



# L'HEBDO DES MARCHÉS

Rédigé le lundi 2 juin 2025



## LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

# 18,8%

Le taux d'épargne des ménages s'est élevé en France au 1<sup>er</sup> trimestre 2025 à 18,8 % du revenu disponible brut, en hausse de 0,3 point par rapport au dernier trimestre 2024 : l'épargne financière bénéficie de la progression du taux d'épargne, passant de 9,3 % à 9,8 % du revenu disponible brut sur la période. Il faut remonter à 1950 pour retrouver (hors période Covid) un taux d'épargne financière plus élevé (10,7 % au 2<sup>e</sup> trimestre 1950).

## LE MORATOIRE SUR L'APPLICATION DES DROITS DE DOUANE AMÉRICAINS SOUTIENT LES MARCHÉS MAIS JUSQU'À QUAND ?

L'agence S&P a maintenu la note de crédit de la France à AA-, assortie d'une perspective toujours négative. Une décision qui reflète une stabilité relative, malgré un contexte budgétaire sous tension. Aux États-Unis, les débats économiques restent intenses. Le feuilleton de la guerre commerciale continue d'animer les marchés. La légalité des décisions tarifaires de Trump est contestée mais une cour d'appel fédérale de Washington a rétabli les droits de douane dits « réciproques » annoncés en avril par Donald Trump après un appel interjeté par l'administration américaine, et Donald Trump fait une nouvelle volte-face en reportant la date butoir au 9 juillet pour l'imposition de 50 % de droits de douane sur les produits européens importés aux États-Unis. Le dernier rebondissement en date : le président américain a reproché à la Chine de ne pas avoir respecté les conditions de l'accord entre les deux pays sur les droits de douane, négocié à Genève il y a deux semaines. Au-delà de ces diverses annonces judiciaires et du regain de tensions entre Washington et Pékin, les marchés financiers doivent aussi intégrer l'annonce par D. Trump d'un doublement des surtaxes sur l'acier et l'aluminium (de 25 % à 50 %) à partir du 4 juin. Entre les soubresauts liés à la guerre commerciale et le démarrage des discussions budgétaires au Sénat outre-Atlantique, l'incertitude quant à la politique américaine reste de mise, particulièrement reflétée par la rechute significative du dollar face aux principales devises, dont vs euro, à 1 € = 1,144 \$. Sur le plan macroéconomique, les dernières données montrent une inflation sous contrôle, tant en Europe qu'aux États-Unis. Mais, dans ce climat d'incertitude commerciale, les ménages augmentent leur taux d'épargne, adoptant une posture de précaution face aux éventuelles répercussions des hausses de droits de douane et aux risques sur le financement des retraites.

### INDICATEURS CLÉS

|                                 | Depuis le point bas<br>du 16/03/20 | 2025      | Avril 2025   | 30/05/2025 |
|---------------------------------|------------------------------------|-----------|--------------|------------|
| <b>CAC 40</b>                   | 96,5 %                             | 5 %       | -2,5 %       | 2,0 %      |
| <b>Euro Stoxx 50</b>            | 110,6 %                            | 9,6 %     | -1,7 %       | 4,0 %      |
| <b>S&amp;P 500</b>              | 133,4 %                            | 0,5 %     | -0,8 %       | 6,2 %      |
| <b>Act. Monde</b>               | 108,9 %                            | 4,2 %     | 0,7 %        | 5,7 %      |
| <b>Act. Emergentes</b>          | 33,6 %                             | 8,1 %     | 1,1 %        | 4 %        |
| <b>Pétrole (Brent)</b>          | 110 %                              | -14,1 %   | -15,7 %      | 1,6 %      |
| <b>Var et niveau OAT 10 ans</b> | <b>347</b>                         | <b>-4</b> | <b>3,20%</b> | <b>-7</b>  |

### ÉVOLUTION DES MARCHÉS

### ÉVOLUTION DES PERFORMANCES AU 30 MAI 2025, COURS DE CLÔTURE

Grâce au recul des États-Unis dans la guerre commerciale et au ralentissement de l'inflation aux États-Unis en avril, les marchés ont continué de récupérer le terrain perdu en avril, après le "Liberation Day". Mais les revirements incessants de l'administration américaine quant aux droits de douane, les débats budgétaires aux États-Unis mais aussi en Europe, et la forte augmentation de la dette mondiale qui se profile avec l'effort de réarmement et de reconquête de la souveraineté économique, la tension reste forte et la volatilité élevée. Sur le mois de mai, les actions mondiales ont progressé de 5,7 % et les marchés émergents de près de 4 %. En Europe, le CAC40 reprend 2 % et l'Eurostoxx 50 4 % et aux États-Unis, la hausse est supérieure à 6 %, ce qui permet au S&P500 de repasser positif sur l'année. Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans montent aux États-Unis, à 4,45 % (+13bp), intégrant une faible probabilité de soutien de la FED, alors que le rendement du bund 10 ans recule à 2,50 % en Europe, intégrant un recul de l'inflation plus fort qu'attendu et une action prochaine de la BCE. Le marché du crédit reste bien orienté, soutenu par la recherche de rendement, notamment sur les titres Investment Grade. Toutefois, un léger resserrement de la liquidité et des perspectives économiques plus floues ont entraîné une hausse modérée des spreads, appelant à davantage de sélectivité. L'euro progresse fortement contre dollar, à 1,145, l'affaiblissement du dollar étant le corollaire des risques perçus sur l'économie américaine. Enfin, l'once d'or culmine de nouveau à 3.370\$ et les prix du pétrole remontent de 1,5 %, à 65\$/baril mais restent en baisse de 15 % depuis le début de 2025.

### POINT DE SITUATION

caractérisé par une baisse de la confiance des consommateurs, ce qui pourrait expliquer le ralentissement des dépenses personnelles. C'est donc un rapport très rassurant pour la banque centrale américaine.

Aux États-Unis, l'indicateur d'activité ISM Manufacturier de mai est ressorti en ralentissement et inférieur aux attentes (à 48,5 vs 49,5 attendu et 48,7 en avril), avec les principales composantes en territoire de contraction, comme les nouvelles commandes (47,5 vs 47,2 en avril) ou encore l'emploi (46,8 vs 46,5 en avril) ; La plupart des fournisseurs tentent de répercuter l'intégralité de l'impact des tarifs douaniers via des hausses de prix, tout en soulignant aussi la problématique de l'accès aux terres rares et celle des perturbations de chaînes d'approvisionnement. La composante des prix payés a faiblement ralenti (69,4 vs 69,8 en avril) mais reste à un niveau élevé, ce qui continuera d'alimenter les craintes d'un regain inflationniste, de nature à inciter la Fed à la patience ces prochains mois (prochaine réunion les 17-18 juin).

L'inflation en zone euro a ralenti plus que prévu en mai et est même tombée sous de l'objectif de 2 % de la BCE, ce qui renforce les attentes d'une nouvelle réduction des taux d'intérêt dès jeudi, malgré les tensions commerciales ambiantes. La croissance de l'indice des prix à la consommation dans les 20 pays partageant l'euro est ressortie ainsi à 1,9 % en rythme annuel en mai, après +2,2 % en avril. L'inflation cœur s'est établie à 2,4 % en mai, contre 2,7 % en avril et un consensus de 2,5 %. Une mesure plus étroite de la hausse des prix, qui exclut alimentation, énergie, alcool et tabac, montre que l'inflation a ralenti à 2,3 % après 2,7 % en avril et au-dessous de la prévision consensuelle de 2,5 %, sous l'effet d'un ralentissement de l'inflation des services, qui est passée de 4 % à 3,2 %.

### PERSPECTIVES

0,6%, tandis que la Banque de France et le gouvernement français tablent sur une progression de 0,7% du PIB cette année.

Les discussions budgétaires se poursuivent au Sénat américain, alors que les inquiétudes persistent aussi quant à l'ampleur et à la séquence du déficit public aux États-Unis ces prochaines années, ce qui se reflète dans la nouvelle remontée des taux souverains américains (10 ans à 4,45 % ; 30 ans à 4,99 %). L'équilibre budgétaire américain dépend directement de la capacité de D. Trump à imposer des droits de douane à ses partenaires commerciaux, ce qui devrait maintenir le scénario de tarif douanier américain autour de 15 % durablement, pénalisant l'activité dans les mois à venir et plaçant ainsi pour une tendance au repli des taux souverains, en particulier américains.

Une des mesures introduites dans la loi de budget adoptée par la chambre des Représentants, envoyée au Sénat et passée presque inaperçue, nourrit l'anxiété des marchés. En effet, la section 899 de la loi introduit la possibilité de taxer la détention d'actifs américains par des étrangers domiciliés dans des pays qui auraient des pratiques fiscales discriminatoires contre des entreprises américaines. L'exemple de la taxe de 3 % sur les revenus des services numériques qu'impose la France et qui affecte notamment les GAFA est pointée du doigt. La proposition de loi est de taxer de 5 % les revenus tirés des actifs américains, et serait accrue de ce montant tous les ans, jusqu'à un maximum de 20 % ! Pour certains pays, les États-Unis deviendraient non-investissables.

L'OPEP+ a annoncé le 31 mai une nouvelle accélération du rythme de reprise de la production pour juillet, à la même cadence que les deux mois précédents, soit +411 kb/j (trois fois plus rapide que le rythme initialement prévu). Cette décision ne fut toutefois pas unanime, car la Russie (qui doit financer la guerre avec l'Ukraine), l'Algérie (qui a un des seuils de rentabilité les plus élevés de l'OPEP+) et Oman s'y sont opposés, signe de l'inconfort croissant d'une partie des membres face à cette stratégie d'offre agressive et coûteuse imposée par l'Arabie saoudite. Cela réduit la probabilité d'une nouvelle hausse sensible de la production en août (réunion le 6 juillet afin de statuer), sur fond de dynamique de demande encore affaiblie, et explique le rebond temporaire du prix du Brent.