La croissance révisée à la hausse à 2,1 % au T1, malgré la faiblesse de la consommation ;
- **Obligations :** Les rendements du Bund touchent un plus bas de 3 mois à 2,85 % ;
- **Crédit :** Les spreads restent stables avec l'ITraxx Crossover sous les 250 pb.

• **Le graphique de la semaine**



L'accord entre les Etats-Unis et l'Iran a initié une forte chute des prix du baril. Le baril de Brent s'échange autour de 75 \$. La situation des stocks reste néanmoins tendue, de sorte que la baisse des prix pourrait s'estomper dans les semaines à venir.

Les positions spéculatives sur les contrats à terme de pétrole Brent ont rapidement été divisées par 4 pour revenir à leur niveau de janvier 2026.

• **Le chiffre de la semaine**

60

60k \$ : le Bitcoin est passé sous le seuil de 60 000 dollars pour la première fois en deux ans. La cryptomonnaie a perdu 52 % depuis son sommet du 6 octobre.  
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](http://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](http://www.ostrum.com)

