

## > LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> Après avoir établi un nouveau record historique, les actions mondiales (MSCI World en \$) ont reflué en fin de semaine à la suite de **l'offensive israélienne sur l'Iran**. Les marchés européens ont été un peu plus affectés (EuroStoxx 50 -2,6%) sous l'influence de **prises de bénéfices sur des poids lourds de la cote** comme **SAP** (-6,5%, +8% YTD) ou **le secteur bancaire** (-2,8%, +27% YTD). En parallèle, le pétrole a fortement rebondi (Brent +12%) et l'or est reparti vers de nouveaux sommets (+3,5%).

> Les rendements des emprunts d'Etats de référence (T-Bond -10bp, Bund -3bp) ont, eux, davantage réagi à **la publication de chiffres d'inflation inférieurs aux attentes en mai aux Etats-Unis** (Core CPI +2,8% sur un an vs 2,9%). Parmi les données publiées, la stabilité des prix des biens laisse deviner l'absence d'impact des hausses de droits de douane alors que les prix des services ralentissent avec la modération de la hausse des loyers, son principal moteur.

> D'ordinaire perçu comme un actif refuge dans les périodes de tension, **le dollar a confirmé sa tendance baissière vis-à-vis de l'euro** (-1,3%). Déjà soucieux de la trajectoire budgétaire du pays, **les investisseurs internationaux pourraient se sentir visés par la section 899 du projet de loi de réconciliation budgétaire du gouvernement Trump**, qui menace de taxer certains revenus financiers des non-résidents détenteurs d'actifs américains mais également d'augmenter le taux d'imposition des entreprises étrangères sur leurs activités aux Etats-Unis. Les conclusions des négociations sont attendues d'ici l'été.

> A plus court terme, notre attention se portera sur **l'évolution de la situation géopolitique au Moyen-Orient** mais également sur **l'actualisation à venir des projections macroéconomiques de la Fed**. Par ailleurs, le gouverneur de la banque du Japon devrait s'exprimer au sujet de son programme d'achats d'obligations après la récente baisse d'appétit des investisseurs pour la dette de l'Archipel, alors que l'inflation se maintient au-dessus de la cible de 2%.

> Enfin, nous avons fait évoluer l'allocation de nos portefeuilles **en renforçant les valeurs technologiques US**, tout en préservant le poids des actions proche de la neutralité. Ces valeurs nous semblent attractives compte tenu de leur dynamique bénéficiaire et de leur solidité financière. Ce renforcement a été opéré par le biais d'un support indexé au Nasdaq 100 couvert contre le risque de change.

## || LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	13/06/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 685	-1,5%	4,1%
EURO STOXX 50	5 290	-2,6%	8,1%
S&P 500	5 977	-0,4%	1,6%
NASDAQ COMP.	19 407	-0,6%	0,5%
FOOTSIE 100	8 851	0,1%	8,3%
NIKKEI 225	37 834	0,2%	-5,2%
MSCI EM (\$)	643	0,7%	12,0%
MSCI WORLD (€)	552	-1,7%	-4,9%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	1,93	-25	-98
EURIBOR 3M	2,00	4	-71
OAT 10ANS	3,26	2	6
BUND 10ANS	2,54	-3	17
T-NOTE 10ANS	4,41	-10	-17

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,15	1,3%	11,6%
OR	3 431	3,6%	30,1%
BRENT	74,5	11,8%	0,9%

## > LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

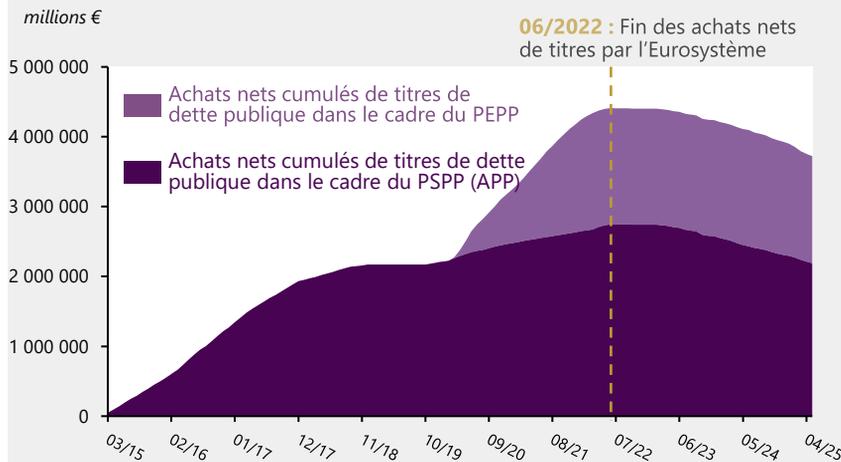
**31,8**  
pourcent

**Le taux de marge moyen des entreprises françaises au T1 2025**

Malgré sa baisse récente (32,5% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2024), le taux de marge moyen des sociétés non financières, qui rapporte l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée, reste **un point au-dessus de son niveau de 2019**. Selon les dernières projections de la Banque de France, il devrait même repartir à la hausse en 2026 et 2027, notamment en raison des baisses d'impôts de production passées, et ainsi **constituer un facteur de soutien à l'investissement**, qui s'est replié de 1,6% en 2024 et peine à repartir en raison d'un manque de visibilité.

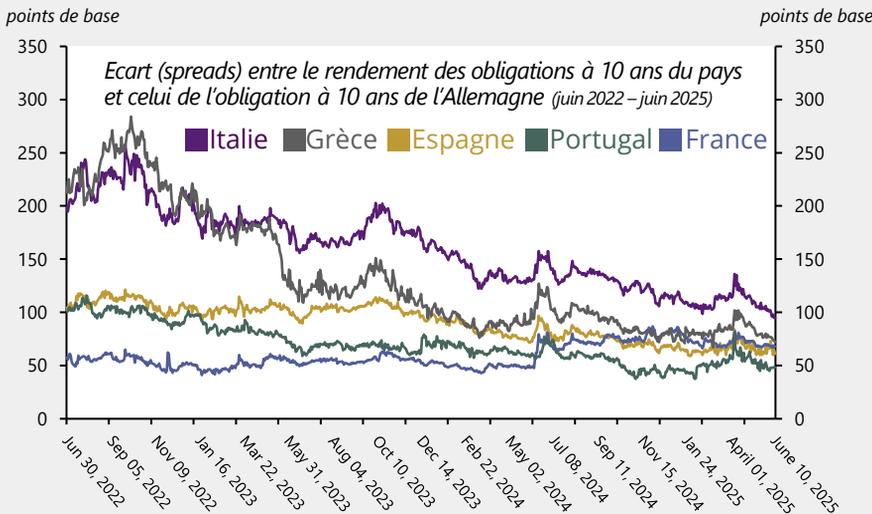
➤ LE FOCUS : LA BCE PARTICIPE À L'HOMOGENÉISATION DES SPREADS EN ZONE EURO

La BCE se déleste de ses emprunts d'Etats depuis près de 3 ans...



Source : Banque centrale européenne, VEGA IS

...période au cours de laquelle les spreads se sont homogénéisés entre Etats membres



Source : Investing.com, Ycharts.com, VEGA IS

Achats nets de titres de dette publique par la BCE de juillet 2022 à mai 2025 / Achats nets de mars 2015 à juin 2022 (par pays)

Allemagne	-24%
France	-19%
Espagne	-18%
Italie	-17%
Portugal	-10%
Grèce	-4%

Source : BCE, VEGA IS

➤ En même temps qu'elle contribue à l'abaissement de la partie courte de la courbe des taux en zone euro au travers de ses baisses de taux directeurs, la BCE opère un resserrement quantitatif sur la partie longue en cédant progressivement les titres obligataires acquis dans le cadre de ses précédents programmes d'achats (APP et PEPP). **Si bien qu'à l'issue du 1<sup>er</sup> trimestre 2025, l'Eurosystème ne détenait plus que 25% des emprunts d'Etats de la zone euro, contre un pic à 33% fin 2022.**

➤ Comme vient de le mentionner Philippe Lane, membre du comité exécutif de la BCE, à l'occasion du Forum des emprunteurs souverains 2025, **des investisseurs plus sensibles au rendement ont pris le relais de l'Eurosystème.** Dans des pays comme l'Espagne et l'Italie, les banques domestiques, les assureurs et les particuliers sont relativement plus prépondérants parmi les détenteurs de dette tandis que les investisseurs internationaux ont davantage de poids sur la dette française et allemande.

➤ Par ailleurs, une étude approfondie des opérations de la BCE montre que **les obligations des pays périphériques ont jusque-là été relativement moins concernées par les cessions que celles des pays cœurs**, ce qui participe à l'homogénéisation des conditions financières parmi les membres de la zone euro.

**NOUS CONTACTER****NOUS CONNAÎTRE****VOUS ABONNER****AVERTISSEMENTS**

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire et ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Ce document est produit à titre purement informatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne saurait en aucun cas constituer une recommandation personnalisée d'investissement, une sollicitation ou une offre, en vue de la souscription à un produit ou à un instrument financier. Ce document a été réalisé sur la base de données financières et/ou conjoncturelles valables à un instant donné et émanant de sources extérieures à VEGA Investment Solutions qui ne saurait en garantir l'exhaustivité, la pertinence ou la parfaite exactitude. Il appartient donc au destinataire de les vérifier par lui-même ou à l'aide de ses conseils habituels. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document ou de l'utilisation qui pourrait en être faite. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Ce dernier est invité s'il le juge nécessaire, à consulter ses propres conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables ou tous autres professionnels compétents. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Par ailleurs, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.



**VEGA Investment Solutions** - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, bénéficiaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367\_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris (01 58 19 09 80 / service-clients@vega-is.com)