



Une semaine sur les marchés¹

Changement de paradigme budgétaire en Allemagne

- Jamais depuis la réunification n'avait été observé un tel mouvement journalier sur les taux 10 ans allemands qui ont pris 30 points de base sur la seule journée de mercredi et 40 points de base au total sur la semaine à plus de 2,80%.
- Le futur chancelier allemand Friedrich Merz a en effet accéléré les négociations de coalition et annoncé un fonds spécial de 500 Md€ sur 10 ans (hors bilan) pour les dépenses d'infrastructures (transports, secteur de l'énergie, infrastructures numériques, éducation, hôpitaux, etc.) et une modification de la règle à l'endettement pour que les dépenses de défense dépassant 1 % du PIB soient exemptées du frein à l'endettement national (sans limite de temps). En outre, les 16 Länders bénéficieront d'une exemption du frein à l'endettement de 0,35 % du PIB². Ces changements doivent être votés avant que le nouveau Bundestag s'installe le 25 mars pour profiter de la majorité des deux tiers dont bénéficient le CDU, la SPD et les Verts dans le Parlement actuel.
- Au niveau européen Ursula von der Leyen a annoncé un plan de 800 Md€, qui prend en compte l'activation de la clause de sauvegarde du pacte de stabilité et de croissance pour les dépenses en défense pour les prochains 4 ans et un nouvel instrument conjoint de prêts de l'UE à hauteur de 150 Md€. Le plan sera discuté lors des prochains sommets européens.
- Dans ce contexte, le mouvement sur les taux européens reflète à la fois la prise en compte de davantage de croissance dans les prochaines années – les marchés n'anticipent d'ailleurs plus que deux baisses de taux cette année – et surtout des émissions nettes supplémentaires à absorber par le marché. L'euro a bondi à 1,08 dollar, son plus haut depuis novembre dernier.
- Aux États-Unis, les taux 10 ans prennent une dizaine de points de base à 4,30%, aidés en fin de semaine par un rapport de l'emploi de février plutôt rassurant et l'exclusion temporaire d'environ la moitié des biens mexicains et un tiers des biens canadiens des droits de douane de 25% sur les importations américaines.
- L'incertitude commerciale élevée pèse sur les actions américaines avec un S&P 500 qui perd plus de 3% sur la semaine. Le contexte européen porteur permet aux actions européennes de n'être quasiment pas entrainées à la baisse.



Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- En zone Euro, l'inflation diminue en février, à 2,4% sur un an (contre 2,5% en janvier), y compris sur la partie sous-jacente qui baisse à 2,6% (contre 2,7% en janvier). La bonne nouvelle est que l'inflation des services quitte enfin la zone des 4%. Les données dures d'activité économique de janvier (ventes de détail, production industrielle) confirment par ailleurs l'absence d'accélération économique au premier trimestre pour le moment, après un quatrième trimestre qui a lui été révisé à la hausse (+0,2% de croissance trimestrielle).
- Les annonces en Allemagne ont quasiment éclipsé la réunion de la Banque Centrale Européenne (BCE). La baisse de 25 points de base des taux directeurs lors de la réunion de mars était largement anticipée

¹ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

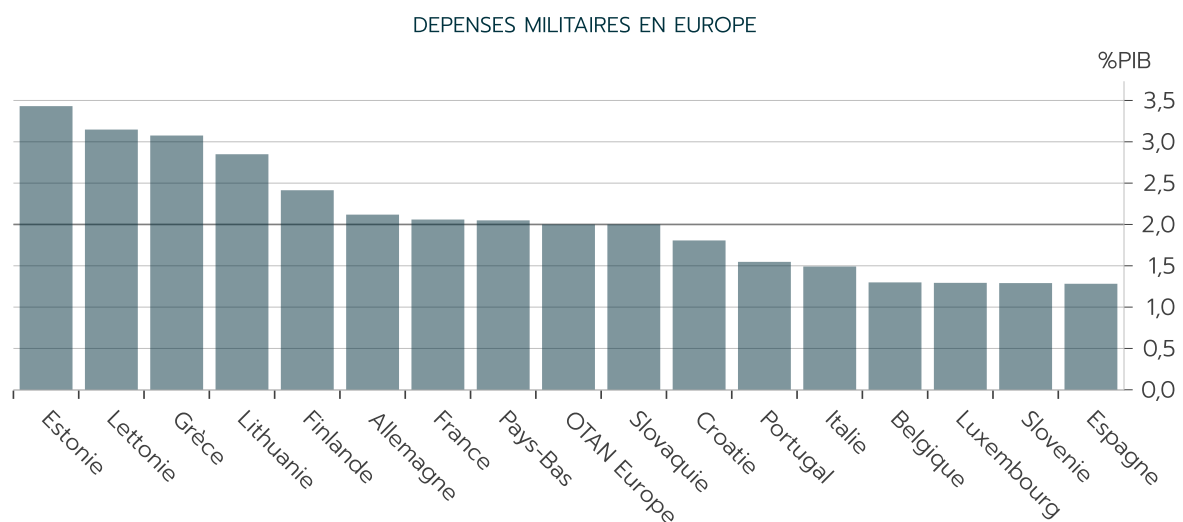
² En Allemagne, une règle constitutionnelle limite les nouveaux emprunts de l'État fédéral à 0,35% du produit intérieur brut (PIB) de l'année.

et nous continuons à penser que la BCE baissera encore ses taux : les aléas sur l'activité économique à court terme demeurent baissiers en lien avec les droits de douane éventuels, et la révision à la hausse des prévisions d'inflation de la BCE semble déjà datée alors que les prix de l'énergie ont nettement baissé depuis. Toutefois, alors que les taux étaient consensuellement considérés comme restrictifs jusqu'à présent, la divergence habituelle entre colombes et faucons commence déjà à réapparaître. Par ailleurs, un débat sur le rythme de normalisation du bilan de la BCE pourrait prendre de l'ampleur dans les semaines qui viennent au regard de la hausse récente des taux longs.

- Aux États-Unis, les données macroéconomiques montrent que le ralentissement de l'économie américaine par rapport à la fin 2024 n'est pas abrupt. Premièrement, les PMI³ de février ont été révisés en hausse et la baisse de l'indice des services en-dessous de 50 a été effacée, plus proche du signal envoyé par les enquêtes ISM⁴ qui suggèrent que les services sont toujours en expansion. Deuxièmement, les indicateurs avancés de l'investissement des entreprises demeurent bien orientés. Troisièmement, le marché du travail demeure sain avec 151 000 créations nettes d'emplois en février aux États-Unis (200 000 en moyenne sur les trois derniers mois). Les emplois publics fédéraux ont baissé de 10 000 unités, reflétant probablement les premiers effets de la politique d'Elon Musk. Le taux de chômage augmente légèrement à 4,1%.



Le graphique de la semaine



Source: Macrobond, OFI Invest AM, données au 06/03/2025

³ Les Indices des Directeurs d'Achat (PMI) sont élaborés par Standard & Poor's à partir d'enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises de l'industrie et des services. Un PMI supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

⁴ L'indice ISM, de l'Institute of Supply Management, est un indicateur économique qui mesure le niveau d'activité aux États-Unis. Il est basé sur un sondage mensuel des acheteurs à travers les États-Unis. Un indice supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 28 février au 7 mars 2025

	07/03/2025	28/02/2025	Variation hebdo.	Variation / fin 2024
Actions			%	%
CAC 40	8121	8112	0,1%	10,0%
S&P 500	5770	5955	-3,1%	-1,9%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,30	4,21	9	-27
10 ans Allemagne	2,84	2,41	43	47
10 ans France	3,56	3,15	41	36
10 ans Italie	3,96	3,54	42	44
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	112	113	-1	-3
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2024
VIX	22	19	3	5

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92012 – n° TVA intracommunautaire FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342.

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Cette communication publicitaire ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter des produits ou services présentés ou gérés par Ofi Invest Asset Management. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA25/0461/M