

OSTRUM – Gestion Quantitative Management / Multi-Asset

Commentaire de gestion

Semaine du 12/09/2025 au 19/09/2025

Environnement et marchés

	12/09/2025	19/09/2025	Variation
S&P500	6584.29	6664.36	1.22%
Eurostoxx50	5390.71	5458.42	1.26%
MSCI All Country	972.15	981.75	0.99%
NIKKEI 225	44768.12	45045.81	0.62%
MSCI EM	1325.73	1340.91	1.15%
Taux 10 ans US	4.064	4.127	0.063
Taux 10 ans allemand	2.715	2.748	0.033
Taux 10 ans italien	3.523	3.533	0.010
Euro Dollar	1.173	1.175	0.22%
Pétrole (Forward 1 mois)	62.690	62.680	-0.02%
Vix	14.8	15.5	0.69
Gold	3657.3	3676.0	0.51%
Ostrum Total Return Conservative	12747.9	12759.0	0.09%
Ostrum Total Return Dynamic	15910.6	15920.6	0.06%

Les portefeuilles ont enregistré une performance positive sur la période. Contribution positive des actions, négative des taux et des devises.

Environnement

La Fed baisse les taux tout en révisant à la hausse la croissance et l'inflation. La bonne tenue des actifs risqués ravive la pentification après 3 semaines d'aplatissement. L'OAT est désormais la dette la plus décotée en zone euro.

L'actualité était dominée par les Banques centrales la semaine passée. La Réserve fédérale a réduit son taux de 25 pb comme attendu malgré des projections de croissance et d'inflation relevées pour 2026. L'optimisme de la Fed entretient le rally des actifs risqués (actions, high yield) tout en ravivant la tendance à la pentification des courbes. Le dollar s'inscrit en légère hausse. Les dernières données américaines montrent une amélioration des dépenses de consommation. Les enquêtes sortent en revanche en ordre dispersé avec un Empire en baisse avant le rebond marqué du PhilFed. Dans ce contexte, la Fed a, comme attendu, procédé à une baisse des taux de 25 pb. Stephen Miran, la voix de Trump au sein du FOMC, a immédiatement voté pour une réduction de 50 pb, projetant même des Fed funds à 3 % à la fin de l'année 2025. Waller et Bowman, dissidents en juillet, ont voté pour 25 pb. Miran est donc isolé et sans réelle influence sur les décisions du FOMC. Selon Jerome Powell, une baisse de 50 pb n'a même pas été débattue. La surprise est venue de la révision à la hausse des projections de croissance et d'inflation pour 2026. Aucun membre du FOMC ne prévoit un taux de chômage supérieur à 4,5 % l'an prochain. Malgré un consensus solide sur la situation macroéconomique, les projections de taux des participants au FOMC s'échelonnent de 2,75 % à 4 % à partir de 2026. De son côté, le

statu quo de la BoE (7 voix contre 2 pour une baisse de 25 pb) s'accompagne d'une réduction du rythme du QT à 70 mds £ sur 12 mois à compter d'octobre 2025. Au Japon, la BoJ laisse entrevoir une hausse des taux possiblement dès le mois d'octobre. Kazuo Ueda s'est engagé à réduire ses avoirs en ETFs d'actions japonaises à un rythme modeste de 4,2 Mds \$ par an.

Les actifs risqués continuent de progresser. Les valorisations ne freinent ni le resserrement du high yield ni la pression haussière sur les actions. Les volatilités implicites restent réduites oscillant autour de 15% pour le VIX avant les échéances trimestrielles de vendredi. Des signaux de rotation favorable aux petites capitalisations américaines (Russell 2000) sont apparus au cours du mois écoulé, mais la technologie américaine reste le principal facteur de hausse. L'Euro Stoxx s'inscrit en hausse d'1 % sur la semaine. Le Nikkei réagit négativement à l'annonce des ventes d'ETF de la BoJ mais sa performance hebdomadaire reste positive (+1,5 %). Sur les marchés de taux, le T-note a rebondi sur 4 % pour revenir ensuite vers 4,12 % après la publication du PhilFed. Ce mouvement ravive la tendance à la pentification justifiée par les risques budgétaires. En zone euro, la révision du programme d'émissions de l'état fédéral allemand (+15 Mds € au 4T 2025) a contribué au rebond du rendement du Bund (2,75 %). Le Gilt (4,70 %) subit la dégradation des finances publiques en août malgré un QT réduit par la BoE. Le budget d'automne sera clé pour les taux longs britanniques. L'OAT est la dette la plus décotée parmi les emprunts souverains de la zone euro. Le spread français à 10 ans se situe au-delà de 80 pb, contre 55 pb sur les Bonos espagnols. Les points morts d'inflation à 10 ans sont d'une remarquable stabilité. Sur les marchés du crédit, les spreads se maintiennent sur des niveaux faibles autour de 70 pb contre swap malgré une légère inflexion des flux vers les fonds de crédit. L'iTraxx Crossover s'est resserré sous les 250 pb, entraînant dans son sillage les spreads obligataires high yield.

Gestion

Pas de changement de notre allocation stratégique.

Exposition stratégique aux actions : 31% (profil Conservative)

Duration modifiée stratégique : 4.7 (profil Conservative)

Les ajustements dans les portefeuilles ont été les suivants :

Action :

- Sortie du reste de notre biais tactique négatif sur les petites capitalisations américaines (Russell 2000) ;

Taux :

- Sortie de notre biais tactique positif sur les taux allemands vs américains.
- Augmentation de notre sensibilité sur la courbe américaine

FX :

- Sortie de nos positions AUDEUR et JPYCHF pour des raisons de configuration technique.

L'exposition globale aux actions a légèrement augmenté à 33% et 63% sur OTRC et OTRD ; la duration modifiée a aussi augmenté à 4.7 et 8.8 respectivement.

Perspectives

Maintenant que la plupart des grands pays ont réussi à conclure des accords commerciaux avec les États-Unis, les tarifs effectifs devraient être plus clairs et leurs impacts graduellement plus nets dans

les publications des prochains mois. Dans le même temps, le positionnement et le sentiment, après avoir été très déprimés, se sont normalisés et sont devenus plus neutres, constituant un fort facteur de soutien technique en moins. Dans ce contexte, les fondamentaux microéconomiques et macroéconomiques devraient redevenir les principaux moteurs des marchés. Or, ces accords apparaissent comme négatifs pour les partenaires commerciaux américains, notamment le Japon et l'Union Européenne. Le risque de voir des révisions à la baisse tant du côté microéconomique que macroéconomique semble donc relativement élevé, ce qui signifie que les marchés d'actions pourraient consolider à court terme tandis que les taux d'intérêt pourraient rester dans leurs « trading range » dans lesquels ils se situent depuis le mois d'avril, en attendant de voir les effets réels des tarifs sur l'inflation.

Dans une perspective de plus long terme, s'il est vrai que le « momentum » macroéconomique américain s'affaiblit, il s'agit plus d'une correction temporaire des excès passés que d'un basculement vers un régime durablement moins favorable. A aujourd'hui, les Etats-Unis restent dans un régime de croissance positive et de désinflation, historiquement associé à un appétit pour le risque élevé. Dans ce contexte, il conviendra d'adopter une attitude constructive de type « buy the dip » sur les marchés d'actions lorsque les niveaux redeviendront suffisamment attractifs.

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 48 518 602 € – 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 de 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 ne constitue en aucun cas un engagement de la part de 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

www.ostrum.com