



Une semaine sur les marchés¹

Shutdown² terminé, marchés hésitants

- Au début de la semaine, les bourses américaines ont salué l'accord entre Démocrates et Républicains pour mettre fin au shutdown, une euphorie qui s'est estompée en fin de semaine, même si le S&P 500 termine la semaine pratiquement inchangé, les indices américains sous-performant ainsi les indices européens. Les taux d'intérêt américains, eux, sont restés assez stables.
- Au regard du shutdown, les Démocrates n'ont pas remporté un succès majeur. L'accord avec les E Républicains prévoit la réintégration des employés fédéraux licenciés par Trump durant le blocage ainsi que le paiement rétroactif des salaires des employés fédéraux (deux mesures normalement appliquées après un shutdown, mais que Trump avait menacé de ne pas mettre en œuvre cette fois-ci). Le financement du principal programme d'aide alimentaire aux États-Unis (SNAP, Supplemental Nutrition Assistance Program) est assuré jusqu'en septembre, et les discussions sur l'assurance maladie liée à l'Obamacare continueront au Congrès. De plus, comme de nombreuses agences n'ont obtenu qu'un financement temporaire, le risque d'une nouvelle fermeture partielle pourrait se reposer à la fin janvier.
- Au niveau du marché obligataire européen, les taux d'intérêt ont légèrement augmenté en cours de semaine, avec un spread³ OAT-Bund qui repasse en dessous des 75 points de base grâce au passage à l'Assemblée du budget de la Sécurité sociale (PLFSS), accompagné de la suspension de la réforme des retraites. La hausse la plus marquée concerne les taux britanniques. Même si les données macroéconomiques des dernières semaines montrent un ralentissement de la croissance, de l'inflation et de l'emploi (toutes théoriquement favorables aux obligations et à une prochaine baisse de taux de la Banque d'Angleterre), ce sont les déclarations de la chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, vendredi, qui ont renversé la tendance baissière installée sur les taux anglais, avec un revirement inattendu sur l'effort budgétaire qui sera annoncé le 26 novembre. Reeves a déclaré que le gouvernement britannique renonce à relever l'impôt sur le revenu, ce qui a fait grimper le taux à 10 ans britannique de plus de 10 points de base vendredi assorti d'une pentification de la courbe des taux anglais.



Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- Le Congressional Budget Office (CBO) a estimé qu'un mois et demi de shutdown devrait avoir un impact baissier sur la croissance au 4ème trimestre d'environ 1,5% annualisé, qui devrait normalement être récupéré au 1^{er} trimestre 2026, si le shutdown ne se répète pas. Cette fermeture prolongée aura également des conséquences sur les données officielles : il faut compter un délai dans la reprise des publications et toutes les données ne pourront pas être publiées. On sait déjà que le rapport sur l'emploi d'octobre ne sera pas complet, puisqu'il n'inclura pas le taux de chômage, et il est très probable que l'inflation d'octobre ne sera jamais publiée puisque les données sur les prix n'ont pas été collectées (une première dans l'histoire). Cette situation complique la position de la Fed, qui se réunira le 10 décembre prochain et devra gérer un risque baissier sur l'emploi et haussier sur l'inflation.

¹ Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

² Le « Shutdown » correspond à la fermeture des administrations américaines faute d'accord entre la Maison-Blanche et le Congrès sur le budget annuel avant la fin de l'exercice fiscal le 30 septembre.

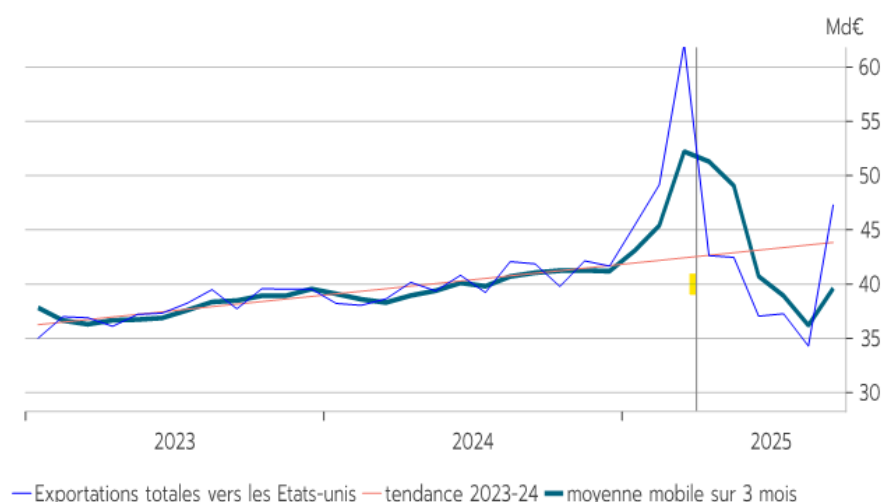
³ Spread souverain : différence de taux d'intérêt d'une obligation souveraine avec celui d'une obligation de référence de même durée, considérée comme la moins risquée (l'emprunt d'Etat de référence allemand).

- Néanmoins, à partir de cette semaine, les données recommenceront à être publiées : en particulier le rapport sur le marché de l'emploi de septembre (qui aurait dû sortir quelques jours après le début du shutdown) et très probablement les demandes d'allocations chômage, qui seront l'une des publications les plus importantes aux États-Unis à l'heure actuelle, afin de vérifier si les nombreuses annonces de licenciements qui avaient fait la une des journaux dans les semaines passées se traduisent par des pertes d'emploi réelles.
- En zone Euro, la deuxième estimation de la croissance du 3ème trimestre a confirmé une progression de 0,2%. Plus intéressantes sont les données sur le commerce extérieur en septembre, qui montrent un rebond des exportations vers les États-Unis. Au niveau des quatre grands pays de la zone Euro, ce rebond est en partie lié à l'Italie, mais pas uniquement. Sur le plan sectoriel, il est porté par les produits chimiques et pharmaceutiques. L'effet des droits de douane semble commencer à s'estomper, même en Allemagne. Ces données montrent une fois de plus qu'il faudra continuer à suivre le commerce mondial dans les mois à venir, car la situation depuis le choc du début d'année ne s'est pas encore stabilisée. D'ailleurs, un point d'équilibre reste difficile à atteindre, car le sujet est mouvant pour au moins deux raisons :
 1. Les négociations de Trump se poursuivent avec de nombreux pays ; les dernières portent sur les produits alimentaires pour lesquels les États-Unis ne peuvent pas être autosuffisants, comme ceux importés d'Amérique latine (par exemple le café, les bananes ou autres).
 2. La décision de la Cour suprême sur les tarifs réciproques liés à l'IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) est toujours attendue. En cas de prononciation défavorable aux tarifs, l'administration pourrait chercher à contourner la sentence en s'appuyant sur d'autres sections du traité du Commerce, ce qui pourrait modifier la situation actuelle.



Le graphique de la semaine

ZONE EURO: EXPORTATIONS VERS US



Source: Macrobond, Ofi Invest AM, données au 16/11/2025

Flash marchés hebdomadaire

Semaine du 7 au 14 novembre 2025

	14/11/2025	07/11/2025	Variation hebdo.	Variation / fin 2024
Actions			%	%
CAC 40	8170	7950	2,8%	10,7%
S&P 500	6734	6729	0,1%	14,5%
Taux	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	4,15	4,10	5	-42
10 ans Allemagne	2,72	2,67	5	35
10 ans France	3,46	3,46	0	26
10 ans Italie	3,47	3,43	4	-5
Ecart de rendement	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	75	77	-2	-41
Volatilité actions US			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2024
VIX	17	16	1	0

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. FA25/0670/M