

### Des « Bulls » sous pression ce matin !

Clôture				Ce matin			
<b>Dow Jones</b>	<b>iBOVESPA</b>	<b>Nikkei</b>	<b>Taux 10 ans US</b>				
42 654.74	139 187.52	37 480.52	4.516				
331.99 0.78%	-147.00 -0.11%	-273.98 -0.73%	7.6 pb				
<b>S&amp;P 500</b>	<b>EuroStoxx 50</b>	<b>Hang Seng</b>	<b>Change €/€</b>				
5 958.38	5 427.53	23 231.52	1.1183				
41.45 0.70%	15.45 0.29%	-114.10 -0.49%	0.17%				
<b>Nasdaq Composite</b>	<b>CAC 40</b>	<b>S&amp;P F</b>	<b>Pétrole</b>				
19 211.10	7 886.69	5 913.52	62.27				
98.78 0.52%	33.22 0.42%	-1.05%	-0.22 -0.35%				
<b>VIX</b>	<b>Taux 10 ans Allemagne</b>						
17,24	2.589						
-0.59 -3.3%	-3.7 pb						

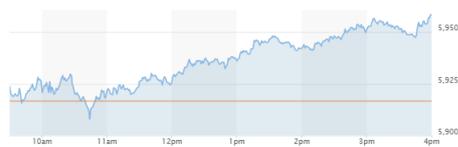
Source : MarketWatch, cours à 6:46

Achevé de rédigé à 7h10

#### Ce matin...

Ce matin, les marchés actions asiatiques reculent : 1) Les **données économiques chinoises ont montré que l'économie nationale résiliente mais affecté par les droits de douane américains**. La politique commerciale américaine commencent à peser sur le commerce international. 2) **Les contrats à terme sur les actions américaines, avec un S&P future en baisse de 1,1% et un Nasdaq future reculant de 1,4%, et le dollar se repli (- 0,2% pour le Dollar Index), tandis que les taux à 10 ans américains augmentent (+ 3,2 pb à 4,516%)** : les inquiétudes concernant les politiques économiques erratiques des Etats-Unis a été soulignées par **l'abaissement de la note de crédit des Etats-Unis par Moody's (cf. Market Mover)**. De plus, les incertitudes autour de la dette américaine sont renforcées alors que les Républicains cherchent à approuver un budget comprenant un vaste plan de réductions d'impôts qui, selon certaines estimations, pourraient ajouter de **3 000 à 5 000 Mds \$ de nouvelle dette au cours de la prochaine décennie**. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent , a profité d'interviews télévisées dimanche pour rejeter l'abaissement de la note, tout en avertissant ses partenaires commerciaux qu'ils seraient frappés par des droits de douane maximums s'ils ne proposaient pas d'accords de « bonne foi ». M. Bessent se rendra cette semaine à une réunion du G7 pour de nouvelles discussions, tandis que le vice-président américain JD Vance et la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen se sont rencontrés dimanche pour discuter du commerce. **Tous ces éléments rappelles aux investisseurs que la « guerre commerciale » n'est pas finie et que les risques sur les taux à 10 ans restent importants**. 3) Dans une interview publiée ce week-end, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a déclaré que la récente baisse du dollar reflétait une perte de confiance dans les politiques américaines, ce qui pourrait profiter à l'euro (cf. partie sur les banques centrales). De plus, ce matin, le sentiment à l'égard de l'euro a été favorisé par la victoire surprise du candidat centriste à l'élection présidentielle roumaine sur un opposant d'extrême droite hostile à l'Union Européenne. Les candidats centristes ont également obtenu de bons résultats lors des élections en Pologne et au Portugal. Ainsi, ce matin, en Asie, **l'euro est à 1,1183 \$ (+ 0,2%)**. **Enfin, l'or est reparti à la hausse après avoir perdu près de 4% la semaine dernière et se négocie à 3 215 \$ l'once, en hausse de 1,0% ce matin**.

## Indice S&P 500



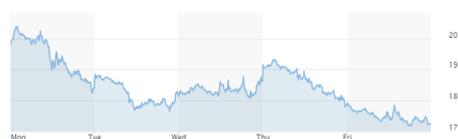
(Source : Marketwatch)

## 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
HEALTH CARE	2.0%	0.3%	-2.5%	-3.5%
UTILITIES	1.4%	2.3%	6.4%	8.2%
CONSUMER STAPLES	1.1%	1.5%	2.4%	6.0%
INDUSTRIALS	1.0%	5.5%	15.2%	8.9%
MATERIALS	0.9%	2.5%	7.7%	3.3%
CONSUMER DISCRETIONARY	0.8%	7.7%	18.9%	-4.8%
FINANCIALS	0.7%	3.5%	10.8%	6.6%
COMM. SVS	0.7%	6.6%	15.0%	1.7%
TECHNOLOGY	0.1%	8.1%	20.9%	-0.7%
ENERGY	-0.2%	3.1%	6.4%	-0.6%

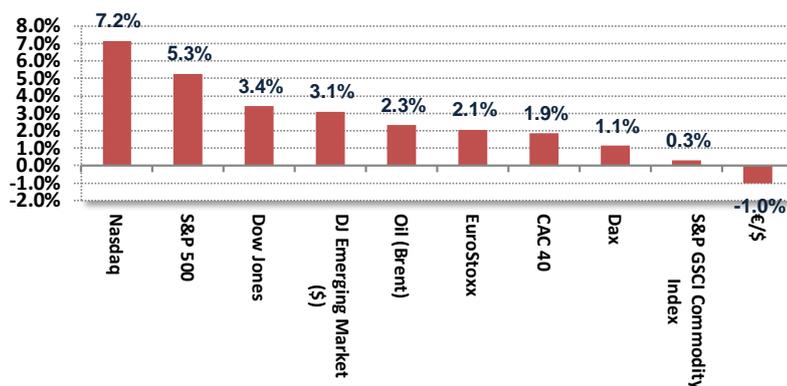
  

DOW JONES	Day	Month	Year to date
UNITEDHEALTHGROUP	6.4%	-50.1%	-42.3%
3M	2.9%	17.4%	18.6%
WALMART	2.0%	7.7%	8.7%
MERCK & COMPANY	1.7%	-0.5%	-23.5%

	Day	Month	Year
CISCO SYSTEMS	-1.0%	14.1%	7.5%
BOEING	-0.2%	31.5%	16.3%
CHEVRON	-0.1%	5.0%	-1.9%
APPLE	-0.1%	8.7%	-15.6%

Wall Street a clôturé la semaine passée sur une note positive, les trois principaux indices affichant de solides gains hebdomadaires, et une petite hausse sur la séance de vendredi, soutenus par la perception de l'apaisement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Vendredi, face à une actualité économique et des sociétés plus réduite, l'indice S&P 500 a débuté la séance prudemment, sur son niveau de la veille, sans grande tendance, mais à la mi-séance, les « bull » l'ont emporté et l'indice est monté de 25 points, à 5 950, et sur les dernière minutes, il bondi brutalement de 10 points, pour clôturer à 5 958 (+ 41 points), en hausse de 0,7%. Le Dow Jones est en hausse de 0,8% à 42 655 (+ 332 points), soit + 0,8% sur la séance, effaçant ses pertes depuis le début de l'année (+ 0,3%), tandis que le Nasdaq gagne 0,5% à 19 211 (+ 99 points) mais reste symboliquement en baisse depuis le début de l'année, de 0,5%. Le VIX chute de 3,3% à 17,2. La trêve tarifaire de 90 jours entre les Etats-Unis et la Chine a remonté le moral du marché, repoussant le S&P 500 en territoire positif pour l'année. Cependant, les données économiques restent inquiétantes : 1) sur le mois d'avril, les prix à l'importation (avant impact des droits de douane) sont en hausse, prouvant que les exportateurs n'ont pas baissé leurs prix de vente, malgré ces droits (d'au moins à 10% sur tous les produits). 2) La faiblesse des données sur la confiance des consommateurs persistent, malgré qu'une partie de l'enquête a été réalisée après la trêve de 90 jours entre les Etats-Unis et la Chine. L'indice de l'Université du Michigan est tombé à 50,8, son deuxième plus bas niveau jamais enregistré, tandis que les attentes d'inflation à un an ont bondi à 7,3%. Mais, ces publications économiques ont laissé les investisseurs indifférents, confiant dans le nouveau Trump deal maker au Moyen-Orient, et espérant un rebond rapide de la croissance américaine. Sur la semaine, le S&P 500 a gagné 5,3%, le Dow Jones a augmenté de 3,4% et le Nasdaq a bondi de 7,2%. Les valeurs technologiques se sont redressées, menées par la hausse de 16% de Nvidia. Meta a augmenté de 8%, Apple de 6% et Microsoft de 3%.



(\*) Weekly performance

Source : Datastream

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

## Asie

Le **Nikkei 225** est en baisse de 0,7% dans le sillage des contrats à terme américains, après que Moody's a abaissé la note de crédit américaine de Aaa à

Aa1 vendredi, après clôture des marchés, citant une trajectoire budgétaire en détérioration et « un manque d'action politique efficace » pour contenir les déficits. De plus, l'avertissement du secrétaire au Trésor Bessent, selon lequel les partenaires commerciaux seraient confrontés à des tarifs maximaux s'ils ne négociaient pas de « bonne foi » avec les Etats-Unis, a relancé les craintes autour de la « guerre commerciale ». Au niveau domestiques, le PIB du Japon au premier trimestre s'est contracté de 0,2% sur le trimestre, selon les données publiées vendredi, ce qui est pire que la baisse attendue de 0,1% et marque la première baisse en un an, reflétant l'impact des politiques commerciales américaines et la faiblesse de la demande extérieure, en particulier de la Chine. Le débat est donc relancé sur les prochaines décisions de la *BoJ*, face à cette faiblesse de l'économie. Parmi les premières baisses notables, citons Japan Post Holdings (- 2,6%), Sompo Holdings (- 1,3%), Tokyo Electron (- 1,0%) et Sony Group (- 0,8%).

Le **Hang Seng** est en baisse de 0,5%, tandis que le composite de **Shanghai** recule de 0,1%, aussi pénalisé par la baisse des contrats à terme américains à la suite de la dégradation de la note de crédit américaine par *Moody's*. Les investisseurs ont également digéré les données d'activité d'avril en Chine, où la croissance de la production industrielle a ralenti mais a dépassé les attentes, tandis que les ventes au détail ont été inférieures aux prévisions. De plus, les investissements en immobilisations ont ralenti au cours des quatre premiers mois de l'année. Les investisseurs sont également devenus prudents alors la Chine ayant qualifié les récentes négociations commerciales avec les Etats-Unis de « bonnes », mais est restée vague sur les mesures à prendre, tandis que Trump a fait allusion à un éventuel appel avec le président Xi. Les investisseurs tournent maintenant leur attention vers les prochaines décisions de la *PBoC* sur les taux directeurs des prêts, y compris les taux préférentiels des prêts à un an et à cinq ans. La plupart des secteurs sont en baisse, notamment les valeurs technologiques, financières et liées à la consommation. Le géant chinois du commerce électronique Alibaba (- 4,8%) chute ce matin à son plus bas niveau depuis le 30 avril. La Maison Blanche et des membres du Congrès ont examiné de près le projet d'Apple de conclure un accord avec Alibaba pour rendre l'intelligence artificielle de la société chinoise disponible sur les iPhones en Chine, a rapporté le *New York Times* samedi. Les autorités américaines craignaient que l'accord n'aide une entreprise chinoise à améliorer ses capacités d'intelligence artificielle, n'élargisse la portée des *chatbots* chinois avec des limites de censure et n'expose davantage Apple aux lois de Pékin en matière de censure et de partage de données, selon le journal, citant trois personnes familières avec le sujet. Parmi les autres baisses notables, citons Kweichow Moutai (-2,4 %), BYD Company (-2,5 %) et Foxconn Industrial (-2,4 %).

Le **KOSPI** chute de 1,2%, suivant les pertes des contrats à terme américains, alors que les inquiétudes concernant les politiques économiques imprévisibles des Etats-Unis ont été soulignées par la dégradation par *Moody's* de la note de crédit AAA de longue date du pays à Aa1. Les investisseurs restent concentrés sur l'évolution des négociations en cours sur les droits de douane entre les Etats-Unis et la Corée du Sud. Du côté des entreprises, les valeurs technologiques ont été parmi les plus durement touchées. Samsung Electronics chute de 1,1%, tandis que SK Hynix baisse de 2,2%. Les actions automobiles sont également sous pression : Hyundai Motor (- 1,6%) et Kia Corp (- 1,0%) sont en baisse. En revanche, les fabricants de batteries ont surperformé. LG Energy Solution a augmenté de 1,4% et Samsung SDI de 2,2%.

Le **S&P/ASX 200** recule de 0,6%, stoppant les gains des huit séances précédentes et reculant de leur plus haut niveau en près de trois mois, atteint vendredi. L'indice a subi une séance morose, pénalisé par les contrats à terme américains. Les attentes du marché selon lesquelles la Banque de réserve d'Australie réduirait le taux d'intérêt de 25 pb lors de la réunion de demain, malgré

des données sur l'emploi plus fortes que prévu publiées la semaine dernière, ont permis de limiter la baisse de l'indice. Les secteurs des matériaux, de la consommation discrétionnaire, de l'industrie et de la finance pénalisent l'indice, avec des pertes notables de Paladin Energy (- 8,0%), Mercury NZ (- 4,1%), Contact Energy (- 2,5%), Genesis Minerals (- 2,3%) et WiseTech Global (- 2,2%).

### Change €/€



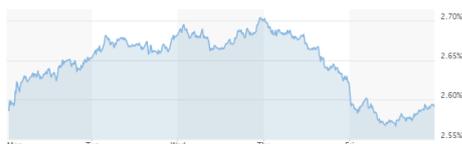
(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

## Changes et Taux

Sur les marchés des changes, vendredi, le *Dollar Index* a réduit ses pertes initiales pour se stabiliser autour des 100,75, proche de son niveau de la veille, avant de remonter autour des 101, dans le sillage de Wall Street. Il termine la semaine avec un gain de 0,6%. Le sentiment des investisseurs a été soutenu par les espoirs d'une désescalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les attentes croissantes d'une baisse des taux d'intérêt par la banque centrale. Généralement, la détente des taux directeurs est négative pour la devise, mais, vendredi, les cambistes ont considéré que des anticipations de croissance plus fortes aux Etats-Unis pourraient redonner de l'appétit aux investisseurs internationaux pour détenir des actifs financiers en dollar. Ainsi, de manière étonnante, la série d'indicateur économique, généralement faibles, ont renforcé l'idée que la banque centrale américaine a la possibilité de baisser ses taux au moins deux fois cette année, et alimenté les anticipations de relance la croissance américaine. La confiance des consommateurs du Michigan a plongé et les mises en chantier et les permis de construire ont tous deux été inférieurs aux prévisions, tandis que les prix à l'exportation et à l'importation ont augmenté de manière inattendue. Mais, plus tôt dans la semaine, l'inflation à la consommation et à la production (IPC et IPP) a été inférieure aux attentes donnant une marge de manœuvre à la banque centrale. Au final, le *Dollar Index* gagne 0,6% sur la semaine et affiche son quatrième gain hebdomadaire consécutif par rapport à l'euro, à 1,1164 (- 0,8% en 5 séances). La devise la plus faible a été le Franc suisse avec - 0,5% face au dollar.

Les taux à 10 ans du Trésor américain à 10 ans sont tombés à 4,40% vendredi, contre 4,55%, son plus haut niveau en trois mois, touché la veille, alors que les dernières données favorisaient de multiples baisses de taux par la banque centrale cette année. Néanmoins, ces éléments ont été contrebalancés par la hausse inattendue des prix à l'importation en hausse en avril, ce qui indique que les entreprises américaines ont payé la hausse des droits de douane et pourraient être tentées de les répercuter sur les consommateurs. Les taux longs sont alors montés à 4,45%, prenant 5 pb sur le chiffre. Ils se sont stabilisés sur ce niveau, mais quelques minutes avant la clôture, ils ont brutalement remonté à 4,48%, gagnant 3 pb et, ce matin, ils sont à 4,51% en Asie, en réaction aux annonces de *Moody's*. Les taux longs américains restent en hausse de plus de 23 pb depuis le début du mois. En Europe, les taux à 10 ans du Bunds se détendent de - 2,8 pb, à 2,587% et celui de nos OAT de - 3,3 pb sur les OAT, à 3,264%. Les BTP italiens effacent - 3,0 pb, à 3,592%, ce qui efface d'un coup les 4 séances de dégradation précédentes, et connaissent une stagnation sur la semaine. Outre-Manche, les *Gilts* restent figées, à 4,7050% après un test des 4,80% mercredi.

### Pétrole (WTI)



## Pétrole

Les cours du pétrole ont gagné du terrain sur la séance de vendredi, profitant d'un nouvel élan d'optimisme quant à la détente de la guerre commerciale entre Pékin et Washington, qui pourrait avoir un impact positif sur la demande de brut. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en juillet, a avancé de 1,4% à 65,41 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*,

(Source : Marketwatch)

pour livraison en juin, a gagné aussi 1,4% à 62,49 \$. La trêve tarifaire de 90 jours entre les deux plus grands consommateurs de pétrole au monde a permis d'apaiser les craintes d'un affaiblissement de la demande. De plus, les facteurs géopolitiques ont été un soutien aux cours : 1) L'incertitude persistait quant à un éventuel accord nucléaire entre les Etats-Unis et l'Iran, qui pourrait apporter 400 000 barils supplémentaires par jour sur le marché, notamment avec des déclarations iraniennes moins optimistes que M. Trump. 2) Russes et Ukrainiens ont discuté d'une rencontre Zelensky-Poutine et se sont mis d'accord sur un échange important de prisonniers, lors d'une réunion vendredi à Istanbul pour leurs premiers pourparlers de paix depuis le printemps 2022. Les deux pays ne se sont toutefois pas entendus sur un cessez-le-feu, pourtant « priorité » de Kiev, ne faisant ainsi que peu de progrès vers une résolution du conflit. La levée des sanctions contre la Russie ne semble être pour tout de suite !

Les espoirs de baisses de taux aux Etats-Unis ont aussi continué de soutenir des perspectives haussières en stimulant potentiellement l'activité économique et la demande de pétrole. Même si, la prudence doit demeurer alors que les stocks de brut américains ont augmenté et que l'AIE prévoyait un excédent d'offre en 2025 en raison de la hausse de la production de l'OPEP+. L'IAE a également abaissé les prévisions à long terme des prix du pétrole, invoquant l'incertitude de la politique commerciale.

Les foreurs américains ont réduit le nombre d'appareils de forage pour la troisième semaine consécutive selon les données de Baker Hughes. Le nombre d'appareils de forage de pétrole et de gaz, un indicateur précoce de la production future, a diminué de deux unités pour atteindre 576 au cours de la semaine du 16 mai, soit le niveau le plus bas depuis janvier. Le nombre total d'appareils de forage a diminué de 28, soit 5% de moins que l'année dernière à la même époque. Le nombre d'appareils de forage pétrolier a baissé de 1 à 473 la semaine dernière, son niveau le plus bas depuis janvier, tandis que le nombre d'appareils de forage gazier a baissé de 1 à 100, sa première baisse depuis le début du mois d'avril. Dans le bassin permien de l'ouest du Texas et de l'est du Nouveau-Mexique, la plus grande formation de schiste productrice de pétrole du pays, les foreurs ont supprimé 3 appareils de forage, ramenant le total à 282, soit le niveau le plus bas depuis novembre 2021.

---

## Au sommaire du « 24h »

### Les US en actions :

- En bref : Microsoft (+ 0,3%), Alphabet (+ 1,4%), Meta Platforms (- 0,6%), Intel (+ 0,5%), Charter Communications (+ 1,8%), Live Nation (+ 1,6%), AEG, Lotus Infrastructure Partners, Amgen (+ 1,2%), Regeneron (+ 1,6%), Berkshire Hathaway (+ 1,5%), Constellation Brands (+ 2,6%), Citigroup (- 0,3%), Boeing (- 0,2%), GE Aerospace (+ 1,1%), Nvidia (+ 0,4%), OpenAI.
- Après clôture des marchés : Nvidia (- 2,4%), Microsoft (- 1,0%)

### Market Mover :

- **Moody's** a abaissé la note de crédit des Etats-Unis de « Aaa » à « Aa1 », invoquant une dette publique et des déficits budgétaires en hausse. La Maison Blanche a dénoncé cette décision, accusant l'agence de partialité politique. Moody's a maintenu une perspective stable, soulignant la résilience de l'économie américaine et le rôle du dollar comme monnaie de réserve mondiale. Moody's anticipe une augmentation significative de la dette fédérale d'ici 2035, à 134 % du PIB.
- Le projet de loi budgétaire phare de Donald Trump progresse au Congrès, malgré des divisions internes au Parti républicain concernant son impact sur le déficit et les coupes dans *Medicaid*. Les dirigeants visent une adoption rapide, sous la pression du président, avant le 4 juillet. L'augmentation du déficit fédéral est estimée à plus de 4 800 Mds \$ sur dix ans. La réaction du marché obligataire a ce budget sera déterminant pour l'orientation des marchés...
- Rafał Trzaskowski et Karol Nawrocki s'affronteront au second tour de la présidentielle polonaise le 1er juin, après un premier tour marqué par une forte poussée de l'extrême droite. Trzaskowski a obtenu 30,8 % des voix, contre 29,1 % pour Nawrocki, selon un sondage Ipsos. L'issue du scrutin déterminera l'orientation pro-européenne ou nationaliste du pays.
- Luís Montenegro a remporté les législatives portugaises sans majorité absolue, tandis que l'extrême droite Chega a égalé le Parti socialiste en sièges, bouleversant le paysage politique et compliquant la formation d'un gouvernement stable.
- La Chine a instauré ces droits de douane en réponse à des pratiques de *dumping* identifiées lors d'une enquête menée par son ministère du Commerce. L'enquête chinoise a conclu que les exportateurs des États-Unis, de l'UE, du Japon et de Taiwan vendaient les copolymères de polyformaldéhyde à des prix injustement bas, causant un préjudice substantiel aux producteurs chinois de ce plastique technique. La Chine applique des droits antidumping allant jusqu'à 74,9 % sur les importations de plastiques techniques en provenance des Etats-Unis, de l'UE, du Japon et de Taiwan.

### Banques centrales :

- Christine Lagarde attribue la hausse de l'euro à une perte de confiance dans les politiques américaines, offrant à l'Europe l'occasion de renforcer son intégration et la position de sa monnaie sur la scène mondiale.
- Toyooki Nakamura, membre du conseil d'administration de la Banque du Japon (*BoJ*), appelle à la prudence face aux hausses de taux, craignant un impact négatif des droits de douane américains sur l'économie. Il alerte sur le risque d'un cercle vicieux de baisse de la demande et des prix.

## Actualité :

- Lors des pourparlers à Istanbul, la Russie a exigé que l'Ukraine cède les régions de Donetsk, Zaporijjia, Kherson et Louhansk, en échange d'un cessez-le-feu. Kyiv a rejeté ces demandes, les jugeant inacceptables. Les discussions ont abouti à un échange de 1 000 prisonniers de chaque côté, sans avancée sur un cessez-le-feu. Les dirigeants européens, réunis à Tirana, ont réaffirmé leur soutien à Kiev et exhorté Donald Trump à accroître la pression sur Moscou. Donald Trump et Vladimir Poutine prévoient un appel ce lundi pour relancer les efforts de paix en Ukraine. Le vice-président américain JD Vance a rencontré le président ukrainien Volodymyr Zelensky pour préparer cette conversation, axée sur un possible cessez-le-feu et des sanctions contre la Russie.
- La Russie a intercepté le pétrolier Green Admire après son départ d'Estonie, invoquant une infraction de navigation. L'Estonie considère cet acte comme une réaction à ses actions contre la « flotte fantôme » russe, exacerbant les tensions en mer Baltique.
- Le président iranien Masoud Pezeshkian a dénoncé les menaces de Donald Trump, affirmant que l'Iran poursuivra les négociations nucléaires sans céder à l'intimidation. Le ministre iranien des Affaires étrangères, Abbas Araqchi, a démenti avoir reçu une proposition américaine, contredisant les affirmations de Trump. Téhéran insiste sur son droit à l'enrichissement de l'uranium à des fins pacifiques, tandis que les Etats-Unis exigent des concessions rapides sous peine de représailles.
- Israël a lancé une nouvelle offensive majeure à Gaza pour vaincre le Hamas et libérer les otages, provoquant une crise humanitaire alarmante. Netanyahu maintient sa stratégie militaire, envisageant une présence israélienne prolongée dans l'enclave. Malgré l'annonce d'une aide alimentaire limitée, les négociations de cessez-le-feu restent dans l'impasse.
- Le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, a déclaré dimanche qu'il s'attendait à ce que les négociations commerciales aboutissent à un certain nombre d'accords régionaux. L'administration Trump se concentre sur ses 18 relations commerciales les plus importantes.
- La Cour suprême des Etats-Unis a bloqué l'utilisation par l'administration Trump d'une loi de 1798 pour expulser rapidement des migrants vénézuéliens, invoquant des violations du droit au procès équitable. Donald Trump a dénoncé cette décision, affirmant qu'elle empêche l'expulsion de criminels étrangers. L'affaire est renvoyée devant la Cour d'appel pour un examen plus approfondi.
- Donald Trump a conclu une tournée au Moyen-Orient en obtenant des accords économiques majeurs de 1 400 Mds \$ sur 10 ans, dont un partenariat avec les Émirats pour des semi-conducteurs IA. Il a également signé un contrat d'armement de 142 Mds \$ avec l'Arabie saoudite et accepté un Boeing 747-8 offert par le Qatar. Cette visite a renforcé les relations économiques et stratégiques entre les Etats-Unis et les monarchies du Golfe. Les montants, sur 10 ans, doivent être relativisés, mais M. Trump montre que les Etats-Unis ne veulent pas s'isoler abandonner de leur influence lorsqu'il s'agit de faire du business...
- A Rome, JD Vance et Ursula von der Leyen ont amorcé un dialogue pour atténuer les tensions commerciales entre les Etats-Unis et l'Union Européenne, sous l'égide de Giorgia Meloni. Les discussions ont porté sur les droits de douane, la défense et la situation en Ukraine, avec l'objectif d'ouvrir des négociations commerciales à long terme.
- Nicușor Dan a remporté la présidence roumaine avec 54% des voix, devançant le nationaliste George Simion. Sa victoire renforce l'ancrage pro-européen de la Roumanie et marque un rejet du populisme d'extrême droite.
- L'Inde a dénoncé le prêt de 1 Md \$ accordé par le FMI au Pakistan, craignant un financement indirect du terrorisme. Le Pakistan a rejeté ces accusations et salué le soutien du FMI. Malgré les objections indiennes, le FMI a validé le prêt, mettant en avant les réformes économiques pakistanaïses.

- Face aux défis climatiques et à la demande énergétique croissante, le nucléaire suscite un intérêt renouvelé, avec des projets en cours dans plusieurs pays. Cependant, la concrétisation de cette relance se heurte à des obstacles tels que le vieillissement des infrastructures, les coûts élevés et les préoccupations environnementales. L'Agence internationale de l'énergie prévoit une production nucléaire record en 2025, bien que le vieillissement des installations et le faible nombre de nouveaux chantiers (6 en 2023) posent des défis.
- Des dizaines de milliers de Hongrois ont manifesté contre un projet de loi du gouvernement Orbán visant à restreindre les ONG et médias indépendants, perçu comme une dérive autoritaire à l'approche des élections de 2026. Le texte permettrait de surveiller et sanctionner les organisations recevant des financements étrangers, suscitant de vives critiques en Hongrie et à l'international.
- Emmanuel Macron a annoncé que le sommet « Choose France » dévoilera plus de 20 Mds € d'investissements étrangers, un record surpassant les 15 Mds € de 2024. Ces projets, issus de plus de cinquante entreprises, illustrent l'attractivité conservée de la France.

### Indicateurs Economiques :

- Le taux de chômage, en France, a légèrement augmenté à 7,4% au premier trimestre 2025, contre 7,3% au cours de la période précédente, conformément aux attentes. Le taux d'activité a augmenté à 75,1%, contre 74,6% au trimestre précédent.
- Les créations d'entreprises en France ont augmenté de 4,6%, portées par les micro-entrepreneurs et les entreprises classiques. Les secteurs des transports, de l'industrie et du commerce ont été les principaux moteurs de cette croissance, tandis que les services aux ménages ont légèrement reculé. Sur un an, la tendance reste positive malgré une baisse des créations d'entreprises individuelles classiques.
- L'excédent de la balance commerciale, de la zone euro, a atteint un record de 36,8 Mds € en mars, contre 22,8 Mds € un an plus tôt. Les exportations ont bondi de 13,6% sur un an tandis que les importations ont augmenté de 8,8%. Dans l'ensemble de l'Union Européenne, les exportations vers les Etats-Unis ont bondi de 59,5%. Les importations en provenance de Chine (+ 15,8%), des Etats-Unis (+ 9,4%) et du Royaume-Uni (+ 5,4%) ont augmenté.
- L'Italie a enregistré un excédent commercial de 3,657 Mds €, en mars, nettement inférieur aux attentes, de 5,20 Mds € et en baisse par rapport à un excédent de 4,295 Mds € au cours de la période correspondante de l'année précédente. Les importations ont progressé de 7,6% sur un an. Les exportations ont augmenté à un rythme plus lent de 5,8% pour atteindre 57,41 Mds €.
- Les prix à la consommation, en Italie, est resté inchangé par rapport au mois précédent à 1,9% en avril, révisé à la baisse par rapport aux estimations préliminaires de 2,0% et légèrement inférieur aux attentes de 2,0%. Le taux d'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les aliments non-transformés, a fortement augmenté à 2,1% contre 1,7% le mois précédent, son plus haut niveau en un an. Par rapport au mois précédent, les prix à la consommation italien a augmenté de 0,1%.
- Les mises en chantier de logements, aux Etats-Unis, ont augmenté de 1,6% d'un mois à l'autre en avril pour atteindre un taux annuel désaisonnalisé de 1,361 million, rebondissant après une baisse de 10,1% en mars. Les permis de construire ont chuté de 4,7% pour s'établir à un taux annualisé corrigé des variations saisonnières de 1,412 million en avril, soit le plus bas niveau en onze mois et inférieur aux attentes de 1,45 million, selon une estimation préliminaire. Il s'agit de la plus forte baisse depuis mars 2024, la hausse des taux hypothécaires et des droits de douane sur les matériaux importés ayant pesé sur la demande.

- Les prix à l'importation, aux Etats-Unis, ont légèrement augmenté de 0,1% en avril par rapport au mois précédent par rapport à la baisse de 0,4% du mois précédent, contrastant fortement avec les attentes selon lesquelles ils chuteraient de 0,4%. La légère augmentation a eu lieu malgré les droits de douane de base de 10% imposés à l'importation au début du mois, qui devaient obliger les entreprises à baisser leurs prix pour rester compétitives. Les prix à l'exportation et à l'importation de *BLS* excluent les droits de douane, mais peuvent tout de même refléter leur impact à travers les changements de comportement du marché. Les prix des exportations américaines ont augmenté de 0,1% sur un mois en avril, comme en mars. Sur un an, les prix à l'exportation ont augmenté de 2,0% en avril, leur plus faible hausse en quatre mois, en baisse par rapport à une progression révisée à la hausse de 2,6% en mars.
- La confiance des consommateurs, aux Etats-Unis, selon l'Université du Michigan, a fortement chuté à 50,8 en mai, contre 52,2 en avril et bien en deçà des attentes de 53,4. L'indice des conditions actuelles (57,6 contre 59,8) et l'indicateur des attentes (46,5 contre 47,3) se sont détériorés. Sur le front des prix, les attentes d'inflation pour l'année à venir ont bondi à 7,3%, un nouveau sommet de 1981 contre 6,5% et les attentes d'inflation à long terme ont légèrement augmenté à 4,6% contre 4,4%.
- Les acquisitions étrangères nettes de titres à long terme et à court terme de titres américains et les flux bancaires (*TIC*) ont représenté un afflux net de 254,3 Mds \$ sur le mois de mars. Après prise en compte des ajustements, y compris les acquisitions étrangères estimées d'actions américaines par le biais de swaps d'actions, les achats étrangers nets globaux de titres à long terme ont été estimés à 161,8 Mds \$. Les non-résidents ont augmenté leurs avoirs en bons du Trésor américain de 98,3 Mds \$ et de 98,6 Mds \$ dans tous les titres à court terme américains.
- La Chine a publié, ce matin, l'ensemble de ses indicateurs d'activité sur le mois d'avril. L'économie donne des signes de résilience face aux droits de douane américains, mais, sans aucun, doute souffre. 1) La production industrielle a augmenté de 6,1% sur un an, en avril, dépassant les attentes d'un gain de 5,5%. Cependant, la production ralentie par rapport à la croissance de 7,7% enregistrée en mars. Sur un mois, la production industrielle a augmenté de 0,22% en avril. 2) Les ventes au détail ont augmenté de 5,1% sur un an, en avril, se modérant par rapport au sommet de 5,9% atteint en mars, et manquant les estimations de 5,5%. Les ménages sont restés prudents. Les pressions déflationnistes pénalisent aussi cet indicateur, exprimé en valeur. Si l'on considère les quatre premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires du commerce de détail a augmenté de 4,7%. 3) Les investissements en actifs fixes hors zones rurales ont augmenté de 4,0% sur un an, au cours de la période janvier-avril, soit moins que les attentes de + 4,2%. L'investissement immobilier a continué de baisser (- 10,3%). Sur un mois, les investissements ont augmenté de 0,1%. 4) Les prix des logements neufs, dans 70 villes, ont baissé de 4,0% sur un an en avril, après une baisse de 4,5% le mois précédent. Bien qu'il s'agisse du 22ième mois consécutif de baisse des prix, il s'agit du rythme de contraction le plus lent depuis mai 2024. Sur un mois, les prix des logements neufs étaient inchangés pour un deuxième mois consécutif. 5) Le taux de chômage a légèrement baissé à 5,1% en avril, par rapport aux 5,2% du mois précédent. Dans 31 grandes villes, le taux de chômage urbain s'est également établi à 5,1%.

## Aujourd'hui : les indicateurs à regarder...

### Espagne :

Balance commerciale (Mars)

### Euroland :

Prix à la consommation (Déf. Avril)

### Etats-Unis :

*Leading Indicator* du *Conference Board* (Avril)

Discours de banquiers centraux : Bostic (13h30), Jefferson (13h45), Williams (13h30), Logan (18h15), Kashkari (18h30)

Tendance sur les actions européennes : -

### Aurel BGC

a le plaisir de vous convier à une réunion TEAMS d'analyse économique et de stratégie présentée par

Christian PARISOT

Mercredi 21 mai 2025 à 10h30

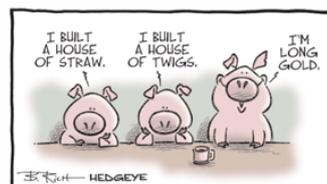
(Les paramètres de connexion seront fournis par votre contact commercial chez Aurel BGC)

## Le Point de Conjoncture de mai :

### L'économie va-t-elle se venger ?

Quel sera l'Etat de l'économie mondiale dans 100 jours ? Deux scénarios sont, aujourd'hui, possibles : 1) le scénario « rose » est fondé sur l'idée que l'administration Trump va signer des accords commerciaux, limitant ou évitant, la remontée des droits de douane. Le « trou d'air » de l'activité serait ponctuel avant un rebond de la croissance, potentiellement aidé par les baisses d'impôt et les mesures de dérégulation de l'administration américaine. 2) Face à la hausse des coûts de production (restructuration des chaînes d'approvisionnement) et un faible *pricing power*, les entreprises réalisent des plans d'économie drastiques qui pourraient rapidement peser sur l'emploi et la consommation. Ce scénario serait compatible avec une récession de l'économie américaine.

- 1) **« Soft » vs « hard data »** : La dégradation de l'économie, décrite dans les données d'enquête va-t-elle s'observer dans les statistiques d'activité du deuxième trimestre et surtout les résultats des entreprises du deuxième trimestre ? Quels enseignements peut-on retenir de la saison des résultats des entreprises ? Quelles seront les stratégies entre les entreprises européennes et américaines dans les prochains mois face aux incertitudes sur la croissance mondiale ?
- 2) **Chine vs Etats-Unis** : Les deux économies sont interdépendantes, militant pour un accord commercial. Mais, dans le « bras de fer » entre les deux puissances économiques, peut-on arriver à un accord commercial rapide ? Les deux indicateurs clés seront les profits des industriels chinois pour la Chine et le marché du travail pour les Etats-Unis. Quelles seront les conséquences à court et moyen terme de cette guerre commerciale ?
- 3) **Fragilité** : L'économie européenne paraît vulnérable face à une « guerre commerciale » avec les Etats-Unis. Existe-t-il un réel risque sur la croissance européenne, accentué par le rebond de l'euro ou faut-il favoriser les impacts positifs de la détente de la politique monétaire de la BCE, du recul des cours du pétrole et des dépenses publiques pour 2026 ?



***Ce document peut être considéré comme un avantage non-matériel 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 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 Prudenciel 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)

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