

mercredi 26 mars 2025

### Des marchés en « mode pause » faute de visibilité...

Clôture				Ce matin			
<b>Dow Jones</b>	<b>iBOVESPA</b>	<b>Nikkei</b>	<b>Taux 10 ans US</b>				
42 587.50	132 068.52	38 144.52	4.338				
4.18	746.30	362.99	2.6 pb				
0.01%	0.57%	0.96%					
<b>S&amp;P 500</b>	<b>EuroStoxx 50</b>	<b>Hang Seng</b>	<b>Change €/€</b>				
5 776.65	5 475.08	23 359.52	1.0788				
9.08	59.29	14.43	-0.03%				
0.16%	1.10%	0.06%					
<b>Nasdaq Composite</b>	<b>CAC 40</b>	<b>S&amp;P F</b>	<b>Pétrole</b>				
18 271.86	8 108.59	5 821.52	69.27				
83.27	86.26	-0.09%	0.27				0.39%
0.46%	1.08%						
<b>VIX</b>	<b>Taux 10 ans Allemagne</b>						
17.15	2.764						
-0.33	2.5 pb						
-1.9%							

(À 7h05 heure de Paris, Source : Marketwatch/Datastream)

Achévé de rédigé à 7h20

#### 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	DOW JONES	Day	Month	Year to date
COMM SVS	1.4%	5.6%	-2.5%	-0.1%	WALT DISNEY	-1.4%	-8.1%	-8.7%
CONSUMER DISCRETIONARY	1.0%	7.5%	-4.7%	-8.5%	APPLE	-1.4%	-9.4%	-10.7%
FINANCIALS	0.5%	3.2%	-0.8%	4.3%	JP MORGAN CHASE & CO.	1.2%	-2.4%	4.8%
ENERGY	0.5%	2.9%	4.9%	8.9%	AMAZON.COM	1.2%	-3.3%	-6.2%
TECHNOLOGY	0.3%	3.4%	-4.8%	-7.7%				
INDUSTRIALS	0.1%	2.3%	-0.2%	2.1%	MERCK & COMPANY	-4.8%	-3.9%	-11.7%
MATERIALS	0.0%	0.0%	-2.3%	2.9%	WALMART	-3.1%	-13.2%	-6.2%
CONSUMER STAPLES	-1.0%	-0.8%	-6.7%	0.9%	AMGEN	-2.4%	-2.8%	17.7%
HEALTH CARE	-1.3%	-0.7%	-2.2%	5.6%	PROCTER & GAMBLE	-1.7%	-5.7%	-2.9%
UTILITIES	-1.6%	-1.6%	-2.9%	1.6%				

Les indices américains clôturent la séance d'hier sur une petite hausse, avec une poursuite du rebond des valeurs technologiques. Le S&P 500 a concentré ses mouvements sur la première partie de la séance. L'indice a ouvert en hausse, et il a dépassé, ponctuellement, les 5 780, avant d'effacer tous ses gains à la mi-séance, et fluctuer autour de l'équilibre sur le reste de la journée. L'indice clôture à 5 777 (+ 9 points), en hausse de 0,2%. Le Dow Jones stagne à 42 588 (+ 4 points), avec une hausse symbolique de 0,01% ! Par contre, le Nasdaq affiche une progression plus solide de 0,5% à 18 272 (+ 83 points). Le VIX est en baisse de 1,9% à 17,2. Le rebond des indices a été déclenché, lundi, par l'optimisme concernant des mesures tarifaires plus ciblées mais s'est essouffé après que le président Trump a suggéré que certains pays pourraient être exemptés des droits réciproques qui doivent entrer en vigueur le 2 avril, tout en faisant allusion à de nouveaux tarifs potentiels sur les produits pharmaceutiques et l'automobile. De plus, les « exemptions » sectorielles ou par pays resteront limités selon le président américain. Pourtant, l'action Tesla a augmenté de 3,5% après sa hausse de 12% lundi. KB Home a chuté de 5,2% après avoir abaissé ses prévisions de ventes. Ajoutant aux inquiétudes du marché, la confiance des consommateurs est tombée à son plus bas niveau en quatre ans, les attentes futures tombant à leur plus bas niveau en 12 ans...

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

## Asie

Le **Nikkei 225** est en hausse de 1,0%. Les actions japonaises suivent la hausse de Wall Street, soutenues par l'espoir d'une position moins agressive sur les tarifs réciproques de M. Trump. Les investisseurs nippons ont aussi continué d'analyser les perspectives de politique monétaire de la *BoJ*, après que les minutes de la réunion de janvier : elles indiquent que les banquiers centraux restent ouverts à de nouvelles hausses de taux d'intérêt. Les valeurs autour de la consommation sont en hausse, avec de solides gains pour Nintendo (+ 5,3%), Sony (+ 2,9%) et de Fast Retailing (+ 1,2%). Le secteur de la technologie affiche également de solides gains, notamment Disco Corp (+ 2,3 %), Fujikura (+ 1,7%), Dena Co (+ 3,2%), Tokyo Electron (+ 2,1%) et SoftBank Group (+ 0,9%).

Le composite de **Shanghai** est en baisse de 0,1%, tandis que le **Hang Seng** progresse de 0,1%. Les valeurs minières sont en hausse dans un contexte de rebond des prix des métaux, en particulier du cuivre et des métaux précieux. Les plus performants du secteur sont Zijin Mining (+ 1,3%), North Copper (+ 8,0%), Jianxi Copper (+ 4,4%), Yunnan Copper (+ 1, %) et Hangzhou Iron & Steel (+ 1,4 %). Mais, les investisseurs sont restés prudents avant la mise en œuvre des droits de douane réciproques du président américain Donald Trump la semaine prochaine, qui devraient frapper des industries clés en Chine. Au niveau du Hang Seng, les investisseurs ont aussi réagi positivement aux données montrant que les exportations et les importations de Hong Kong ont augmenté à leur rythme le plus rapide en 13 mois. Morgan Stanley a relevé ses perspectives sur les actions continentales chinoises pour la deuxième fois en un peu plus d'un mois, citant l'amélioration des perspectives de bénéfices soutenant les valorisations. Mais, les gains sont limités par la prudence des investisseurs avant la publication des bénéfices industriels de février en Chine, demain.

Le **KOSPI** est en hausse de 1,2% : les valeurs de semi-conducteurs et dans l'automobile sont en nette progression. En Corée du Sud, le climat des affaires a rebondi pour la première fois en cinq mois en mars, mais est resté pessimiste le mois suivant en raison des incertitudes sur le commerce mondial. Parmi les poids lourds de l'indice, le géant des puces Samsung Electronics gagne 0,8%, tandis que son homologue SK Hynix a bondi de 1,4%. Dans le secteur automobile, Hyundai Motor (+ 3,2%) et Kia Corp (+ 1,4%) ont prolongé leurs gains après que le groupe automobile a dévoilé un nouveau plan d'investissement américain pour aider à éviter les droits de douane.

Le **S&P/ASX 200** grimpe de 0,7%, marquant sa cinquième séance consécutive de gains, grâce à la vigueur des actions minières et bancaires. **Le gouvernement australien a annoncé deux réductions supplémentaires de l'impôt sur le revenu pour 2026 et 2027. Le taux d'imposition de l'Australie passera de 16% à 15% d'ici le 1er juillet 2026, ce qui entraînera des réductions d'impôts de 3 Mds \$A pour l'exercice 2026/27**, selon le budget fédéral 2025 publié hier. Le taux baissera encore à 14% d'ici le 1<sup>er</sup> juillet 2027, ce qui portera le total des réductions d'impôt sur le revenu à 6,7 Mds \$A. L'allègement s'applique à tous les contribuables. Le budget prolonge l'allègement des factures d'énergie, élargit le soutien aux acheteurs d'une première maison, stimule les investissements dans la santé des femmes et gèle l'accise sur la bière pression pendant deux ans. Il prévoit également des dépenses de défense de 1 Md \$A. Le déficit devrait s'établir à 42,1 Mds \$A, soit 1,5% du PIB, pour l'exercice 2026, dépassant ainsi les prévisions de 40 Mds \$A. Le déficit pour 2025 est estimé à 27,6 Mds \$A après deux années d'excédents. A quelques jours de l'annonce des élections, le Premier ministre Anthony

Albanese cherche à regagner le soutien des électeurs dans un contexte d'inflation, de taux élevés et de pénurie de logements. Les secteurs minier et bancaire ont enregistré les meilleures performances : BHP Group (+ 2,0%), Fortescue (+ 0,9%), NZ Group (+ 1,8%) et Commonwealth Bank (+ 0,8%).

## Changes et Taux

### Change €/€



(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

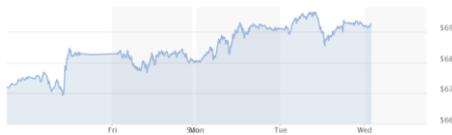
Sur le marché des changes, le *Dollar Index* est monté 104,38, pour retomber à 104,0, et clôturer la séance américaine à 104,21 et ce matin, en Asie, évoluer à 104,35 soit quasiment son niveau d'hier matin à la même heure (104,25) ! Le *Dollar Index* est donc resté proche d'un sommet de trois semaines malgré la dernière enquête de confiance des consommateurs du *Conference Board*. Elle a montré que le moral des Américains a fortement chuté pour le quatrième mois consécutif en mars : les attentes futures atteignent leur plus bas niveau depuis 12 ans et les perspectives financières à leur plus bas niveau depuis juillet 2022. En ce qui concerne la politique monétaire, le gouverneur de la banque centrale américaine, M. Kugler, a reconnu que la politique restait restrictive, mais a averti que les progrès vers l'objectif d'inflation de 2% avaient ralenti, qualifiant la récente hausse de l'inflation des biens « d'inutile ». Les cambistes se tournent maintenant vers les commentaires des banquiers centraux, encore nombreux aujourd'hui, et attendent le rapport de vendredi sur l'indice des prix PCE. Le dollar s'est échangé à plat par rapport à la plupart des grandes devises, mais a gagné un peu de terrain par rapport au yen japonais. Le yen japonais s'est de nouveau déprécié au-delà de 150 pour un dollar, à 150,5 ce matin, réduisant ainsi ses gains de la séance précédente. Le rebond des actifs à risque, notamment les actions et les matières premières, a encore freiné la demande pour le yen, « devise refuge ». L'euro fait du surplace à 1,0783 \$. Enfin, l'or a poursuivi sa consolidation à l'horizontal, il a fluctué entre 3 015 \$ et 3 035 \$ pour se stabiliser autour des 3 020 \$ ce matin.

Les mouvements sur le marché obligataire sont marginaux, malgré la publication de nombreux chiffres sur l'économie américaine et une poursuite de la dégradation du moral des ménages. Certes, l'enquête du *Conference Board* a permis une détente des taux à 10 ans américains, mais le mouvement est resté ponctuel. Les taux à 10 ans ont débuté la journée d'hier à 4,33% et sont, ce matin en Asie, à 4,33% ! Certes, sur la séance d'hier, les taux à 10 ans sont montés à 4,37%, pour tomber à 4,30% sur les chiffres et remonter en fin de séance. En Europe, les Bunds se dégradent de 2,5 pb, à 2,800%, les OAT 10 ans remontent de + 1,6 pb, à 3,480% et les BTP italiens gagnent 2 pb, à 3,897%. Enfin, outre-Manche, alors que la croissance va être révisée à la baisse et le déficit budgétaire à la hausse, les *Gilts* se dégradent de + 4 pbs supplémentaires à 4,761%. **Les taux d'Etat japon à 10 ans sont à 1,59%, ce matin, atteignant leur plus haut niveau en 16 ans et demi**, après que le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a déclaré au Parlement qu'ils continueraient à augmenter les taux d'intérêt si les projections économiques se réalisaient. M. Ueda a souligné que la croissance économique a dépassé les prévisions, avec un cycle positif de hausse des revenus entraînant une augmentation des dépenses de consommation. En outre, le chef de la *BoJ* a révélé plus tôt cette semaine que la banque centrale avait progressivement réduit ses avoirs en obligations d'Etat japonaises à long terme, bien qu'il ait souligné qu'une vente immédiate n'était pas envisageable.

Le récent recul des rendements souverains américains pourrait avoir été déclenché par des achats importants de titres du Trésor et de swaps de taux par des gérants et des assureurs. Ces achats, visant à limiter l'impact du refinancement des prêts hypothécaires à des taux plus faibles. La stratégie des gérants et des assureurs repose sur le concept de « convexité », qui mesure l'impact des taux d'intérêt sur la valorisation d'une obligation. De faibles variations de taux peuvent avoir des impacts disproportionnés sur les portefeuilles ou les bilans, et des stratégies de couverture sont déployées par les acteurs du secteur

des prêts hypothécaires lorsque les taux reculent. Ces achats de convexité ont commencé début mars, le rendement du 10 ans américain touchant un plus bas depuis octobre après avoir atteint en février un record sur 15 mois. Afin de maintenir une durée de portefeuille comparable à celle de l'indice, les investisseurs en prêts hypothécaires achètent des titres souverains américains ou des contrats à terme sur les bons du Trésor. Il est aussi possible d'acheter la « jambe variable » d'un *swap* de taux et de payer un taux variable en échange d'un taux fixe, ce qui protège contre les baisses de taux d'intérêt. La couverture du risque de convexité contribue à expliquer le resserrement de l'écart de taux entre le *swap* de taux à 10 ans et le rendement de la maturité correspondante (*swap spread*), passé de - 38,3 pb au 14 février à - 44 pb. La volatilité implicite sur les swaptions à maturité longues a également augmenté.

### Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

### Pétrole et métaux

Les cours du pétrole connaissent des performances divergentes et limitées sur la séance d'hier, après l'annonce par Washington d'accords entre la Russie et l'Ukraine, notamment sur une trêve en mer Noire. Les opérateurs anticipent la possibilité d'un allègement des sanctions visant le secteur pétrolier russe dans les prochains mois. Après une première moitié de session en hausse, le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mai, a finalement grappillé 0,03% à 73,02 \$. Par contre, son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison le même mois, a lui reculé de 0,2% à 69,0 \$. Les cours ont été sous pression après l'annonce du début d'un cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine qui pourrait conduire à l'arrivée sur le marché de quantités supplémentaires de pétrole russe. La Russie peut compter sur l'appui de la Maison Blanche pour « rétablir l'accès de la Russie au marché mondial pour les exportations de produits agricoles et d'engrais, réduire les coûts d'assurance maritime et améliorer l'accès aux ports et aux systèmes de paiement pour ces transactions ». Moscou et Washington vont aussi « élaborer des mesures » pour permettre l'application de la trêve de 30 jours dans les frappes sur les infrastructures énergétiques en Russie et en Ukraine, selon le Kremlin. Si rien n'a été annoncé lors de ces premières déclarations concernant les exportations russes de pétrole, les opérateurs anticipent déjà un assouplissement des sanctions qui permettrait à des quantités supplémentaires de pétrole russe de circuler ou simplement à ce flux de s'écouler vers d'autres marchés comme les Etats-Unis ou l'Union Européenne. Enfin, soutenant également les prix, les données de l'industrie, l'*American Petroleum Institute*, ont montré que les stocks de brut américains ont diminué de 4,6 millions de barils au cours de la semaine se terminant le 21 mars alors que les analystes s'attendaient à une baisse de 1 million de barils.

M. Trump a signé un décret autorisant son administration à imposer des droits de douane globaux de 25 % en vertu de la loi de 1977 sur les pouvoirs économiques d'urgence internationaux sur les importations en provenance de tout pays qui achète du pétrole brut et des carburants liquides vénézuéliens. L'administration Trump a également prolongé jusqu'au 27 mai le délai accordé au producteur américain Chevron pour mettre fin à ses activités au Venezuela. Le retrait de la licence d'exploitation de Chevron pourrait réduire la production du pays d'environ 200 000 barils par jour.

Les contrats à terme sur le cuivre ont dépassé les 5,20 \$ la livre, ce matin, atteignant un nouveau sommet historique alors que **le président américain Donald Trump imposera des droits de douane sur les importations de cuivre dans les semaines à venir, accélérant considérablement le calendrier initial**. Les directives initiales de Trump suggéraient que les tarifs sur le cuivre entreraient en vigueur plus tard cette année, invoquant des

préoccupations de sécurité nationale. Ces développements ont déclenché une augmentation des importations de cuivre américain : les expéditions récentes totalisant 500 000 tonnes, dépassant de loin la moyenne mensuelle normale de 70 000 tonnes. Les négociants se sont empressés de sécuriser l'approvisionnement avant la hausse des droits de douane. En réponse, les entreprises américaines explorent d'autres sources de cuivre, en particulier en provenance d'Amérique du Sud, afin d'atténuer l'impact des droits de douane. Plus ponctuellement, Glencore a temporairement suspendu les expéditions de cuivre de sa fonderie d'Altonorte au Chili en raison d'un problème affectant le four de l'usine.

***Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monnaire 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 considéré 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 mentionnés 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](http://www.aurel-bgc.com)