

jeudi 22 mai 2025

Un risque de bear market sur l'obligataire ?

Clôture				Ce matin			
Dow Jones	iBOVESPA	Nikkei	Taux 10 ans US				
41 860.44	137 881.52	36 992.52	4.596				
-816.80 -1.91%	-2228.30 -1.59%	-306.79 -0.82%	1.5 pb				
S&P 500	EuroStoxx 50	Hang Seng	Change €/€				
5 844.61	5 454.46	23 638.52	1.1333				
-95.85 -1.61%	-0.19 0.00%	-189.95 -0.80%	0.02%				
Nasdaq Composite	CAC 40	S&P F	Pétrole				
18 872.64	7 910.49	5 868.52	61.68				
-270.07 -1.41%	-31.93 -0.40%	0.10%	0.11 0.18%				
VIX	Taux 10 ans Allemagne						
20.87	2.643						
2.78 15.7%	4.4 pb						

Source : MarketWatch, cours à 7:53

Achévé de rédigé à 7h55

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	0.7%	0.3%	17.9%	1.8%	COCA COLA	0.2%	-1.3%	15.4%
CONSUMER STAPLES	-0.9%	2.8%	1.3%	5.7%	PROCTER & GAMBLE	-0.1%	-0.2%	-1.3%
MATERIALS	-1.2%	1.0%	7.6%	2.2%	JOHNSON & JOHNSON	-0.3%	-2.4%	5.9%
INDUSTRIALS	-1.7%	0.5%	15.3%	7.1%	CISCO SYSTEMS	-0.3%	16.2%	6.8%
TECHNOLOGY	-1.8%	-2.2%	22.3%	-2.9%				
ENERGY	-1.8%	-4.3%	2.2%	-4.9%				
CONSUMER DISCRETIONARY	-1.9%	-2.6%	18.6%	-7.5%	UNITEDHEALTH GROUP	-5.8%	-28.8%	-40.1%
UTILITIES	-1.9%	2.2%	6.5%	6.8%	NIKE 'B'	-4.1%	6.9%	-20.7%
FINANCIALS	-2.1%	-1.3%	10.0%	3.8%	AMERICAN EXPRESS	-3.4%	17.9%	-3.6%
HEALTH CARE	-2.4%	2.1%	-0.9%	-4.6%	3M	-3.1%	18.5%	15.7%

Wall Street connaît une nouvelle baisse sur la séance d'hier. Le S&P 500 a ouvert en baisse, autour des 5 900, mais l'indice a tenté de revenir sur ses niveaux de la veille, à la mi-séance, avant de décrocher et passer sous les 5 850 points, pour clôturer à 5 845 (- 96 points), en baisse de 1,6%. Le Dow Jones chute de 1,9% à 41 860 (- 817 points) et le Nasdaq perd 1,4% à 18 873 (- 270 points). Le VIX est en hausse de 15,4% à 20,9. La quasi-totalité des secteurs majeurs du S&P 500 ont fini la séance dans le rouge. Seuls les services de communication ont terminé en hausse. La hausse des taux à 10 ans et de nouvelles inquiétudes budgétaires ont lourdement pesé sur le sentiment des investisseurs. La dégradation du marché obligataire s'est accentuée après une faible adjudication de bons du Trésor à 20 ans d'une valeur de 16 Mds \$ (cf. **ci-dessous**). Les taux à 30 ans ont bondi à 5,08%, un plus haut niveau depuis 2023, dans un contexte d'inquiétudes accrues selon lesquelles un projet de loi sur le budget fédéral de 2025/2026 pourrait gonfler davantage le déficit fédéral. La loi pourrait creuser le déficit de près de 3 800 Mds \$, selon le CBO. Les annonces de résultats dans le secteur de la distribution ont ajouté au malaise : Target (- 5,2%) a manqué les estimations, a réduit ses perspectives et a signalé une baisse de la demande des consommateurs liée aux tarifs, tandis que Lowe's (- 1,7%) et TJX (- 2,9%) n'ont guère rassuré. UnitedHealth a chuté de 5,7% à la suite d'informations selon lesquelles elle aurait payé des maisons de retraite pour réduire les transferts hospitaliers. Seul élément positif, Alphabet gagne 2,8% grâce à de nouveaux investissements dans l'IA. Les investisseurs surveillent également

l'affaiblissement du dollar américain et les implications possibles du sommet du G-7 en cours, ce qui ajoute encore plus d'incertitude aux perspectives.

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

Asie

Le **Nikkei 225** est en baisse de 0,8% sur son plus bas niveau en deux semaines, dans le sillage de Wall Street. Sur le plan intérieur, les commandes de machines de base du Japon, un indicateur avancé clé des investissements en capital, ont bondi de 13% en mars, dépassant de loin les attentes d'une baisse de 1,6%. Malgré des données optimistes, le moral des investisseurs a été plombé par la faiblesse des enquêtes *PMI*. L'activité manufacturière est restée en territoire de contraction en mai, tandis que la croissance dans le secteur des services a également ralenti. De plus, les tensions persistantes sur le marché obligataire nippon inquiètent. **Face à la remontée des taux à 20 et 30 ans, la banque centrale du Japon (BoJ) va réexaminer son plan de réduction des achats d'obligations d'Etat japonaises (JGB) lors de sa réunion de juin 2025 et fixera de nouvelles directives pour avril 2026, dans le but d'assurer la clarté de sa politique à long terme**, a déclaré Asahi Noguchi, membre du conseil d'administration. Bien qu'il ne soit pas nécessaire d'apporter des changements majeurs pour l'instant, M. Noguchi a souligné l'importance d'une approche progressive et axée sur la stabilité pour la réduction du bilan. Il a noté que la banque centrale avait amplement le temps de normaliser sa politique. En ce qui concerne le PIB, M. Noguchi a déclaré que l'économie japonaise se redressait régulièrement, bien que l'inflation reste élevée en raison de la hausse des prix des denrées alimentaires et de la faiblesse du yen, qui a intensifié la répercussion des coûts d'importation. En ce qui concerne les taux, M. Noguchi a déclaré que les taux directeurs finaux ne devraient pas être préétablis et a souligné la flexibilité de la politique. Il a appelé à un « optimisme prudent », appelant à une approche équilibrée dans un contexte d'incertitudes mondiales croissantes. Les valeurs technologiques ont mené la baisse sur la bourse japonaise, avec des pertes notables à Disco (- 1,9%), Advantest (- 2,6%) et Tokyo Electron (- 2,8%). La faiblesse s'est étendue aux grands industriels et aux constructeurs automobiles, notamment Mitsubishi Heavy (-2,7%), Fujikura (- 2,9%) et Toyota Motor (- 1,3%).

Le **Hang Seng** est en baisse de 0,9% et **Shanghai** recule de 0,1%. Les indices ont reculé par rapport à leurs sommets de près de deux mois atteints la veille. Les pertes sont généralisées, dans tous les secteurs, en particulier l'immobilier, la consommation et la technologie.

Le **S&P/ASX 200** perd 0,5%, reculant d'un sommet de trois mois, pénalisé par la clôture de Wall Street. Sur le plan intérieur, la croissance du secteur privé, selon l'enquête *PMI*, a ralenti pour atteindre son plus bas niveau en trois mois en mai, sous l'effet d'une modération de l'activité dans les services, tandis que le secteur manufacturier est resté stable. Les valeurs financières ont mené le repli, avec des baisses à Commonwealth Bank (- 1,2%), Westpac (- 1,1%) et National Australia Bank (- 1,1%). Les actions du secteur de l'énergie ont également reculé, sous la pression de la chute des prix du pétrole alors que les Etats-Unis et l'Iran reprendraient les pourparlers nucléaires. Les poids lourds du secteur Woodside Energy et Santos ont tous deux chuté d'environ 1,3%. Les pertes se sont étendues aux valeurs technologiques, aux biens de consommation et aux mines, reflétant un sentiment général d'aversion au risque sur les marchés.

Le **KOSPI** chute de 1,2%, annulant les gains de la séance précédente et suivant les pertes de Wall Street. Ajoutant à la pression, les inquiétudes concernant l'affaiblissement des perspectives économiques de la Corée du Sud ont pesé sur le sentiment. L'économie ne devrait croître que de 0,8% en 2025 selon le

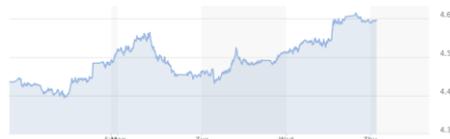
consensus, soit 1,9 point de pourcentage de moins que la moyenne mondiale, marquant ainsi le plus grand écart de croissance depuis la crise financière asiatique de 1998. Les marchés sont également restés prudents avant les élections présidentielles du 3 juin. Samsung Electronics (- 0,9%), SK Hynix (- 0,9%), LG Energy Solutions (- 1,3%) et Hyundai Motor (- 1,8%) sont en baisse. A la hausse, les actions biopharmaceutiques ont prolongé leurs gains, Samsung Biologics grimpe de 7,1% après avoir annoncé son intention de diviser ses activités en unités de fabrication et d'investissement.

Change €/€



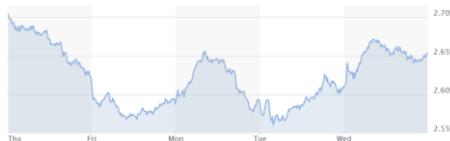
(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

4,60 % ! Les taux à 10 ans américains ont poursuivi leur remontée rapide sur fond d'inquiétudes concernant le budget américain et de hausse de l'endettement fédérale. Les taux à 10 ans sont passés de 4,51% à 4,54% sur le début de la séance américaine, mais ils ont, brutalement, bondi de 4,54% à 4,60% en clôture, après la publication des résultats de l'émission de 16 Mds \$ d'obligation du Trésor à 20 ans. **Le ratio bid-to-cover de 2,46, bien en dessous de la moyenne de 2,58 des 10 adjudications.** Toutefois, les *indirect bidder* ont acquis 69% de l'émission, ce qui est supérieur à la moyenne historique pour cette maturité et supérieur à l'émission de février (63%). La « faiblesse » de la demande provient des investisseurs domestiques. Les *T-notes* se sont vendues à leur plus bas niveau depuis 5 semaines par la crainte que les réductions d'impôts non-financées dans le budget du président Trump n'obligent le Trésor à augmenter les ventes de titres de créance à court terme pour financer le déficit croissant. Plus globalement, dans le Monde, les marchés obligataires se sont dégradés dans le sillage des *Gillts* britanniques et des tensions sur les taux longs japonais. Le 30 ans japonais est à 3,16% (+ 1,6 pb après un nouveau record de 3,19%), contre 2,96% mardi matin. Depuis l'émission ratée d'obligation à 20 ans (avec des taux à 20 ans passant de 2,40% à 2,54%), les investisseurs ne reviennent pas sur la partie longue de la courbe des taux japonaise. Les taux longs anglais sont passés de 4,72% à 4,78% avant de clôturer à 4,76% (+ 5,7 pb), après la publication d'une inflation supérieur aux attentes. Au niveau de la zone euro, les taux à 10 ans allemands sont remontés à 2,65% (+ 4,6 pb) et les taux français à 3,31% (+ 4,9 pb). Les taux italiens se tendent de 3,3 pb, à 3,64%, et espagnols de 2,9 pb, à 3,26%.

Les investisseurs recherchent des « actifs refuges » dans un contexte d'inquiétudes croissantes concernant les perspectives budgétaires américaines. Dans ce contexte, **les bitcoin et l'or sont en hausse et reste les dernières « valeurs refuges ».** L'or est remonté à 3 340 \$ l'once ce matin, gagnant pour une quatrième séance consécutive pour atteindre un sommet de près de deux semaines. Les tensions géopolitiques ont encore amplifié l'attrait de l'or, avec les troubles en cours au Moyen-Orient et le président Trump semblant se retirer de la médiation dans le conflit entre la Russie et l'Ukraine. Pendant ce temps, les données douanières chinoises ont montré que les importations d'or ont atteint un sommet de 11 mois de 127,5 tonnes métriques en avril, en hausse de 73% par rapport à mars, en raison d'une forte demande et de l'émission par la banque centrale de quotas d'importation supplémentaires pendant le pic des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Au niveau du *bitcoin*, il a atteint plus de 111 480 \$ et dravait rapidement dépasser les 111 500 \$ pour la première fois de son histoire, prolongeant son rallye depuis la mi-avril. Les démocrates du Congrès ont abandonné leur opposition à un projet de loi visant à réglementer les *stablecoins*, ouvrant la voie à son adoption d'ici la fin de la semaine. Cette décision a renforcé les attentes selon lesquelles la réglementation gouvernementale des crypto-monnaies indexées sur le dollar américain pourrait stimuler l'adoption de la classe d'actifs. La crypto-monnaie la plus échangée au

monde a également été soutenue par des achats continus de fonds de détention de bitcoins tels que *Michael Saylor's Strategy*.

Sur le marché des changes, le *Dollar Index* est tombé à environ 99,5, marquant sa quatrième baisse quotidienne consécutive, alors que les inquiétudes budgétaires ont pesé sur la devise américaine. Les investisseurs sont de plus en plus inquiets face au budget proposé par Trump et à l'adjudication d'obligations à 20 ans terme, qui a signalé un affaiblissement de la demande. Sur la scène internationale, le ministre japonais des Finances, M. Kato, a déclaré qu'il n'avait pas discuté des taux de change avec le secrétaire américain au Trésor, M. Bessent, lors des réunions du G7 au Canada. Pendant ce temps, des rapports suggèrent que les États-Unis font pression sur la Corée du Sud pour qu'elle introduise des mesures visant à renforcer le won. Ce matin, l'euro est à 1,1330 \$ et le yen à 143,3 yens pour un dollar. La livre se stabilise à 1,3429 \$.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont chuté mercredi, plombés par la hausse surprise des stocks de brut aux Etats-Unis, alors qu'ils avaient été soutenus en début de séance par les craintes d'une attaque israélienne sur des installations nucléaires iraniennes. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en juillet, a lâché 0,7% à 64,91 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate (WTI)*, pour livraison le même mois, dont c'était le premier jour d'utilisation comme contrat de référence, a perdu 0,7% à 61,57 \$. Les stocks commerciaux de pétrole aux Etats-Unis ont enregistré une hausse la semaine dernière, selon des informations de l'Agence américaine d'information sur l'énergie (*EIA*), pesant lourdement sur les cours. Durant la semaine achevée le 16 mai, ces réserves ont augmenté de 1,328 million de barils, alors que les analystes s'attendaient au contraire à une baisse d'environ 1,1 million de barils. D'autre part, les stocks de Cushing, dans l'Oklahoma, ont chuté de 457 000 barils. Parmi les carburants raffinés, les stocks d'essence ont augmenté de 816 000 barils et les stocks de carburants distillés ont augmenté de 579 000 barils. Plus tôt dans la séance, les cours du pétrole évoluaient dans le vert, soutenus par une information de *CNN*, citant des fonctionnaires américains, selon laquelle Israël préparerait une éventuelle frappe sur les installations nucléaires iraniennes. Ces informations interviennent alors que des négociations sont en cours, sous la médiation d'Oman, entre l'Iran et les Etats-Unis depuis le 12 avril, visant à conclure un nouvel accord pour encadrer le programme nucléaire de Téhéran. Le prochain cycle de pourparlers entre les Etats-Unis et l'Iran sur le programme nucléaire iranien se tiendra vendredi à Rome, a annoncé le chef de la diplomatie omanaise, médiateur dans les discussions entre les deux pays.



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 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.