



Une semaine sur les marchés¹

Le S&P500 dépasse son plus haut historique

- Moins de trois mois après le « Liberation Day »², le S&P 500 a non seulement effacé les pertes du 2 avril mais dépasse désormais son plus haut historique atteint mi-février. Plusieurs éléments peuvent expliquer cela. Premièrement, le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran a rassuré et permis une détente significative des cours du Brent, autour de 67\$. Les prix pourraient encore baisser si l'OPEP+ décidait d'accroître son offre dans les prochains mois. Deuxièmement, les investisseurs sont rassurés par les déclarations des officiels américains suggérant qu'une dizaine d'accords commerciaux sont sur le point d'être signés d'ici au 9 juillet, y compris potentiellement avec l'Union Européenne et l'Inde, après la confirmation de l'accord avec la Chine. Troisièmement, les actions semblent bénéficier pour le moment des appels incessants de l'administration américaine à baisser les taux directeurs, le Président Trump souhaitant nommer le successeur de Jerome Powell bien avant la fin du terme du mandat de ce dernier (mai 2026).
- Les taux d'intérêt 10 ans américains se sont d'ailleurs repliés en dessous des 4,30% sur la semaine. Les investisseurs anticipent davantage de dominance budgétaire sur la politique monétaire en 2026 (trois baisses de taux en 2026, après deux baisses en 2025). Mais il faut dire également que les données d'activité économique renforcent de plus en plus l'image d'une économie américaine qui ralentit sous l'effet du protectionnisme. Le dollar poursuit sa baisse.
- En Europe au contraire, les taux longs allemands gagnent quasiment une dizaine de points de base et frôlent les 2,60%. Le sommet de l'OTAN et l'annonce du cadre budgétaire allemand pour les prochaines années confirment en effet l'accélération des dépenses de défense et d'infrastructure, ce qui devrait doper la croissance européenne et augmenter les émissions nettes du Trésor allemand. Les marchés actions européens terminent la semaine en hausse significative.



Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- Aux États-Unis, les signes de ralentissement de l'économie américaine s'accumulent, mais sans décrochage. D'abord, la croissance américaine du premier trimestre a été révisée à la baisse (de -0,2% à -0,5% en variation trimestrielle annualisée) en lien avec une consommation des ménages moins dynamique qu'estimée précédemment, en particulier dans les services de loisirs. Cette dynamique semble se poursuivre au deuxième trimestre puisque la consommation américaine baisse en mai après avoir quasi stagné en avril. Au total, depuis le début de l'année, la consommation en biens, bien que perturbée par l'anticipation des achats de biens pour éviter les droits de douane, demeure sur sa tendance des deux dernières années. C'est la consommation des services qui décroche de sa tendance. Nous continuons de penser que la consommation des ménages devrait rester en dessous de sa tendance à cause du protectionnisme mais devrait demeurer en croissance étant donné que les fondamentaux traditionnels (pouvoir d'achat, marché du travail, effet richesse) sont robustes. Du côté de l'investissement des entreprises, le contrecoup du premier trimestre est moins fort qu'attendu : les commandes de biens d'équipement refluent à la suite des importations massives du premier trimestre, mais demeurent de

¹ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

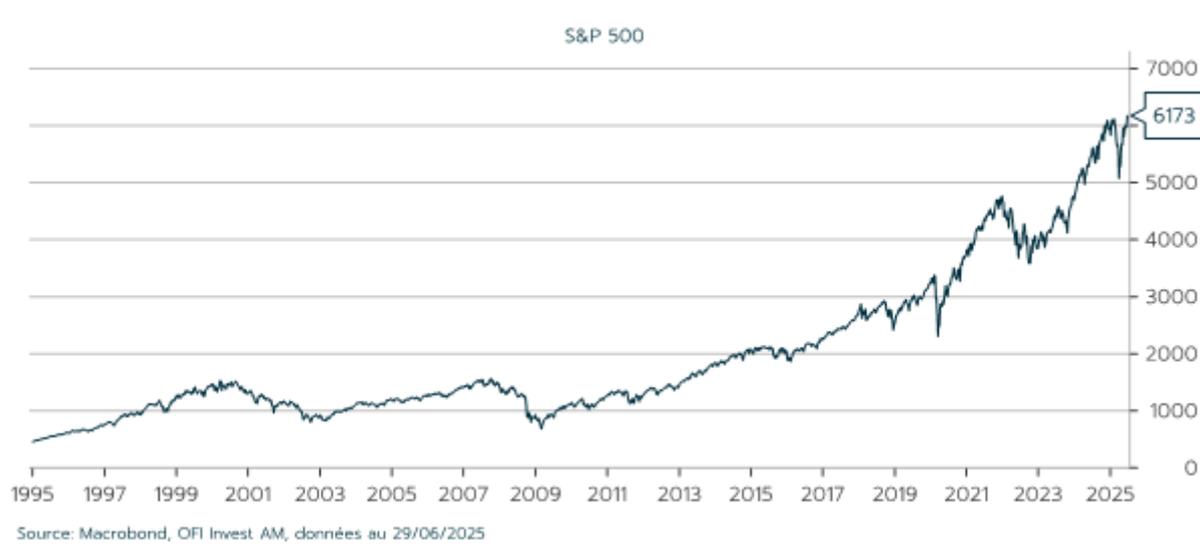
² Le Jour de la Libération, terme utilisé par Donald Trump pour nommer le 2 avril 2025, journée de l'annonce des nouvelles mesures tarifaires importantes.

bonne facture. Au total, la demande interne américaine devrait demeurer en croissance positive au deuxième trimestre.

- Jerome Powell a réitéré dans ses auditions au Congrès son anticipation d'une augmentation de l'inflation liée aux droits de douane cet été, ce qui justifie de ne pas baisser les taux directeurs dans un contexte où le marché du travail américain est toujours en bonne santé.
- Les publications d'inflation de juin et juillet seront donc clé pour déterminer l'impact des droits de douane. Si ceux-ci ne se matérialisaient pas, alors la Fed pourrait couper les taux dès septembre. Nous sommes quant à nous convaincus que l'inflation va augmenter cet été. C'est le message envoyé par les chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture et ce que par ailleurs suggère l'accélération de la collecte des droits de douane, quasiment 100 Md\$ depuis le début de l'année, soit l'équivalent de toute l'année 2024. D'ailleurs le déflateur de la consommation des ménages, la mesure d'inflation préférée de la Fed, est sorti au-dessus des attentes en mai sur sa partie sous-jacente (hors énergie et alimentation), à 2,7% sur un an, après 2,6% en avril.
- En zone Euro, les enquêtes de conjoncture du mois de juin envoient une image mitigée, pour ne pas changer. La confiance des ménages est en dégradation depuis le début de l'année et les perspectives d'investissement productif des entreprises ne rebondissent toujours pas. Si les enquêtes de conjoncture s'améliorent légèrement en Allemagne, c'est l'inverse en France, qui pâtit déjà de la moins bonne croissance du PIB depuis fin 2024, ce qui va compliquer les arbitrages budgétaires déjà tendus pour respecter les cibles de déficit public (5,4% du PIB pour cette année).
- La réunion de l'OTAN et la présentation du cadre budgétaire allemand confirment que l'accélération des dépenses d'infrastructure et de défense est à attendre dans les prochaines années en Europe. Sur le volet militaire, les membres de l'OTAN se sont engagés à doubler leurs dépenses militaires pour atteindre progressivement 5% du PIB à horizon 2035, dont une cible de 3,5% de dépenses militaires au sens traditionnel (armement, troupes) et une cible de 1,5% sur les dépenses connexes (cybersécurité, résilience). Cette montée en puissance se fera selon nous à différentes vitesses en fonction de l'espace budgétaire dont disposent les pays. Si l'Allemagne a les moyens budgétaires de ses ambitions, il est remarquable que ni la France ni l'Italie n'ont demandé l'activation de la clause dérogatoire pour les dépenses militaires. Sur le volet des infrastructures, le Chancelier allemand Merz s'est engagé à augmenter dès les prochains mois d'environ un point de PIB les dépenses dans ce domaine. La concrétisation de ces deux volets de dépenses devrait donner un élan à la croissance européenne dans les prochaines années (+0,3 point de croissance en 2026, 2027 et 2028 d'après nos calculs) et permettre à la BCE de ne pas s'engager plus avant dans la baisse des taux.



Le graphique de la semaine



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

| | 27/06/2025 | 20/06/2025 | Variation hebdo. | Variation / fin 2024 |
|------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| Actions | | | % | % |
| CAC 40 | 7692 | 7590 | 1,3% | 4,2% |
| S&P 500 | 6173 | 5968 | 3,4% | 5,0% |
| Taux | % | % | Points de base | Points de base |
| 10 ans US | 4,28 | 4,38 | -10 | -29 |
| 10 ans Allemagne | 2,59 | 2,52 | 7 | 23 |
| 10 ans France | 3,27 | 3,25 | 2 | 7 |
| 10 ans Italie | 3,47 | 3,50 | -3 | -5 |
| Ecart de rendement | Points de base | Points de base | | |
| 10 ans Italie-Allemagne | 88 | 98 | -10 | -28 |
| Volatilité actions US | | | Ecart hebdo. | Ecart / fin 2024 |
| VIX | 14 | 18 | -4 | -3 |

Source Bloomberg - Indices actions hors dividendes en devise locale

Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 20 au 27 juin 2025



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. FA25/0555/M