



L'HEBDO DES MARCHÉS

Rédigé le mercredi 25 juin 2025



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

54%

Les groupes du CAC 40 distribuent une part toujours plus importante de leurs profits à leurs actionnaires. En 2024, le taux de distribution des géants de la côte s'est établi à 54 %. Depuis la crise financière de 2007-2008, ce ratio n'a été supérieur à 50 % qu'à deux reprises, en 2009 (52 %) et en 2020 (51 %).

LE CESSEZ-LE-FEU ENTRE ISRAËL ET L'IRAN CONTRIBUE À RASSURER LES INVESTISSEURS... AVANT LE RETOUR DE LA GUERRE COMMERCIALE

Après une semaine de vives tensions au Moyen-Orient, l'intervention américaine, visant à détruire le potentiel nucléaire iranien et réduire sa capacité d'attaque contre Israël, a permis de circonscrire le conflit. Bien qu'encore fragile à ce stade, le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran contribue à rassurer les investisseurs, comme en témoigne la nette rechute du cours du Brent (-12% depuis le point haut à 67,9 \$/baril). La croissance mondiale résiste après son point bas d'avril, après un ralentissement dans la première partie de l'année par rapport à l'année dernière. Les PMI flash publiés par S&P sont stables en juin dans les pays développés, autour de 51,5 pt, et montrent un ralentissement limité de l'économie mondiale à l'approche de l'été. Le secteur manufacturier continue de s'améliorer un peu avec un PMI juste au-dessus des 50pt, suggérant que l'anticipation des hausses de prix continue de soutenir l'activité industrielle. Pour les services, le PMI services stagne à un niveau moyen, signe d'une demande domestique en décélération graduelle. Pour autant, les tensions commerciales persistent, avec des avancées partielles dans les négociations entre les États-Unis et l'UE, le Vietnam et la Malaisie, et le projet de loi budgétaire américaine soulève des débats, ce qui pourrait maintenir la pression sur les marchés alors que la Fed fait face à des pressions politiques pour baisser les taux, avec un ton accommodant de Waller, possible successeur de Powell. L'euro a atteint son plus haut niveau depuis 4 ans.

INDICATEURS CLÉS

Depuis le point bas
du 16/03/20

2025

Mai 2025

Juin au 25/06/2025

CAC 40	98,8 %	2,4 %	2,1 %	-1,7 %
Euro Stoxx 50	115,9 %	7,3 %	4 %	-0,7 %
S&P 500	150,5 %	3,6 %	6,2 %	1,9 %
Act. Monde	122,9 %	6,5 %	5,7 %	1,3 %
Act. Emergentes	42,9 %	14,1 %	4 %	2,6 %
Pétrole (Brent)	150 %	-9,4 %	-1,6 %	-10 %
Var et niveau OAT 10 ans	359	8	3,13 %	-3

ÉVOLUTION DES MARCHÉS

ÉVOLUTION DES PERFORMANCES DU 13 AU 25 JUIN 2025, COURS DE CLÔTURE

Le cessez-le-feu décrété au Moyen Orient après 12 jours de conflit a rassuré les investisseurs et conduit à une détente des cours du pétrole (-10% sur la période, -16% par rapport au plus haut de 80\$ le baril de Brent). Les menaces de tarifs douaniers américains continuent de peser sur les marchés européens, le Cac40 recule de 1,6% et l'Eurostoxx de 0,7%, en particulier en termes sectoriels (auto, sidérurgie, santé, luxe...) alors que les valeurs technologiques soutiennent les marchés américains (Nasdaq +3% sur la période) qui se rapprochent de leurs plus hauts historiques. Les actions monde progressent de 1,3% et les actions émergentes de 2,6%. Le dollar recule fortement, impacté par des doutes sur l'indépendance future de la Fed. L'EUR/USD atteint 1,1730, au plus haut depuis 4 ans. Sur les marchés obligataires, les taux souverains sont stables en Europe (10 ans à 2,56% en Allemagne ; à 3,26% en France), la relance budgétaire allemande militant pour une hausse des rendements alors qu'aux États-Unis, le rendement du T-Bond à 10 ans recule de 17bp à 4,28%, les investisseurs intégrant un ralentissement progressif de l'activité et une baisse des taux de la FED dès septembre.

POINT DE SITUATION

pas tant via les anticipations d'inflation, mais surtout via la réintégration d'un ralentissement économique à digérer à court terme alors que les taux européens progressent, en liaison avec les annonces de relance budgétaire allemande.

Aux États-Unis, le PIB du 1^{er} trimestre a reculé de 0,5 %, pour la première fois depuis le 2^{ème} trimestre 2022. Le PMI de S&P global reste solide en baissant de seulement 0,2pt à 52,8pt. Mais les détails de l'enquête sont moins rassurants, les enquêtes des Fed régionales auprès des entreprises restent plus dégradées que le PMI en juin et la confiance des consommateurs baisse de façon inattendue et assez marquée, d'après l'enquête du Conference Board. Au total, cela maintient l'incertitude élevée sur l'ampleur et le timing du ralentissement américain. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board s'est nettement dégradé (à 93 vs attendu à 99,8 et 98 en mai) pour toutes les catégories d'âge et de revenus, y compris chez les électeurs républicains, pénalisé tant par le recul des perspectives futures des ménages que par les inquiétudes liées à la situation actuelle, en particulier en lien avec l'impact des droits de douane.

Pour la zone euro, le PMI reste stable à 50,2 points en juin, indiquant que la croissance tendancielle reste positive mais toujours poussive. En Allemagne, la sortie des PMI services et PMI global de la zone de contraction en juin est rassurante. Le gouvernement a dévoilé sa nouvelle trajectoire budgétaire avec un objectif ambitieux d'augmentation des dépenses; les emprunts nets de l'Allemagne devraient augmenter de 70 Mds d'EUR par rapport aux plans initiaux. Elles visent à la fois à renforcer les investissements et l'armée du pays. Cela soutiendra la croissance allemande avec un effet qui commencera à se matérialiser en fin d'année et gagnera progressivement en puissance. Cela contribuera également à réduire le potentiel baissier sur les taux européens. En France, la nouvelle forte baisse du PMI français, à seulement 48,5 pt, est un frein persistant même si l'indice de confiance des ménages de l'INSEE est resté stable en juin. À 88, il demeure faible. Aucune évolution significative n'a été observée parmi les sous-composantes. Dans l'ensemble, cela indique une croissance faible mais modérée.

PERSPECTIVES

inflationniste qui pourrait même être exacerbé par la faiblesse actuelle du dollar (1 € = 1,173 \$) qui augmente mécaniquement le coût des importations aux États-Unis. La probabilité d'une baisse des taux directeurs en septembre grimpe à 69 %, selon le baromètre FedWatch, contre 56 % il y a une semaine et 48 % il y a un mois. Parallèlement, la Fed propose d'abaisser l'exigence de fonds propres pour les grandes banques, le faisant passer de 5% à 3,5-4,25%. Objectif : libérer jusqu'à 210Mds\$ de liquidité pour permettre des investissements sur le marché des Treasuries ce qui, en théorie, détendrait les taux d'intérêt, et allégerait le coût de la dette de l'Etat américain.

Le vote du Sénat concernant le projet de loi budgétaire américain est attendu dans les prochains jours, pour une validation finale du budget par les deux Chambres toujours espérée par D. Trump d'ici le 4 juillet ; Le chef économiste de la Maison-Blanche, S. Miran, prévoit une réduction du déficit comprise entre 8500 et 11000 MM\$ sur 10 ans, une estimation très optimiste alors que le Bureau du budget du Congrès américain (CBO) anticipe une aggravation du déficit de 2800 MM\$. L'estimation du CBO nous paraît plus crédible, laquelle justifie également la guerre commerciale entreprise par D. Trump, dont les recettes viendront contrebalancer la très probable aggravation du déficit induit par le futur budget.

Les négociations commerciales avec l'Europe prennent du retard, et les chances de parvenir à un accord entre les deux zones avant l'échéance du 9 juillet paraissent de plus en plus minces, d'autant que l'Union européenne reste opposée à l'idée d'un taux de droits de douane minimum imposé par les États-Unis, et a menacé de riposter le cas échéant. Difficile donc pour une partie des investisseurs de se positionner dans ce climat d'incertitude prégnant, d'autant plus en amont de cette échéance du 9 juillet à l'issue de laquelle les droits de douane américains à l'encontre des importations européennes pourraient être rehaussés à 50%.