

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

**Thomas GIUDICI**

Directeur de la
Gestion Obligataire

« Santa Rally », es-tu là ?

Nous sommes fin octobre : les marchés actions américains évoluent à des niveaux historiques, la Fed a repris son cycle de baisse des taux directeurs après neuf mois de pause, et les investisseurs retiennent leur souffle dans l'attente des résultats du troisième trimestre des « big techs », supposés donner le la de cette fin d'année placée sous le signe de l'Intelligence Artificielle (IA). Depuis, et malgré des publications globalement supérieures aux attentes, plus rien... ou presque. Le S&P 500 évolue toujours autour des mêmes niveaux, après une respiration en novembre rapidement comblée, sans qu'aucun véritable catalyseur n'ait émergé.

Ce rebond entretient l'espoir d'un prolongement du rallye de fin d'année. Mais les marchés semblent manquer de carburant, comme si la seule thématique IA ne suffisait plus à entretenir la dynamique. La réalité macroéconomique est revenue tranquillement reprendre la main entre une Fed qui souffle le chaud et le froid et des indicateurs économiques américains difficilement lisibles. Les investisseurs sont donc un peu plus attentistes et tiraillés entre un optimisme certain pour 2026 et la volonté très pragmatique de préserver des performances 2025 globalement bonnes.

C'est pourtant du Japon qu'est venue la principale source de volatilité de la semaine passée. Les propos de Kazuo Ueda, gouverneur de la Banque du Japon, ont déclenché un net mouvement de tension sur les taux longs mondiaux en confirmant qu'une nouvelle hausse des taux directeurs serait explicitement envisagée lors de la réunion du 19 décembre. Avec une inflation plus persistante que prévu, des salaires qui accélèrent et un yen durablement affaibli, la BoJ ne peut plus décemment rester la seule grande banque centrale en mode « taux zéro ». Le gouvernement nippon, pourtant en faveur d'une politique monétaire accommodante ne semble pas vouloir freiner cette normalisation. Conséquence logique : les investisseurs japonais, parmi les plus gros détenteurs de dettes étrangères, pourraient être tentés de rapatrier une partie de leur encours vers des obligations domestiques appelées à devenir plus rémunératrices. Un mouvement qui réduirait mécaniquement leur appétit pour les souverains étrangers... et contribuerait à la remontée de leurs rendements.

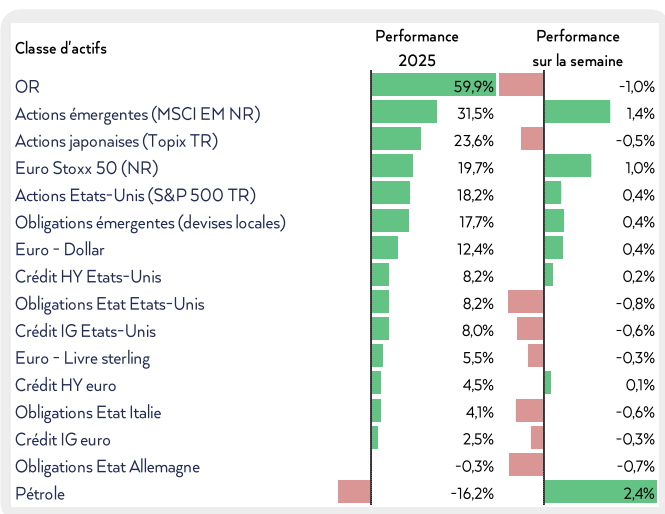
Aux États-Unis, la lecture de la conjoncture reste toujours aussi paradoxale : l'économie perd en dynamisme, mais refuse obstinément de décrocher. Les indicateurs d'activité dressent toujours le portrait d'une économie entre deux eaux. L'ISM Manufacturier reste en zone de contraction à 48,2, sous les attentes, avec des nouvelles commandes en recul, une composante emploi en retrait mais des prix toujours orientés à la hausse reflète des effets persistants de la guerre commerciale et des droits de douane sur les intrants des entreprises. L'inverse, les services continuent d'assurer l'essentiel de la croissance, avec un ISM des services qui se maintient au-dessus de 50. La consommation, elle aussi, reste étonnamment solide : le week-end de Thanksgiving a vu les dépenses du Black Friday et du Cyber Monday dépasser celles de l'an dernier (inflation incluse), preuve que la demande des ménages américains reste solide malgré le moral dégradé. Le marché du travail, en revanche, confirme sa dégradation progressive : les enquêtes ADP pointent un ralentissement des créations d'emplois, concentré sur les petites entreprises et les secteurs cycliques, tandis que les demandes d'allocations chômage restent encore contenues. Pour la Fed, le tableau reste donc difficilement lisible d'autant que l'inflation PCE, publiées avec retard après le *shutdown*, rappellent que la bataille des prix est loin d'être terminée : l'inflation globale comme l'inflation *core* ressortent toutes deux à 2,8 % en glissement annuel.

Alors que la Fed entretient un faux suspense autour de ses prochaines décisions, la BCE, elle, durcit subtilement le ton. Si les membres du Conseil des gouverneurs répètent qu'il n'y a « aucune urgence à assouplir », Isabel Schnabel est allée un cran plus loin en se disant « confortable » avec des anticipations de marché qui intègrent une prochaine hausse des taux. Une posture que nous jugeons toujours surprenante au regard d'une croissance européenne qui devrait modeste.

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

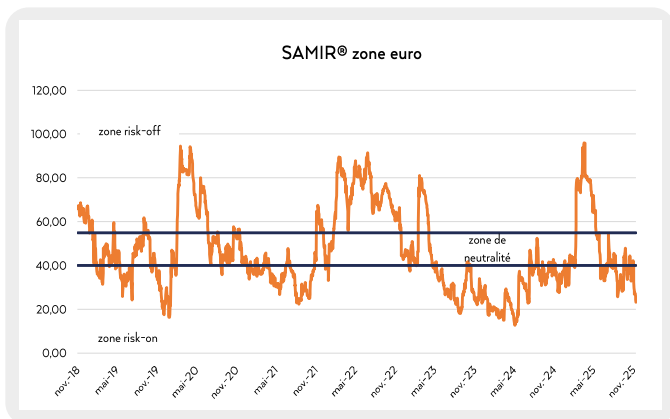


NOS VUES DE MARCHÉS

		TRÈS NEG	NÉG	NEUTRE	POSITIF	TRÈS POSI.
ACTIONS	États-Unis	○	○	●	○	○
	Europe	○	○	○	●	○
	Chine	○	○	○	●	○
	EM Asie ex. Chine	○	○	○	●	○
	EM Latam	○	●	○	○	○
OBLIGATIONS	Taux coeurs	○	○	●	○	○
	Oblig. High Yield	○	○	●	○	○
	Oblig. Invest. Grade	○	○	●	○	○
	Oblig. sub. financières	○	○	○	○	●
	Oblig. émergentes	○	○	●	○	○
DEVISES	Euro - Dollar	○	○	●	○	○
MATIÈRES 1ÈRES	Pétrole	○	●	○	○	○
	Or	○	○	●	○	○

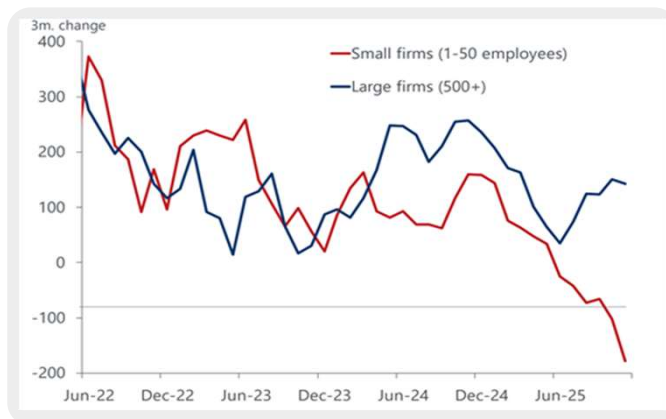
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Emploi américain par taille d'entreprise



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 8 décembre 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 5 décembre 2025.
Sources du graphique de la semaine : Oxford Economics