Market News

Etudes Economiques & Stratégie

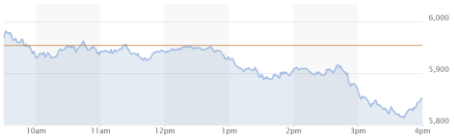
mardi 4 mars 2025

« Guerre commerciale » et « économie de guerre » !

Clôture				Ce matin			
Dow Jones		**iBOVESPA**		**Nikkei**		**Taux 10 ans US**	
43 191.24		122 799.52		37 308.52		4.160	
-649.67	-1.48%	0.00	0.00%	-477.33	-1.26%	0.1 pb	
S&P 500		**EuroStoxx 50**		**Hang Seng**		**Change €/$**	
5 849.72		5 540.69		22 942.52		1.0488	
-104.78	-1.76%	77.15	1.41%	-63.94	-0.28%	0.00%	
Nasdaq Composite		**CAC 40**		**S&P F**		**Pétrole**	
18 350.19		8 199.71		5 878.52		68.04	
-497.09	-2.64%	88.08	1.09%	0.27%		-0.33	-0.48%
VIX		**Taux 10 ans Allemagne**					
22.78		2.465					
3.15	16.1%	7.8 pb					

(À 7h40 heure de Paris, Source : Marketwatch/Datastream)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances

(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances

(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

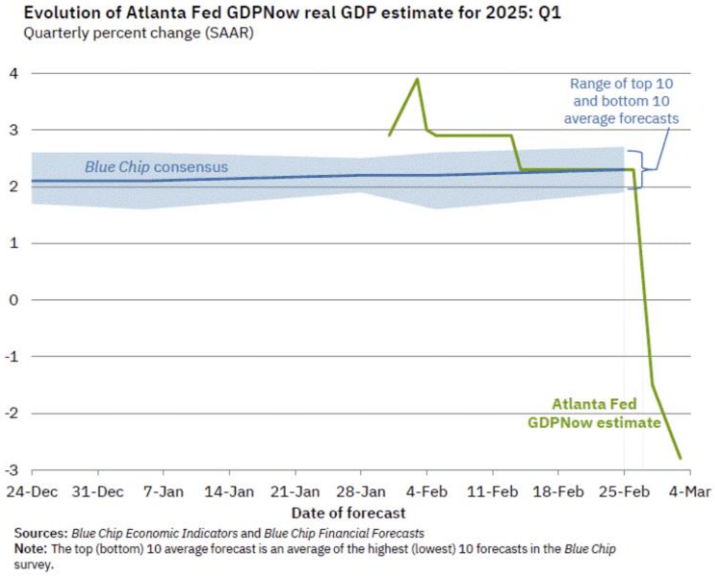
S&P SECTORS	Day	Week	Month	Year to date
CONSUMER STAPLES	0.6%	1.8%	5.5%	8.2%
HEALTH CARE	0.4%	1.3%	1.3%	8.5%
UTILITIES	0.2%	-0.8%	0.9%	4.3%
FINANCIALS	-0.9%	1.5%	0.8%	6.8%
COMM. SVS	-1.4%	-3.3%	-7.5%	0.7%
INDUSTRIALS	-1.5%	0.1%	-2.0%	1.8%
MATERIALS	-2.1%	-1.2%	-2.3%	3.2%
CONSUMER DISCRETIONARY	-2.3%	-3.5%	-10.3%	-7.6%
ENERGY	-3.5%	-3.5%	-0.8%	1.7%
TECHNOLOGY	-3.5%	-6.1%	-3.1%	-7.7%

DOW JONES	Day	Month	Year to date
VERIZON COMMUNICATIONS	1.8%	9.7%	9.7%
COCA COLA	1.6%	14.2%	16.2%
JOHNSON & JOHNSON	1.4%	10.1%	15.7%
PROCTER & GAMBLE	1.0%	4.0%	4.7%

	Day	Month	Year
NVIDIA	-8.7%	-2.2%	-15.1%
CHEVRON	-3.5%	2.5%	5.7%
CATERPILLAR	-3.5%	-8.2%	-8.5%
AMAZON.COM	-3.4%	-13.6%	-6.6%

La réaction a été violente ! Alors que la séance s'annonçait calme et sans volatilité, l'indice S&P 500 évoluait autour de son cours de clôture de vendredi, la confirmation par le président Donald Trump de nouveaux droits de douane, alimentant les craintes concernant l'économie, a violement fait chuter l'indice. Le S&P 500 tombe à 5 900, et accentue ses pertes sur la dernière heure de cotation, tombant à 5 811, avant de remonter à 5 850 (- 105 points) en clôture, en chute de 1,8%. Le S&P 500 connait sa pire séance depuis le 18 décembre, lorsque la banque centrale américaine a indiqué ne pas être « pressée » de baisser ses taux directeurs. Le VIX bondit de 16,0% à 22,8. La correction est encore plus sévère sur l'indice Nasdaq : - 2,6% à 18 350 (- 497 points). Le Dow Jones recule de 1,5% à 43 191 (- 650 points). La chute des indices s'est aggravée après que Trump a annoncé son intention d'imposer des droits de douane sur les produits agricoles importés à partir du 2 avril et il a confirmé que les nouveaux droits de douane, notamment une taxe de 25% sur les importations en provenance du Mexique et du Canada et une taxe de 10% sur les produits chinois sont en vigueur à partir d'aujourd'hui. M. Trump a vanté les taxes sur les produits agricoles « externes » qui, selon lui, entreraient en vigueur le 2 avril, dans un message sur *Truth Social*. La formulation du message a laissé certains incertains quant à savoir si Trump faisait référence aux tarifs d'importation ou aux frais sur les exportations agricoles américaines. Le secteur de la technologie a été le plus durement touché. De plus, dans le même temps, l'action Nvidia a plongé de 8,7%

après l'annonce d'une enquête visant à déterminer si ses puces avaient été acheminées illégalement par la Malaisie pour éviter les restrictions américaines à l'exportation de la Chine. Broadcom a chuté de 6,1% avant la publication de ses résultats. Tesla et Amazon perdent 2,8% et 3,2%, respectivement. Alimentant la défiance des investisseurs, le rapport de l'*ISM* a révélé un ralentissement plus marqué que prévu de l'industrie manufacturière américaine : les nouvelles commandes enregistrent leur plus forte baisse depuis mars 2022 tandis que les pressions sur les prix se sont accélérées. Les entreprises semblent avoir déjà été affectées en février par la hausse de 10% des droits de douane sur les produits chinois. Les anticipations de hausse à venir ont aussi lourdement pénalisé les entreprises. Ajoutant au sentiment de malaise des investisseurs, la dernière lecture des prévisions *GDPNow* de la *Fed* d'Atlanta a montré que les Etats-Unis prévoyaient une contraction du PIB de - 2,8% au cours du premier trimestre. Le risque de « *stagflation* » est de nouveau dans la tête des investisseurs…



L'estimation du modèle *GDPNow* pour la croissance du PIB au premier trimestre 2025 est de **-2,8%** contre - 1,5% le 28 février dernier. Cette estimation intègre les dernières estimations du *census bureau* et de l'*ISM*, la croissance des dépenses réelles de consommation des ménages sur janvier, et les indicateurs sur l'investissement. La croissance de la consommation est révisée de 1,3% à 0,0% et de l'investissement de 3,5% à 0,1%.

Détail de la séance sur les valeurs : cf. Les US en Actions.

Asie

Le **Nikkei 225** recule de 1,2% dans le sillage de Wall Street. Les investisseurs réagissent aussi aux données montrant une hausse inattendue du taux de chômage au Japon, qui a grimpé à 2,5% en janvier contre 2,4% en décembre. De plus, les dépenses d'investissement des entreprises japonaises ont révélé une baisse surprenante au quatrième trimestre. Les valeurs technologiques sont les plus durement touchées, avec des pertes importantes de sociétés telles que Disco (- 5,0%), Advantest (- 8,0%), SoftBank Group (- 4,9%), Lasertec (- 2,5%) et Tokyo Electron (- 1,9%).

Le composite de **Shanghai** est en hausse de 0,3% mais le **Hang Seng** perd 0,2% après que le président américain Donald Trump a confirmé que les droits de douane sur le Mexique, le Canada et la Chine entreraient en vigueur comme prévu, sans autre marge de négociation. Le ministère chinois du Commerce s'est récemment engagé à mettre en œuvre des contre-mesures pour protéger ses intérêts, alimentant les craintes d'une escalade de la guerre commerciale. De lourdes pertes sont observées parmi les grandes entreprises, comme BYD

Company (- 4,2%). Les secteurs de la consommation et technologiques perdent plus de 2%. Les espoirs de nouvelles recommandations de relance de l'Assemblée populaire nationale chinoise, connues sous le nom de « deux sessions », qui débutent aujourd'hui, ont permis de limiter les pertes.

Le **S&P/ASX 200** baisse de 0,6%, atteignant son plus bas niveau en deux mois. Etant donné la forte dépendance de l'Australie à l'égard des exportations, toute perturbation du commerce mondial devrait avoir des répercussions importantes sur l'économie. Mais, limitant les pertes, les données montrant que les ventes au détail australiennes ont renoué avec la croissance en janvier, ont rassuré les investisseurs. De plus, les minutes de la dernière réunion de la *RBA* indiquent que les décideurs politiques se sont particulièrement concentrés sur les risques de baisse de l'économie. Ce discours est plus « colombe » qu'anticipé. La raison la plus importante de baisser le taux d'intérêt pour la première fois en quatre ans était le signal des récentes tendances de l'inflation et des salaires, indiquent les membres de la *RBA*. Ils ont noté que l'inflation au T4 2024 avait été plus faible que prévu, la baisse des coûts de construction de logements et le ralentissement de l'augmentation des loyers et des primes d'assurance ayant contribué à cette baisse. La croissance des salaires a également été plus faible que prévu, et les attentes d'un rebond ont probablement diminué dans un contexte de baisse de l'inflation et de croissance de la productivité. Cependant, les responsables ont souligné que la décision de réduire les coûts d'emprunt ne les engageait pas à de nouvelles réductions. La conjoncture économique leur a donné plus de confiance dans l'atteinte de la cible d'inflation et la préservation de la plupart des gains sur le marché du travail dans un contexte de baisse des taux de trésorerie, mais ils estiment que cette issue n'est pas encore assurée. En conséquence, les membres sont restés prudents quant à un nouvel assouplissement de la politique monétaire. Des pertes notables ont été observées dans les principaux composants de l'indice, notamment Fortescue (- 3,0%), Woodside Energy (- 2,0%), ANZ Group (- 1,1%), Zip Co (- 7,9%) et Mineral Resources (- 7,9%).

Le **KOSPI** est en baisse de 0,1% aussi pénalisé par les craintes autour du commerce mondial. Les investisseurs sont aussi déçus par l'indice PMI manufacturier de *S&P Global* qui est tombé à 49,9 en février, contre 50,3 le mois précédent, signalant une légère contraction du secteur industriel. De plus, des données récentes ont montré une baisse de 0,6% d'un mois à l'autre des ventes au détails pour janvier, inversant la hausse de 0,2% de décembre. La production industrielle a également diminué de 2,3 % en janvier, après une hausse de 3,9 % en décembre. La banque centrale a également révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2025 à 1,5% contre 1,9%, citant l'impact des politiques tarifaires américaines, l'instabilité politique et la diminution des effets des mesures de relance précédentes.

Changes et Taux

Change €/$

(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)

(Source : Marketwatch)

Les marchés obligataires ont connu une rare séance de divergence des deux côtés de l'atlantique. Du côté américain, les taux longs ont réagi à des risques de récession de l'économie américaine, avec une « guerre commerciale », alors que sur les marchés obligataires européens on s'inquiète du risque d'une forte hausse des montants empruntés des Etats, avec des « économies européennes de guerre ». Entre la chute de Wall Street et des craintes de récession, les taux à 10 ans américains sont passés de 4,27%, au début de la séance américaine, à 4,16% en clôture et, ce matin, en Asie, sont même tombés à 4,12% avant de revenir et évoluer actuellement autour des 4,15%. Sur les marchés européens, la question est de savoir si l'Europe est prête à s'endetter lourdement pour accroitre ses capacités de défense et de fabrications d'armes. La BCE sera-t-elle prête à soutenir ces « efforts de guerre » par des achats massifs de dette obligataire ? L'économie de guerre impose un retour du « *QE* » ? Les scénarios restent ouverts. En attendant, les Bunds à 10 ans bondissent de 10 pb à 2,4880%

Taux 10 ans (Allemagne)

(Source : Marketwatch)

et les OAT se tendent de 9 pb, à 3,218%. Les BTP italiens remontent de + 8 pb à 3,546%. Outre-Manche, alors que Keir Starmer s'affranchit complètement du suivisme traditionnel du Royaume Uni vis-à-vis de la ligne diplomatique américaine, les *Gilts* se tendent de 8 pb, à 4,611%.

Sur le marché des changes, pénalisé par les craintes sur la croissance américaine, notamment après la publication de l'*ISM* manufacturier, le *Dollar Index* est tombé de 107,36 à 106,50 et fluctue, ce matin en Asie, entre 106,60/106,50. Ce recul de près de 1% du dollar est violent. Les dirigeants européens, menés par le Royaume-Uni et la France, ont promis d'augmenter les dépenses budgétaires ce qui alimente des anticipations de croissance plus forte en Europe, tandis que les inquiétudes concernant l'économie américaine et les attentes de nouvelles baisses de taux d'intérêt de la banque centrale américaine ont pesé sur le dollar. Le dernier rapport de l'ISM a montré que l'industrie manufacturière américaine a ralenti plus que prévu en février, en raison d'une baisse de la demande, d'un ralentissement de la production et d'une hausse des prix, en partie à cause des droits de douane. Le yen japonais s'est renforcé à 149 yens pour un dollar, s'approchant d'un plus haut de cinq mois, alors que la demande d'actifs refuges a bondi dans un contexte d'inquiétudes croissantes concernant les risques de « guerre commerciale ». La devise nippone profite aussi d'anticipation autour de la *BoJ*. Sans grande surprise, le peso mexicain a chuté, à environ 20,7 pour un dollar, atteignant son plus bas niveau en un mois alors que M. Trump a déclaré qu'il n'y avait « plus de place » pour un accord visant à empêcher les droits de douane, liant cette décision aux efforts visant à réduire les flux de fentanyl vers les Etats-Unis. De plus, les données économiques ont montré que le secteur manufacturier au Mexique s'est contracté pour le huitième mois consécutif, soulignant la faiblesse persistante de l'activité industrielle avant la hausse des droits de douane. Le dollar australien a glissé à environ 0,62 $, près d'un plus bas d'un mois, après que les minutes de février de la *RBA* ont révélé que les banquiers centraux se concentraient sur les risques de baisse pour l'économie. La banque centrale a également souligné des données d'inflation plus faibles que prévu au quatrième trimestre et un ralentissement de la croissance des salaires. Cependant, la *RBA* s'est abstenue de s'engager à de nouvelles baisses de taux. La baisse de la monnaie australienne s'explique aussi par les craintes de « guerre commerciale », étant donné la forte dépendance de l'Australie à l'égard des exportations, éclipsant les données montrant un rebond des ventes au détail australiennes en janvier.

Ce matin, l'or s'est stabilisé autour de 2 900 $ l'once, soutenu par les craintes d'une « guerre commerciale », des signes de hausse de l'inflation et de ralentissement de la croissance économique. L'or joue pleinement son rôle de couverture contre l'inflation et l'instabilité économique.

Pétrole (WTI)

(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont plongé sur la séance d'hier, après que l'OPEP+ a confirmé le calendrier de son plan d'augmentation progressive de la production à partir du mois d'avril. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mai, a lâché 2,1% à 71,62 $. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison en avril, a perdu 2,0% à 68,37 $. « Compte tenu des fondamentaux sains et des perspectives positives du marché », les membres de l'OPEP+ « ont réaffirmé leur décision, convenue le 5 décembre 2024, de procéder à un retour progressif et flexible des ajustements volontaires de 2,2 millions de barils quotidiens à partir du 1er avril 2025 », a écrit lundi dans un communiqué le cartel. Le cartel dispose actuellement d'une capacité inexploitée de production de près de six millions de barils par jour. Selon son plan actuel, la production devrait s'accroître à hauteur de 120 000 barils quotidiens supplémentaires chaque mois pendant 18 mois. Cette décision du cartel vise à limiter la baisse des parts de marché des membres de l'organisation. Mais, dans

son communiqué, l'organisation précise que « cette augmentation progressive peut être interrompue ou inversée en fonction des conditions du marché ».

Ce matin, en Asie, les prix du pétrole ont continué à chuter après que le président américain Donald Trump a suspendu l'aide militaire à l'Ukraine et que les marchés se sont préparés à l'entrée en vigueur des droits de douane américains sur le Canada, le Mexique et la Chine. Les investisseurs considèrent que les tensions entre la Maison Blanche et l'Ukraine comme un élément pouvant conduire à un allègement des sanctions pour la Russie et à une augmentation de l'offre de pétrole sur le marché. Un rapport de *Reuters* indique que la Maison Blanche a demandé aux départements d'Etat et du Trésor de rédiger une liste de sanctions susceptibles d'être assouplies afin que les responsables américains puissent en discuter avec les représentants russes dans les prochains jours dans le cadre des négociations avec Moscou. Toutefois, les flux de pétrole russes sont davantage limités par l'objectif de production de l'OPEP+ que par les sanctions et un assouplissement pourrait ne pas augmenter les flux de manière significative.

en collaboration avec

Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monétaire mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.

Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.
Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnes dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.
Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.
Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.
Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».
Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.
Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur www.aurel-bgc.com

Copyright © Aurel-BGC, 2025, Tous droits réservés.