

L'HEBDO DES MARCHÉS

ARKEA
Asset Management

Rédigé le jeudi 31 juillet 2025

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+0,3%

C'est le taux de croissance affiché par la France au 2e trimestre 2025, tiré par les stocks et un léger rebond de la consommation des ménages. Le PIB allemand a reculé de 0,1 % sur la même période.

LA CROISSANCE MONDIALE RÉSISTE AUX CONTRAINTES TARIFAIRES AMÉRICAINES

Après un accord avec le Japon mi-juillet, un accord douanier a été trouvé entre les Etats-Unis et la Commission européenne, prévoyant une taxe de 15% sur les produits européens exportés aux Etats-Unis, des investissements massifs outre-atlantique et l'achat de produits énergétiques américains. Les Européens espèrent, au prix d'un accord « déséquilibré », éviter une escalade commerciale. Les prévisions de croissance mondiale s'améliorent, la hausse des « tarifs » étant moins forte que redoutée. Selon les dernières estimations du FMI, la croissance mondiale serait de 3% en 2025 et de 3,1% en 2026, soit une hausse respective de 0,2 point et de 0,1 point par rapport à ses prévisions d'avril. Les marchés financiers semblent soulagés de ne pas voir d'escalade et gagnent du terrain. Après un recul initial, sur fonds de tensions commerciales, les taux souverains sont repartis à la hausse dans un mouvement d'inversion générale de dynamique. L'euro pâtit de cet accord déséquilibré et perd près de 3,5% contre dollar à 1,14\$. En zone euro, la BCE a laissé sans surprise ses taux directeurs inchangés et les investisseurs ont interprété le ton moins accommodant comme une probabilité réduite d'une baisse des taux en septembre. La Fed, malgré les pressions politiques de l'Administration américaine, maintient le cap en laissant ses taux inchangés. D. Trump a posé un ultimatum de dix jours à la Russie pour parvenir à un cessez-le-feu en Ukraine, sous peine de sanctions renforcées, ce qui affecte les cours du pétrole à la hausse (+5% sur la dernière semaine).

INDICATEURS CLÉS

Depuis le point bas
du 16/03/20

2025

Juin 2025

Du 30/06/2025
au 31/07/2025

CAC 40	101,1 %	5,3 %	-1,1 %	1,4 %
Euro Stoxx 50	117,1 %	8,6 %	-1,2 %	0,3 %
S&P 500	165,7 %	7,8 %	4,9 %	2,3 %
Act. Monde	132,7 %	9,8 %	4,2 %	1,2 %
Act. Emergentes	47,8 %	15,1 %	5,7 %	0,7 %
Pétrole (Brent)	140 %	-3,4 %	5,8 %	6,5 %
Var et niveau OAT 10 ans	372	21	3,3 %	3,4 %

ÉVOLUTION DES MARCHÉS

ÉVOLUTION DES PERFORMANCES AU 31 JUILLET 2025, COURS DE CLÔTURE

Portés par la signature d'accords tarifaires et de bons résultats d'entreprises, les marchés ont continué de récupérer le terrain perdu après le « Liberation Day ». En juillet, les actions mondiales ont progressé de 1,2% et les marchés émergents de 0,7%. Aux Etats-Unis, avec une hausse de près de 2,2%, le S&P500 inscrit un nouveau record. En Europe, le CAC40 est en hausse de 1,4%, alors que l'Eurostoxx 50 ne progresse que de 0,3%, fortement impacté par le secteur auto. Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans sont en hausse aux Etats-Unis, à 4,38% (+8bp), intégrant un moindre soutien de la FED en fin d'année, et le rendement du bund 10 ans monte à 2,69% en Europe (+9bp), intégrant un plan de relance massif en Allemagne. Le marché du crédit reste bien orienté, soutenu par la recherche de rendement, notamment sur les titres Investment Grade. Avec cet accord tarifaire déséquilibré, l'euro recule fortement, à 1,14\$, soit un recul de 3,5% sur le mois. Enfin, les cours du pétrole remontent de 6,5%, à 72 \$/baril et n'enregistrent plus qu'une baisse de 3% depuis le début de 2025.

POINT DE SITUATION

Comme attendu, la BCE a maintenu ses trois taux directeurs à leur niveau actuel (2% pour le taux de rémunération des dépôts) après huit allègements d'un quart de point en un an. Toutefois, sa communication a insisté sur le bien-fondé de la politique monétaire et d'une approche « d'attente », réduisant ainsi la probabilité d'une dernière baisse de taux directeurs. Pour déclencher celle-ci, il faudra probablement des indicateurs économiques de croissance plus dégradés que prévu. La croissance du PIB de la zone euro ressort à 0,1% au 2e trimestre, loin des Etats-Unis.

La Fed a confirmé son approche prudente, en laissant ses taux directeurs inchangés et en maintenant une posture attentiste et équilibrée. Si les premières tensions inflationnistes commencent à se matérialiser, l'inflation CPI de juin étant ressortie en accélération (partie totale à +2,7% en glissement annuel vs +2,4% en mai et partie sous-jacente, hors énergie et alimentaire, à +2,9% vs +2,8% en mai), l'activité économique et le marché de l'emploi résistent. La croissance économique américaine a rebondi de 3% au deuxième trimestre, dépassant les attentes, mais la réalité reste sombre car la majeure partie de l'impulsion est venue de la baisse des importations, alors que la demande intérieure n'a fait qu'augmenter. La Fed a laissé ouverte la possibilité de baisser ses taux d'ici la fin de l'année et le symposium de Jackson Hole (21-23 août) pourrait offrir une occasion pour réévaluer la trajectoire monétaire à la lumière des données à venir.

D. Trump a accru la pression sur V. Poutine, qui a dix jours pour parvenir à un cessez-le-feu en Ukraine sous peine de sanctions économiques renforcées. Le président américain évoque de potentiels droits de douane « secondaires » à 100% à l'égard des pays s'approvisionnant en hydrocarbures auprès de la Russie, deuxième exportateur mondial de pétrole, notamment vers la Chine, l'Inde ou encore la Turquie. Alors que plusieurs membres du cartel peinent déjà à remonter leur production, la situation est à surveiller dans les jours à venir compte tenu des implications possibles pour la croissance et l'inflation mondiales et, par suite, pour les différents actifs (pression baissière pour les taux longs et les marchés actions) en cas de hausse significative et durable des cours du brut, le Brent étant déjà revenu à plus de 72 \$/baril (+5% sur la dernière semaine).

PERSPECTIVES

Japon et l'Union européenne (UE), avec à la clé des droits de douane spécifiques entre 15% et 20%, moins élevés que ceux annoncés début avril pour ces pays. Le président américain a porté ces surtaxes à 35% pour les produits canadiens et 25% pour ceux venant du Mexique, frustré de ne pas voir les négociations commerciales avancer comme il le souhaite.

Pékin est une cible privilégiée de Washington depuis le premier mandat de Donald Trump, et qui s'est encore renforcée depuis son retour à la Maison Blanche. 10% ont été appliqués, en plus de ce qui existait avant le 1er janvier, et auxquels ont été ajoutés 20% au titre des droits de douane dits « réciproques » début avril. Mais la Chine répliquant, les deux premières puissances mondiales sont entrées dans une surenchère douanière, montant jusqu'à 125% sur les produits américains et 145% sur les produits chinois, avant de trouver un accord provisoire de 90 jours en mai à Genève pour revenir à 10% d'un côté et 30% de l'autre. Depuis, les deux gouvernements doivent encore négocier pour avancer sur leurs différends commerciaux et un nouveau report de 90 jours est probable.

A ce jour, Trump a mis les tarifs à un niveau assez haut pour générer d'importantes recettes douanières mais pas trop pour ne pas causer de dommages irréparables aux conditions d'activité ni pousser les autres pays à s'engager dans une véritable escalade tarifaire. Le tarif douanier moyen US était de 2,2% en janvier. Sur la base des dernières annonces, il se situe à 17% environ, générant de fortes rentrées fiscales permettant de financer, en partie, sa réforme fiscale.