



Une semaine sur les marchés

Les droits de douane brulent le PIB américain

- L'écart persiste entre les enquêtes qui témoignent d'une dégradation générale de la confiance des acteurs économiques américains et les données dures qui indiquent une bonne tenue de la croissance, même si celle-ci a été bruitée en début d'année aux États-Unis en raison de l'anticipation par les agents économiques des droits de douane. Les taux d'intérêt ont augmenté, en particulier vendredi, dans le sillage de la bonne facture du rapport sur l'emploi américain et d'une inflation plus élevée que prévu dans la zone euro.
- La semaine boursière a été bonne, soutenue également par de bonnes publications de résultats de la part de 4 des « 7 Magnifiques⁽¹⁾ ». Les principaux indices américains et européens ont rattrapé les pertes cumulées après les annonces du « jour de la libération ».



Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- Aux Etats-Unis, la croissance annualisée du PIB baisse fortement comme attendu au premier trimestre, à -0,3% (après 2,4% au T4). L'interprétation de ce chiffre est plus complexe que d'habitude étant donné que toutes les composantes sont bruitées par la réaction des agents économiques américains qui ont importé massivement en ce début d'année pour devancer les droits de douane. C'est cela qui explique la contribution très négative du commerce extérieur à la croissance américaine, et la forte hausse des stocks des entreprises. La bonne tenue du cœur du PIB composé de la consommation des ménages et surtout des investissements des entreprises est également en trompe l'œil puisqu'elle repose sur l'avancement des achats de biens de consommation et surtout de biens d'équipements que les ménages et les entreprises ont effectué au premier trimestre.
- L'enjeu pour le deuxième trimestre demeure donc de savoir ce que vont devenir ces deux composantes fondamentales du PIB. Du côté des entreprises, les perspectives d'investissement recensées dans les enquêtes de conjoncture sont très faibles, comme le confirme l'ISM⁽²⁾ dans le secteur manufacturier qui baisse encore légèrement de 49 à 48,7. Au-delà du chiffre, ce sont les commentaires qui inquiètent le plus, car le rapport d'avril indique que les entreprises se tournent vers les licenciements (après avoir gelé les embauches) pour contrôler les coûts dans un contexte d'affaiblissement de la demande et d'incertitude de l'environnement économique.
- Du côté des ménages, la question demeure ouverte de savoir si la consommation va fléchir en miroir du déclin continu de la confiance des ménages depuis plusieurs mois (l'indice du Conference Board⁽³⁾ d'avril publié cette semaine atteint son plus bas niveau depuis la Covid) et/ou si le maintien de fondamentaux solides fera office de corde de rappel : le revenu réel des ménages américains croit toujours solidement (encore +0,5% sur le seul mois de mars), fruit d'une inflation quasiment maîtrisée (le déflateur de la consommation des ménages baisse à 2,3% sur le champ total et 2,6% sur le sous-jacent ; l'effet des droits de douane ne se voit pas encore) et d'un marché du travail qui résiste bien pour le moment. Les créations d'emploi en avril ont encore surpris par leur vigueur, et la moyenne sur 3 mois atteint 155000. Des destructions d'emploi sont enregistrées dans peu de secteurs, comme

(1) Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

(2) ISM manufacturier : indice mesurant le niveau d'activité des Directeurs d'Achats dans le secteur industriel.

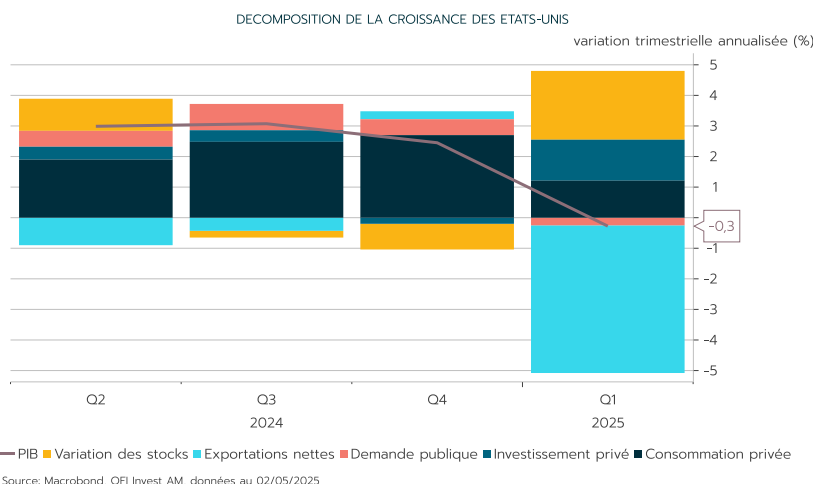
(3) Le conférence Board est une association de recherche économique. Elle publie notamment l'indice de confiance des ménages, suivi avec une très grande attention par la communauté financière internationale, puisqu'il constitue un bon indicateur des dépenses de consommation futures.

l'emploi manufacturier (en ligne avec les commentaires de l'ISM) et l'emploi public au niveau fédéral (-23000 postes depuis le début de l'année). Les positions ouvertes se détériorent légèrement avec 1 offre d'emploi pour 1 chômeur en mars contre 1,1 offre en février. Le marché du travail est sur un point d'inflexion, il faut donc suivre si les effets de l'incertitude actuelle et d'une immigration plus stricte se feront sentir au cours des prochains mois. Pour le moment les données montrent aucune urgence pour la Fed d'agir

- En zone euro, la croissance du PIB (non annualisée) augmente au-delà des attentes au premier trimestre, à +0,4% (après +0,2% au T4). Même corrigée des chiffres habituellement volatils irlandais (qui expliquent un quart de la croissance ce trimestre), il s'agit d'une performance satisfaisante : l'Espagne continue de capitaliser sur sa forte demande interne, tandis que les économies italienne, allemande et française évoluent à des rythmes bien plus modestes mais en accélération par rapport à la fin 2024. Toutefois la consommation aura plutôt été poussive et les dernières enquêtes de conjoncture compilées par la Commission Européenne montrent à la fois une confiance des ménages en nette baisse depuis le début d'année et des entreprises attentistes dans leurs plans d'investissement. La suite de l'année en termes de croissance dépendra donc avant tout de l'issue des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la zone euro.
- L'inflation de la zone euro reste stable à 2,2 % sur le total, mais a surpris à la hausse avec un sous-jacent qui est remonté à 2,7 % contre 2,4 % en mars. Le secteur des services est principalement responsable de cette hausse, avec une augmentation de 1,3 % sur le mois pour atteindre 3,9 % en glissement annuel. Ceci pourrait être lié à l'augmentation des prix de certains services pendant la période de Pâques (car les détails par pays montrent que les prix des transports, de l'hébergement et des vacances ont tous été élevés). Le taux de chômage quant à lui reste sur son plus bas historique à 6,2%.
- En fin de semaine dernière, le Président Trump a annoncé sa proposition pour le budget fédéral de 2026. La Maison Blanche souhaite réduire de manière significative les dépenses fédérales discrétionnaires non militaires (de 163 Md\$ au total), qui représentent la part des fonds fédéraux devant être réautorisés chaque année, notamment dans les domaines de la recherche médicale, des programmes climatiques et de l'éducation. Le souhait est d'augmenter les dépenses militaires et celles destinées à la sécurité intérieure.



Le graphique de la semaine



Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 25 avril au 2 mai 2025



	02/05/2025	25/04/2025	Variation hebdo.	Variation / fin 2024
Actions			%	%
CAC 40	7770	7536	3,1%	5,3%
S&P 500	5687	5525	2,9%	-3,3%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,31	4,24	7	-26
10 ans Allemagne	2,53	2,47	6	17
10 ans France	3,25	3,19	6	5
10 ans Italie	3,64	3,57	7	11
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	110	111	-1	-5
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2024
VIX	20	22	-2	3

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.

FA25/0508/M

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures