



Une semaine sur les marchés¹

L'emploi américain déçoit encore

- La semaine a été positive pour les obligations. Les taux d'intérêt à long terme ont légèrement baissé en début de semaine, puis ont continué de baisser vendredi, lorsque les statistiques américaines ont confirmé que le marché du travail s'affaiblit depuis quelques mois. Le rapport conforte les anticipations de baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale (Fed) lors de la prochaine réunion, le 18 septembre, une baisse déjà largement préparée par Jerome Powell à Jackson Hole. Si la révision annuelle préliminaire des créations d'emplois effectuées par le BLS (Bureau of Labor Statistics) mardi 9 septembre signale une révision baissière des créations d'emplois depuis le début de l'année, et donne donc une image encore plus fragile du marché du travail, certains gouverneurs de la Fed pourraient proposer une baisse des taux directeurs de 50 points de base au lieu de 25. Le taux à 10 ans américain a terminé la semaine sous la barre des 4,10%, pour la première fois depuis l'annonce des tarifs réciproques le 2 avril dernier.
- Le taux à 10 ans allemand évolue depuis quelques temps autour de 2,7 % et les marchés obligataires européens en général ont bien absorbé une semaine marquée par de nombreuses émissions, y compris en France. Avec une inflation européenne environ à 2 % et une activité économique résiliente, une baisse supplémentaire des taux directeurs de la BCE n'est pas justifiée selon nous (la BCE se réunit cette semaine). Cette opinion est d'ailleurs confirmée par Isabel Schnabel lors d'une interview accordée à Reuters la semaine dernière. Dans cette interview, la membre influente du conseil des gouverneurs de la BCE affirme au contraire que, d'après elle, le biais sur l'inflation est plutôt haussier.
- Si les Bourses européennes et américaines ont manqué de catalyseurs positifs, il faut saluer la résilience de la Bourse japonaise (qui a réalisé l'une des meilleures performances de l'été) malgré l'instabilité politique du pays. En effet, la pression politique interne pour que le Premier Ministre Ishiba quitte ses fonctions s'est intensifiée et il a démissionné dimanche. Les élections internes pour désigner son successeur devraient avoir lieu début octobre.
- Ce sont plutôt les obligations japonaises à long terme qui souffrent, conformément aux attentes d'une normalisation graduelle de la politique monétaire de la Banque du Japon (hausse des taux d'intérêt et normalisation du bilan de la Banque centrale), d'une politique budgétaire plus souple et d'un manque d'intérêt des investisseurs institutionnels domestiques. Le taux d'intérêt à 30 ans japonais a frôlé les 3,3% en fin de semaine, un plus haut historique.
- Semaine politique très importante en France, qui démarre avec le vote de confiance de François Bayrou ce lundi.



Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- Aux États-Unis, les enquêtes conjoncturelles de l'ISM² pour le mois d'août montrent que le secteur manufacturier est toujours en difficulté, tandis que le secteur des services continue de croître (indices à 48,7 et 52 respectivement). Il est positif que l'amélioration des services provienne de l'activité et des

¹ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

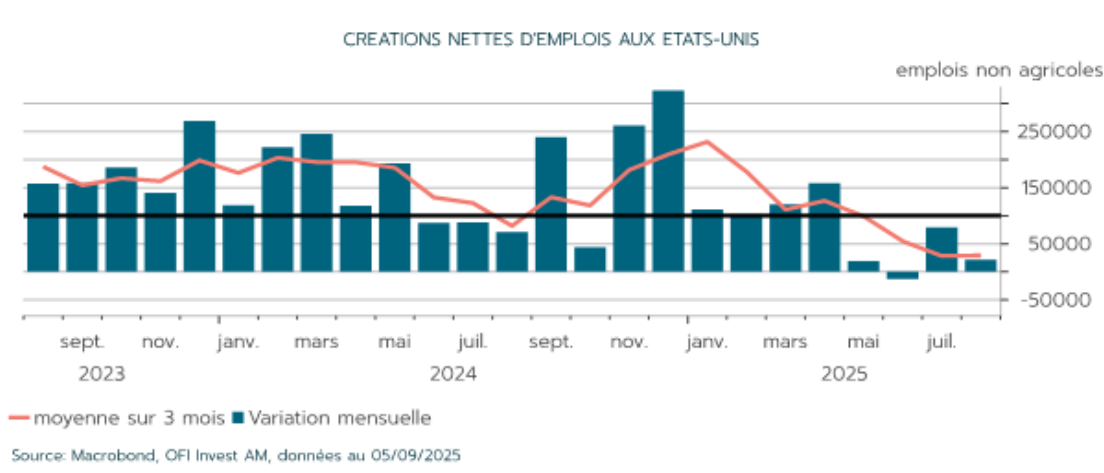
² Les indices ISM, de l'Institute of Supply Management, sont des indicateurs économiques qui mesurent le niveau d'activité aux États-Unis. Ils sont basés sur des sondages mensuels des acheteurs à travers les États-Unis. Un indice supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

nouvelles commandes, car cela indique que cette hausse pourrait se poursuivre (à suivre cette semaine la publication du chiffre d'inflation pour le mois d'août). Parmi les points faibles de l'enquête, l'emploi et la composante des prix, qui laisse présager encore une hausse de l'inflation liée aux tarifs douaniers.

- Toutes les données relatives au marché du travail de la semaine dernière aux États-Unis ont confirmé que celui-ci s'était affaibli depuis le printemps dernier. Le ratio de postes ouverts par chômeur est descendu à 1 en juillet. L'enquête auprès des entreprises (Establishment survey) a montré que les créations d'emplois en août ont été de seulement 22 000 unités, avec seulement 5 secteurs sur 14 qui ont créé des emplois. Mais surtout, les deux derniers mois ont été à nouveau révisés à la baisse et la moyenne des créations d'emplois sur les trois derniers mois reste inférieure à 30 000. Pour trouver des nouvelles plus positives, il faut se tourner vers l'enquête auprès des ménages (Household survey), qui indique des créations d'emplois plus importantes en août et une hausse du taux de chômage d'une décimale, de 4,2% à 4,3%, mais accompagnée d'une augmentation de la population active. Comment concilier ces deux sondages ? Le moindre dynamisme du marché du travail américain ces derniers mois est sans doute lié à des facteurs de demande (ralentissement de l'économie), mais il y a aussi des facteurs d'offre (moindre croissance de la population active), en raison notamment de la nouvelle politique migratoire restrictive américaine, qui font que le nombre minimum d'emplois qu'une économie doit créer chaque mois pour éviter une hausse du taux de chômage serait beaucoup plus faible que ces deux dernières années.
- L'inflation totale de la zone Euro reste proche de la cible en août, à 2,1%, et l'inflation sous-jacente est stable à 2,3%. Les produits alimentaires continuent d'exercer des pressions à la hausse, qui sont toutefois compensées par la baisse des prix de l'énergie. En outre, les prix des services semblent désormais avoir entamé une trajectoire de modération, bien que progressive, et se confirment sur un rythme proche de 3% contre 4% maintenu pendant plus d'un an jusqu'aux premiers mois de 2025.
- La deuxième publication des données de comptabilité nationale confirme que le PIB de la zone Euro a progressé de 0,1 % au deuxième trimestre. Cependant, le détail est moins encourageant, car le contexte général est marqué par une demande intérieure atone, avec des investissements toujours en retrait (l'incertitude commerciale, puis l'incertitude politique en France n'ont pas aidé) et une consommation qui résiste surtout grâce à l'Espagne. Les deux composantes plus volatiles, le commerce extérieur et les stocks, s'ajustent en fonction du comportement des entreprises face aux tarifs douaniers (beaucoup d'exportations aux États-Unis au premier trimestre, et moins au deuxième).



Le graphique de la semaine



Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 29 août au 5 septembre 2025

	05/09/2025	29/08/2025	Variation hebdo.	Variation / fin 2024
Actions			%	%
CAC 40	7675	7704	-0,4%	4,0%
S&P 500	6482	6460	0,3%	10,2%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,07	4,23	-16	-49
10 ans Allemagne	2,66	2,72	-6	30
10 ans France	3,45	3,51	-6	25
10 ans Italie	3,50	3,59	-9	-2
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	84	86	-2	-32
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2024
VIX	13	13	0	-4
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° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre 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. FA25/0615/M