



### Une semaine sur les marchés<sup>1</sup>

Taux directeurs : la BCE estime avoir atteint une zone de confort

- Les taux américains ont connu une tendance légèrement baissière tout au long de la semaine, puis ont rebondi vendredi avec la publication du rapport sur le marché du travail américain jugé suffisamment stable pour permettre à la Réserve fédérale (Fed) d'attendre encore avant de baisser les taux d'intérêt.
- La semaine a été plutôt calme, sans grandes annonces de la part de la Maison Blanche, et les bourses en ont profité. En clôture vendredi, les indices américains s'affichent dans le vert depuis le début de l'année.
- Malgré une inflation européenne passée sous les 2 % en mai, et la baisse des taux directeurs de 25 points de base par la BCE (de 2,25 % à 2 %), les taux européens sont en légère hausse par rapport à la semaine précédente. Pourquoi ? Parce que les marchés, qui s'attendaient à ce que la Banque centrale européenne (BCE) poursuive la baisse des taux directeurs, ont été surpris par les déclarations de Christine Lagarde, qui a répété à plusieurs reprises que la BCE se trouve maintenant dans une bonne position et qu'elle pense qu'avec le niveau actuel des taux d'intérêt, on arrive à la fin d'un cycle de politique monétaire. Autrement dit, les taux sont à la neutralité, une pause en juillet devient le scénario plus probable et d'autres baisses ne sont pas garanties. Pour reprendre les mots du gouverneur grec Stournaras, l'un des membres les plus favorables à une politique accommodante de la BCE, celle-ci n'aura besoin de réduire davantage les taux directeurs que « si l'économie s'affaiblit encore ou l'inflation tombe durablement à moyen terme en dessous de 2 % ».



### Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- Les données macroéconomiques aux États-Unis montrent encore un décalage important entre les enquêtes et l'économie réelle. Les enquêtes conjoncturelles auprès des entreprises (ISM<sup>2</sup>) restent faibles dans le secteur manufacturier et se détériorent dans les services, toujours en raison de l'incertitude liée à la politique commerciale américaine. Les répondants ont continué à faire état de difficultés de planification en raison de l'incertitude tarifaire à long terme et ont fréquemment cité des efforts pour retarder ou minimiser les commandes jusqu'à ce que les répercussions deviennent plus évidentes, notamment dans le secteur des services. Les prix payés par les entreprises du secteur des services continuent d'augmenter, l'indice des prix atteignant son niveau le plus élevé depuis novembre 2022. C'est un signal d'alerte supplémentaire pour la Réserve fédérale concernant l'inflation.
- Pendant ce temps le marché du travail se maintient à l'équilibre avec un ratio du nombre de postes vacants par chômeur qui reste à 1. Au mois de mai, 139 000 emplois ont été créés et le taux de chômage est stable à 4,2 %. Néanmoins quelques signes d'assouplissement se profilent pour la suite : le nombre de secteurs connaissant des destructions d'emplois augmente, le secteur public fédéral devrait continuer à peser négativement, et c'est la baisse du taux de participation qui permet au taux de chômage de rester stable. Les signes de faiblesse ne semblent pas suffisants pour pousser la Fed à baisser les taux cet été.
- En zone euro, l'inflation totale diminue à 1,9 % sur un an en mai, sur le champ total, et à 2,3 % sur le sous-jacent. Le secteur des services est principalement responsable de cette baisse, avec une inflation des

<sup>1</sup> Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

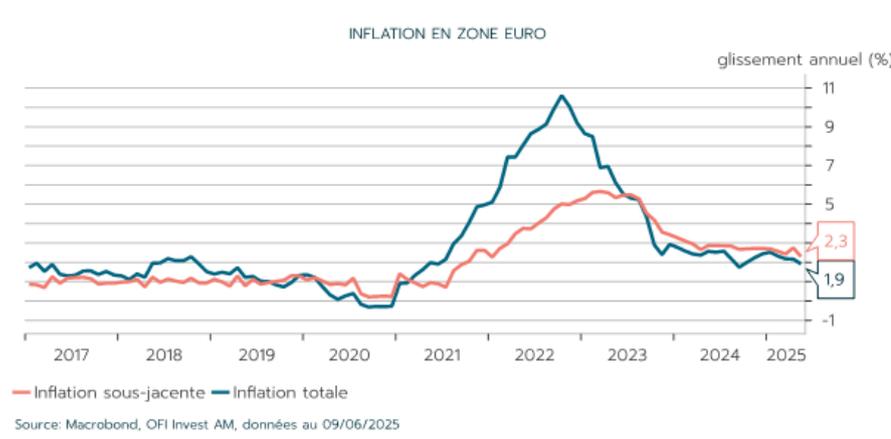
<sup>2</sup> L'indice ISM, de l'Institute of Supply Management, est un indicateur économique qui mesure le niveau d'activité aux États-Unis. Il est basé sur un sondage mensuel des acheteurs à travers les États-Unis. Un indice supérieur (inférieur) à 50 signifie que les directeurs d'achat anticipent une expansion (contraction) de l'activité économique.

services qui recule à 3,2 %, un niveau qu'on n'avait plus vu depuis début 2022. Ce mouvement confirme que le rebond d'avril était temporaire, lié à l'augmentation des prix de certains services pendant la période de Pâques. Selon nous, l'objectif d'inflation de 2 % pour 2025 n'est pas menacé : l'inflation des services est principalement déterminée par celle des salaires, la plupart des indicateurs avancés indiquant qu'elle devrait nettement décélérer en 2025. Les nouvelles projections de la BCE corroborent également une inflation conforme à la cible de la Banque centrale à court et à moyen terme, y compris pour la partie sous-jacente. Le combat contre l'inflation est pour le moment remporté. En effet, si l'on examine les deux scénarios alternatifs publiés par la BCE, l'un plus optimiste et l'autre plus sévère en termes de politique commerciale américaine, le risque asymétrique semble à nouveau se déplacer vers une inflation trop faible.

- Selon nous, à 2%, les taux directeurs sont arrivés à la neutralité. Nous continuons de penser que l'ampleur de la poursuite du cycle baissier dépendra avant tout de l'issue des négociations commerciales en cours avec les États-Unis, mais également de la vitesse avec laquelle le nouveau gouvernement allemand mettra en place concrètement sa stratégie de relance.
- En attendant d'y voir plus clair sur l'issue des négociations commerciales, les données européennes apportent un peu plus de réconfort, du moins en apparence. Les PMI<sup>3</sup> finaux de mai ont été révisés à la hausse et le PIB du premier trimestre de la Zone euro a été également révisé de 0,3 % à 0,6 % (sur le trimestre non annualisé). La moitié de cette hausse s'explique par la performance de l'Irlande, mais la demande interne (avec consommation et investissements) européenne continue à contribuer positivement à la croissance, même en retirant la forte composante des investissements irlandais. Enfin, l'autre contribution importante provient du commerce extérieur : si le comportement d'avancement des importations par les entreprises américaines au premier trimestre a pénalisé la croissance américaine, il a été bénéfique pour l'Europe. Cette composante est donc plus à risque pour le deuxième trimestre, sachant que les données d'avril montrent déjà un recul important des importations de la part des entreprises américaines.



### Le graphique de la semaine



<sup>3</sup> 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.

# Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 30 mai au 6 juin 2025

	06/06/2025	30/05/2025	Variation hebdo.	Variation / fin 2024
<b>Actions</b>			%	%
CAC 40	7805	7752	0,7%	5,7%
S&P 500	6000	5912	1,5%	2,0%
<b>Taux</b>	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,51	4,40	11	-6
10 ans Allemagne	2,58	2,50	8	21
10 ans France	3,25	3,16	9	5
10 ans Italie	3,50	3,48	2	-2
<b>Ecart de rendement</b>	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	93	98	-5	-23
<b>Volatilité actions US</b>			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2024
VIX	15	16	-1	-2

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. FA25/0543/M