

jeudi 18 septembre 2025

Un Powell trop subtil pour être compris ?

Clôture				Ce matin			
Dow Jones		iBOVESPA		Nikkei		Taux 10 ans US	
46 018.32		145 594.52		45 507.52		4.068	
260.42	0.57%	1531.80	1.06%	716.66	1.60%	2.1 pb	
S&P 500		EuroStoxx 50		Hang Seng		Change €/€	
6 600.35		5 369.70		26 841.52		1.1795	
-6.41	-0.10%	-2.61	-0.05%	-67.62	-0.25%	-0.15%	
Nasdaq Composite		CAC 40		S&P F		Pétrole	
22 261.33		7 786.98		6 694.52		63.78	
-72.63	-0.33%	-31.24	-0.40%	0.52%		-0.27	-0.42%
VIX		Taux 10 ans Allemagne					
15.72		2.635					
-0.64	-3.9%	-1.7 pb					

Source : MarketWatch, cours à 7:20

Achevé de rédigé à 7h25

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
FINANCIALS	1.0%	1.7%	3.0%	11.6%	AMERICAN EXPRESS	2.7%	10.0%	13.2%
CONSUMER STAPLES	0.9%	0.7%	-1.2%	4.1%	CATERPILLAR	2.3%	10.5%	24.2%
MATERIALS	0.4%	0.2%	0.8%	8.8%	VISA 'A'	1.8%	0.5%	9.5%
UTILITIES	0.3%	-0.3%	-1.8%	10.8%	PROCTER & GAMBLE	1.4%	3.9%	-4.4%
ENERGY	0.3%	1.1%	4.9%	4.4%				
HEALTH CARE	0.2%	-0.2%	0.5%	-0.7%				
COMM. SVCS	-0.1%	2.9%	8.4%	27.3%	NVIDIA	-2.6%	-5.6%	26.8%
CONSUMER DISCRETIONARY	-0.3%	3.9%	5.3%	6.2%	HOME DEPOT	-1.1%	4.4%	7.2%
INDUSTRIALS	-0.5%	-0.2%	0.2%	14.2%	AMAZON.COM	-1.0%	0.3%	5.6%
TECHNOLOGY	-0.7%	0.2%	1.1%	16.8%	3M	-0.9%	1.8%	20.2%

Les marchés actions américains ont clôturé de manière mitigée la séance d'hier. Les investisseurs ont dû digérer les conclusions du dernier FOMC. La réduction de 25 points de base était largement anticipée mais « la gestion des risques » de la banque centrale offre peut de certitude sur les prochaines décisions des membres. L'indice S&P 500 est resté figé jusqu'à la publication du communiqué du FOMC, fluctuant entre 6 612 et 6 590. Ensuite, les investisseurs ont eu des opinions divergentes à la lecture des documents de la banque centrale et des commentaires de M. Powell. L'indice est monté à 6 625, mais il a rechuté à 6 553, avant de rebondir à 6 614, et finalement clôturer à 6 600 (- 6 points), en baisse de seulement 0,1%. Le Nasdaq est en baisse de 0,3% à 22 261 (- 73 points) mais le Dow Jones est en hausse de 0,6% à 46 018 (+ 260 points). Par contre, le VIX connaît une nette correction, de 3,9% à 15,7. Jerome Powell a laissé entendre qu'une nouvelle baisse de taux en octobre est possible, tout en rappelant que la politique monétaire reste déterminé « *meeting-by-meeting* ». La baisse des taux de 25 pb d'hier est qualifiée de « *risk-management cut* », signalant une action préventive plutôt que d'urgence. En effet, la banque centrale doit faire face à des signaux divergents sur ses deux objectifs. Le marché du travail qui s'affaiblit a pesé dans la décision, alors que l'effet des droits de douane sur l'inflation paraît modeste et lent pour l'instant mais pourrait induire une inflation durablement forte dans les prochains mois. Un discours prudent du président de la banque centrale qui s'oppose aux anticipations du marché monétaire (avec des taux directeurs attendu inférieur à 2% à terme alors que la trajectoire SEP est à 3,4%). La bonne surprise est que le vote a été largement consensuel, seul Stephen Miran ayant

plaidé pour – 50 pb. Une nouvelle baisse des taux de 25 pb en octobre reste l'option la plus probable pour les marchés monétaires (à 87,7% ce matin sur les *Fed funds future*), rien n'est garanti. La banque centrale conservera une approche « prudentielle » et dépendante des données. L'étiquette « *risk management* » indique que la banque centrale ajuste finement le curseur entre risques d'inflation (avec l'impact des droits de douane) et risques sur l'emploi. Ainsi, l'écart entre les attentes du marché et le discours prudent de M. Powell reste une source de risque pour les investisseurs, notamment si les prochains chiffres économiques ne convergent pas avec les attentes des membres du *FOMC*. Malgré ces éléments, les biens de consommation de base et les services de crédit ont surperformé, avec American Express en hausse de 2,8% et P&G gagnant 1,4%, tandis que les actions technologiques étaient sous pression, avec Nvidia et Broadcom en baisse respectivement de 2,5% et 3,5%, suite à des annonces sur les restrictions chinoises sur les achats de puces Nvidia. De plus, Oracle et Palantir ont baissé de 1,0%, et Amazon, Meta, Alphabet et Tesla reculent de plus de 1,0%.

Ce matin, les contrats à terme sur actions américaines sont en hausse de 0,5% pour le S&P 500 et de 0,7% pour l'indice Nasdaq alors que les investisseurs digèrent les propos très prudents de M. Powell.

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

Asie

Le **Nikkei 225** est en hausse de 1,6%, pour dépasser les 45 000 points. Les actions japonaises rebondissent après la décision de la banque centrale américaine. Sur le plan national, la Banque du Japon a commencé sa réunion de politique de deux jours. Les taux à 10 ans japonais ont dépassé les 1,6%, ce matin, rebondissant par rapport au déclin de la séance précédente. Les taux directeurs sont largement attendus inchangés alors que les banquiers centraux nippons évaluent l'impact des droits de douane américains sur l'économie exportatrice du Japon. Néanmoins, la *BoJ* pourrait augmenter ses taux directeurs de 25 pb en octobre face à des signes de résilience de l'inflation et de la croissance. Sur le plan politique domestique, le Parti libéral-démocrate au pouvoir élira un nouveau chef le 4 octobre pour succéder au Premier ministre sortant Shigeru Ishiba. Les actions technologiques sont en hausse, avec Disco (+ 3,1%), Tokyo Electron (+ 3,2%), Advantest (+ 3,0%), SoftBank Group (+ 1,5%) et Lasertec (+ 3,3%) enregistrant des avancées solides.

Les indices chinois connaissent des performances divergentes : le **Hang Seng** est en baisse de 0,3% mais le composite de **Shanghai** progresse de 0,4%. Le sentiment des investisseurs chinois s'est amélioré après la réduction de 25 pb des taux de la banque centrale américaine, pour la première fois en neuf mois, et a signalé deux autres baisses cette année, citant les risques du marché du travail par rapport à l'inflation. La *Hong Kong Monetary Authority* a abaissé les coûts d'emprunt à 4,5% dans le sillage du *Fed*, le plus bas depuis novembre 2022. Le directeur général Eddie Yue a déclaré que la mesure devrait soutenir le secteur immobilier et l'économie en général mais elle était largement anticipée. Par contre, les marchés intérieurs profitent des injections de liquidité de la *PBoC*. La Banque populaire de Chine (*PBOC*) a réalisé 487 Mds de yuans (68,56 Mds \$) en opérations de pension à sens inverse de sept jours, à un taux d'intérêt de 1,4%, inchangé par rapport à la période précédente. Avec 292 Mds de pensions arrivant à échéance le même jour, la banque centrale a réalisé une injection nette de 195 Mds de yuans, poursuivant ses efforts pour injecter de la liquidité dans le système bancaire. Le taux de pension à sens inverse de sept jours sert désormais de principal taux de politique économique. Les actions technologiques sont la source de la hausse après que Pékin aurait ordonné aux entreprises de cesser d'acheter des puces Nvidia pour réduire la dépendance aux équipements américains et favoriser des alternatives nationales. Les actions de

consommation se sont également renforcées après que le directeur général John Lee s'est engagé à stimuler l'investissement, le tourisme et l'innovation dans son discours politique pour 2025. SMIC bondit de 5,6% à son plus haut niveau depuis 2004, tandis que Baidu a progressé de 11% grâce aux progrès de l'IA.

Le **KOSPI** est en hausse de 1,2%, récupérant des pertes de la séance précédente, après que la banque centrale américaine a annoncé une réduction de taux de 25 pb largement attendue. Sur le plan national, les poids lourds des semi-conducteurs sont en hausse, avec SK Hynix progressant de 4,7% et Samsung Electronics avançant de 1,9% dans un contexte d'optimisme quant à la demande stimulée par l'IA. Les autres grandes capitalisations sont plus mitigées, avec des gains modestes dans l'automobile et les batteries compensés par des pertes chez Hanwha Aerospace et KB Financial.

L'indice **S&P/ASX 200** recule de 0,6%, prolongeant ses pertes sur un plus bas de deux semaines alors que les investisseurs se montrent prudents après un rapport sur l'emploi mitigés mais qui pourrait pousser la **RBA** à réduire ses taux directeurs. Toutefois, à court terme, la banque centrale adoptera une approche prudente en matière d'assouplissement lors de sa réunion des 29 et 30 septembre, les swaps indiquant des chances minimales de baisse en septembre mais les anticipations pour novembre sont à une probabilité de 70% de baisse. Le secteur énergétique est en déclin, chutant de 5,4% à leur plus bas niveau depuis le 13 juin. Santos plonge de 13,6% après le retrait de son offre de 18,7 Mds par ADNOC, tandis que Woodside chute de 4,6% sous la pression de la baisse des prix du pétrole.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, les mouvements du *Dollar Index* ont été violents sur le communiqué de la banque centrale. Fluctuant autour des 96,7/96,8, le *Dollar Index* a chuté à 96,45 sur le communiqué, pour rebondir rapidement ensuite et revenir vers les 97,0. Ce matin, en Asie, il fluctue encore autour de ce niveau des 97,0. Les cambistes réévaluent les perspectives de politique monétaire alors que la banque centrale semble plus prudente que l'anticipait les marchés monétaires sur le rythme de baisse des taux directeurs dans les prochains mois. Jerome Powell a adopté un ton prudent, présentant la décision comme une « gestion des risques » face à la faiblesse du marché du travail, tout en soulignant qu'il n'y a pas besoin de se précipiter pour assouplir la politique monétaire. Sans surprise, le nouveau gouverneur Stephen Miran a été dissident, soutenant une réduction plus importante de 50 pb, mais les autres membres du *FOMC* ont été unanimes sur la baisse de 25 pb, montrant moins de divergences que prévu. Par ailleurs, la Banque du Canada a également réduit ses taux de 25 pb, tandis que la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon devraient maintenir leur politique inchangée aujourd'hui et demain. L'euro s'échange autour de 1,1814 \$, légèrement en dessous des plus hauts de quatre ans atteints plus tôt dans la semaine. Au niveau de la BCE, les banquiers centraux ont aussi continué à souligner une grande prudence : la membre du directoire Isabel Schnabel a exhorté le comité de politique monétaire à « garder la main ferme », citant les risques liés aux droits de douane, à l'inflation des services, aux prix alimentaires et à la politique budgétaire. Le gouverneur de la banque centrale slovaque, Peter Kazimir, a fait écho à l'avertissement, affirmant qu'il serait « une erreur » de minimiser ces risques. Pourtant, l'inflation dans la zone euro est restée à 2,0% en août, légèrement en dessous de l'estimation préliminaire de 2,1%...

L'or a reculé sous les 3 700 \$ l'once, après avoir brièvement touché un nouveau record de 3 704 \$ à la suite de la baisse des taux très attendue de la banque centrale américaine. L'or a augmenté d'environ 41% depuis le début de l'année, soutenu par des achats robustes des banques centrales, des flux vers les valeurs refuges et un dollar américain affaibli.

Sur le marché obligataire, les taux américains à 10 ans sont légèrement remontés après les déclarations de M. Powell. Les T-bonds à 10 ans sont repartis à la hausse, avant les annonces de la banque centrale, passant de 4,01% à 4,04%, mais après le communiqué et la conférence de presse, ils bondissent à 4,09%, avant de revenir, ce matin, autour des 4,07% en Asie. Les projections médianes des membres du *FOMC* indiquent que les banquiers centraux prévoient deux baisses de taux supplémentaires cette année, mais des projections robustes sur la croissance réelle, le chômage et des révisions à la hausse de l'inflation de base ont suscité un certain scepticisme quant à la possibilité de coupes plus marquées l'année prochaine. De manière cohérente, le président Powell a noté que la baisse de taux n'anticipait pas nécessairement un cycle de baisse plus marqué, faisant monter les taux sur toutes les échéances de la courbe des taux. De plus, la banque centrale a maintenu le rythme de son resserrement quantitatif (*QT*). En zone euro, les investisseurs ont été rassurés par les chiffres définitifs de l'inflation sur le mois d'août : ils confirment que l'évolution des prix est revenue sur l'objectif de la BCE. Les taux à 10 ans allemands effacent 2,1 pb, à 2,674%, aux termes d'une séance calme. Les OAT à 10 ans reculent de 1,3 pb, à 3,489%, avec un *spread* autour des 81,5 pb. Les BTP italiens se détendent de 2 pb, à 3,47%, passant symboliquement, en clôture, sous les taux français sur une maturité de 10 ans. Les Bonos espagnols connaissent une baisse de 1,5 pb à 3,184%. Les *Gilts* britanniques effacent 1,5 pb, à 4,628%.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont reculé sur la séance d'hier, continuant de s'inquiéter du niveau de la demande au regard d'une offre toujours plus importante. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en novembre, a perdu 0,8% à 67,95 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison en octobre, a connu une baisse de 0,7% à 64,05 \$. La veille, les cours avaient atteint un plus haut depuis deux semaines. Après une période estivale durant laquelle la consommation est généralement élevée, les raffineries américaines entrent désormais dans la période d'entretien et la demande de pétrole brut va chuter brutalement avec la réduction des activités des raffineries et des premiers signes sont déjà visibles. Selon des données publiées, hier, par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (*EIA*), les raffineurs ont utilisé leur capacité à 93,3% la semaine dernière (contre 94,9% lors de la période précédente). Ce ralentissement de l'activité de raffinage arrive au moment où le marché craint un surplus de brut, en raison notamment de la nette augmentation des quotas de production des membres de l'OPEP+. Les données de l'EIA indiquent aussi que les stocks américains de pétrole brut ont chuté la semaine dernière, après deux hausses consécutives, en raison notamment d'un bond des exportations. Durant la période de sept jours achevée le 12 septembre, ces réserves se sont contractées de 9,3 millions de barils, alors que le consensus tablait sur un nouveau gain d'environ 1,8 million de barils. Hors réserve stratégique, les stocks se sont établis à 415,4 millions de barils. Ce déclin marqué s'explique en grande partie par l'évolution des exportations, qui ont pratiquement doublé d'une semaine à l'autre pour atteindre un plus haut depuis décembre 2023 à 5,3 millions de barils quotidiens. La production américaine de brut a légèrement diminué, à 13,48 millions de barils quotidiens, mais est restée

proche de son niveau record. Les Etats-Unis ont aussi enregistré une progression des produits raffinés livrés au marché américain (+ 4,3%), en raison notamment d'une croissance des volumes d'essence (+ 3,6%). En parallèle, les opérateurs continuent de surveiller les exportations de pétrole russe. De plus, la présidente de la Commission Européenne Ursula von der Leyen a indiqué mardi que l'exécutif européen présenterait prochainement ses propositions pour un 19^{ème} paquet de sanctions de l'UE contre la Russie depuis le début de l'invasion de l'Ukraine en 2022. Celui-ci devrait notamment viser le secteur de l'énergie russe, avec l'objectif d'en limiter la manne financière pour pousser Moscou à négocier.

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