

jeudi 25 septembre 2025

Quelques doutes...

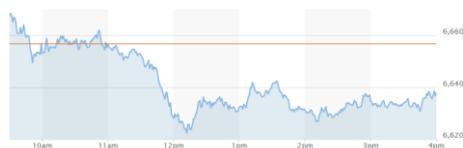
Clôture				Ce matin			
Dow Jones	46 121.28	IBOVESPA	146 492.52	Nikkei	45 655.52	Taux 10 ans US	4.145
-171.50	-0.37%	66.90	0.05%	24.50	0.05%	1.8 pb	
S&P 500	6 637.97	EuroStoxx 50	5 464.56	Hang Seng	26 571.52	Change €/€	1.1747
-18.95	-0.29%	-7.82	-0.14%	52.34	0.20%	0.07%	
Nasdaq Composite	22 497.86	CAC 40	7 827.45	S&P F	6 698.52	Pétrole	64.69
-75.61	-0.34%	-44.57	-0.57%	0.09%		-5.30	-7.57%
VIX	16.18	Taux 10 ans Allemagne	2.705				
-0.46	-2.8%	-0.4 pb					

Source : MarketWatch, cours à 7:22

Achévé de rédigé à 7h25

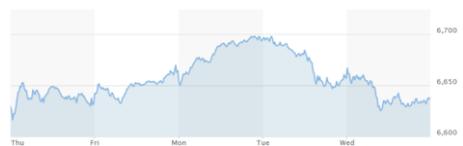
Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

S&P SECTORS	Day	Week	Month	Year to date	DOW JONES	Day	Month	Year to date
ENERGY	1.2%	1.0%	3.1%	5.5%	UNITEDHEALTH GROUP	1.2%	14.4%	-30.5%
UTILITIES	0.7%	2.9%	0.7%	13.9%	CHEVRON	1.1%	0.6%	9.9%
CONSUMER DISCRETIONARY	0.7%	-1.3%	2.6%	4.8%	WALT DISNEY	1.1%	-4.6%	1.9%
CONSUMER STAPLES	0.1%	-1.7%	-3.2%	2.4%	SALESFORCE	0.5%	-1.0%	-26.5%
FINANCIALS	-0.2%	-0.5%	0.3%	11.0%				
HEALTH CARE	-0.4%	-0.1%	-1.0%	-0.8%	AMGEN	-2.6%	-4.9%	7.1%
INDUSTRIALS	-0.5%	1.1%	-0.4%	15.5%	INTERNATIONAL.BUS.MCHS.	-1.7%	10.5%	21.7%
TECHNOLOGY	-0.5%	2.6%	5.5%	19.8%	GOLDMAN SACHS GP.	-1.7%	6.6%	38.4%
COMM. SVS	-0.8%	-1.5%	7.8%	25.5%	3M	-1.1%	-2.6%	19.8%
MATERIALS	-1.4%	-1.8%	-3.1%	6.9%				

Les actions américaines ont prolongé leur baisse, pour une deuxième journée consécutive, avec des prises de bénéfice sur les *leaders* de l'IA et pénalisées par les signaux divergents envoyés par les différents discours des membres du FOMC. Jerome Powell, a aussi réitéré, la veille, que les risques liés à l'inflation et au marché du travail persistaient tout en avertissant que les cours des actions restaient tendus. Les indicateurs économiques américains, concernant principalement le marché immobilier, ont eu peu d'impact sur les marchés, les investisseurs restent dans l'attente de la publication des prix du PCE, ce vendredi. Pourtant, les ventes de logements neufs ont bondi de manière inattendue en août, offrant une lueur d'espoir face aux craintes de ralentissement de la croissance. Wall Street cale, faute de nouveaux catalyseurs alors que la reprise du cycle d'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale américaine, semble désormais bien intégré dans les cours. L'indice S&P 500 a débuté la séance sur son niveau de la séance précédente, mais rapidement, l'indice a plongé de 6 626 (- 25 points) et il a fluctué ensuite entre 6 640 et 6 630, pour clôturer à 6 638 (- 19 points), en baisse de 0,3%. Le Dow Jones est en recul de 0,4% à 46 121 (- 172 points) et le Nasdaq recule de 0,3% à 22 498 (- 76 points). Etonnamment, le VIX est en baisse de 2,8% à 16,2. Nvidia a chuté de près de 0,8% après avoir dévoilé un partenariat de 100 Mds \$ avec OpenAI mais dont les termes de l'accord sont jugés peu clairs par les analystes, tandis qu'Oracle a perdu 1,7% et Micron Technology a chuté de 2,8% malgré l'affichage de bénéfices plus solides que prévu.

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

Asie

Le **Nikkei 225** est en hausse de 0,3%, sans direction claire avec des valeurs technologiques sous pression. Ces mouvements font suite à deux jours consécutifs de pertes dans les principaux indices américains, en raison des inquiétudes suscitées par des valorisations records et des interdépendances complexes dans le secteur de l'IA. Au niveau domestique, les minutes de la réunion de juillet de la Banque du Japon ont indiqué que les banquiers centraux nippons restaient enclins à relever davantage les taux d'intérêt si les conditions économiques et les prix évoluent comme prévu. Certains membres ont exprimé leur soutien à de futures hausses de taux, même si la banque centrale a maintenu à l'unanimité ses taux directeurs : « Le taux directeur de la BoJ est inférieur au niveau jugé neutre, les prix restant relativement élevés et l'écart de production se situant autour de zéro récemment », a noté un membre. Le conseil a convenu que les pressions sur les prix des denrées alimentaires, en particulier celles du riz, devraient s'atténuer. Un membre a souligné que l'inflation du riz découlait non seulement des conditions météorologiques mais aussi des coûts de production longtemps réprimés, tandis que les prix des aliments transformés devraient se modérer à mesure que les prix mondiaux des produits de base baissent. L'économie a été considérée comme se redressant modérément, mais avec des poches de faiblesse. Les membres ont souligné la nécessité de surveiller l'impact des droits de douane américains, l'un d'entre eux suggérant qu'il faudra peut-être encore 2 à 3 mois pour évaluer pleinement les effets. La consommation privée est restée résiliente, soutenue par la hausse de l'emploi et des revenus, malgré un sentiment atténué par la hausse des prix. Les investisseurs vont se tourner maintenant vers les données sur l'inflation de Tokyo, demain matin, un guide clé pour les tendances des prix à l'échelle nationale, pour des signaux supplémentaires sur la trajectoire de la politique. Les valeurs technologiques ont globalement reculé, Lasertec (- 0,8%), SoftBank Group (- 0,8%), Advantest (- 1,5%), Tokyo Electron (- 0,4%) et Keyence (- 1,4%) ont toutes baissé, tandis que les actions financières et de consommation ont surperformé.

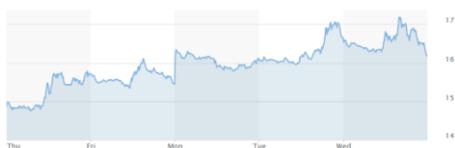
Les marchés chinois sont en légère progression : le **Hang Seng** est en hausse de 0,4% tandis que **Shanghai** gagne 0,2%. Alibaba a annoncé son intention de lancer ses premiers centres de données au Brésil, en France et aux Pays-Bas afin d'accélérer son expansion mondiale dans le domaine de l'IA. L'optimisme a également été soutenu par des signes d'apaisement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, bien que l'ambassadeur des Etats-Unis en Chine, David Perdue, ait indiqué qu'une rencontre tant attendue entre le président Donald Trump et le président Xi Jinping était plus probable l'année prochaine que cet automne. La Chine a annoncé de nouvelles mesures pour soutenir le développement des obligations libellées en yuan à Hong Kong. Pékin souhaite renforcer l'internationalisation de sa devise en facilitant l'émission de titres en monnaie chinoise et en améliorant l'attractivité de la place financière hongkongaise. Cette initiative s'inscrit dans la stratégie plus large de la Chine visant à consolider son influence financière mondiale et à offrir une alternative au dollar sur les marchés internationaux. De plus, la Banque populaire de Chine (PBoC) a injecté un total de 600 Mds de yuans dans les institutions financières par le biais de sa facilité de prêt à moyen terme (MLF) d'un an, dans le but de maintenir une liquidité abondante dans le système bancaire. Avec 300 Mds de CNY de fonds MLF arrivant à échéance ce mois-ci, l'opération a entraîné une injection nette de liquidités de 300 Mds CNY, marquant le septième mois consécutif d'injections nettes de MLF. L'injection nette de ce mois-ci a été la même qu'en août. Plus tôt cette semaine, la banque centrale a également procédé à des prises en pension à 14 jours d'un montant de 300 Mds de yuans,

la première opération de ce type depuis qu'elle a ajusté les règles d'appel d'offres de l'outil la semaine dernière.

Le **KOSPI** est en baisse de 0,1%, les investisseurs restant prudents et inquiets : les Etats-Unis ont réduit les droits de douane sur les importations de l'UE à 15%, tandis que les véhicules coréens restent à 25%, augmentant le risque politique pour le secteur automobile coréen et les inquiétudes concernant la compétitivité des exportations. Le sentiment a également été façonné par la remarque du représentant américain au Commerce, Jamieson Greer, selon laquelle Washington s'attend à finaliser d'autres accords commerciaux avec les pays d'Asie du Sud-Est dans les mois à venir, ajoutant aux craintes que la Corée du Sud puisse être confrontée à un désavantage relatif. Hyundai Motor (- 0,7%), SK Hynix (- 0,3%) et KB Financial Group (- 0,2%) reculent, tandis que HD Hyundai Heavy Industries (+ 4,8%) et Samsung Electronics (+ 0,5%) ont affiché des gains.

Le **S&P/ASX 200** est quasiment stable (+ 0,06%), faisant une pause après une baisse de 0,9% lors de la séance précédente, la force des mineurs ayant compensé les pertes des valeurs technologiques. Le sentiment de risque est également resté modéré après un rapport sur l'inflation plus élevé que prévu qui a tempéré les espoirs d'assouplissement de la politique monétaire. En outre, Wall Street a reculé. Les mineurs poids lourds ont progressé alors que les prix du cuivre ont grimpé après que Freeport-McMoRan a déclaré un cas de force majeure à sa mine de Grasberg en Indonésie, retardant les opérations jusqu'à la mi-2026. Les géants miniers mondiaux Rio Tinto (+ 1,2%), BHP (+ 3,5%) et Southern Copper (+ 8,4%) ont dominé le secteur. D'un autre côté, les actions technologiques ont suivi leurs homologues américaines à la baisse (- 0,9%).

Change €/€



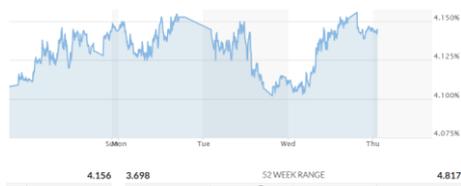
(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



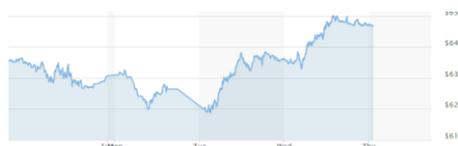
(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, le *Dollar Index* est nettement monté sur le début de la journée d'hier, passant de 97,35 à 97,90, avant de se replier à 97,76. Les cambistes attendent des données clés sur le travail (inscription au chômage, aujourd'hui) et l'inflation (prix PCE, vendredi) pour ajuster leurs attentes sur la politique de la banque centrale américaine. Mais, les récents discours des membres du *FOMC* confirment, dans leur majorité, que la détente des taux directeurs sera progressive et prudente, redonnant des forces au dollar. Les demandes hebdomadaires d'allocations chômage attendues plus tard dans la journée interviennent dans un contexte d'inquiétudes croissantes concernant la faiblesse du marché du travail et l'augmentation des licenciements, tandis que l'indice des prix PCE de vendredi donnera un aperçu de l'impact des droits de douane sur l'inflation. Les récents commentaires des membres du *FOMC* ont assombri les perspectives de baisse des taux, les marchés n'anticipant plus pleinement une réduction le mois prochain. Les contrats à terme impliquent actuellement un assouplissement de 43 pb lors des deux dernières réunions de la banque centrale cette année. L'incertitude entourant une éventuelle fermeture du gouvernement a également ajouté à l'incertitude du marché. L'euro est à 1,1752 \$ ce matin, après avoir cédé 0,6%. La livre sterling est à 1,3463 \$, après une baisse similaire hier. Le yen s'est légèrement raffermi, ce matin, après que les minutes de la réunion de juillet de la Banque du Japon a révélé que certains membres du conseil d'administration envisageaient de reprendre les hausses de taux à l'avenir. Les marchés estiment à environ 50% la probabilité d'une hausse des taux lors de la prochaine réunion de la Banque du Japon, les 29 et 30 octobre, où de nouvelles prévisions trimestrielles de croissance et d'inflation seront publiées. Le yen s'échange à 148,67 pour un dollar américain, s'éloignant du plus bas de trois semaines atteint mercredi, alors que les investisseurs surveillent aussi de près le successeur du Premier ministre japonais après la décision de Shigeru Ishiba de quitter ses fonctions plus tôt ce mois-ci.

Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans américains ont repris leur hausse, effaçant leur baisse de mardi, et retrouvant leur plus haut de lundi. Les *T-bonds* sont passés de 4,10% à plus de 4,15% durant la séance américaine, pour revenir, ce matin, en Asie, autour des 4,14%. Les taux à 30 ans remontent de 1,8 pb, à 4,755% et le 2 ans se tend de 3 pb, à 3,60%. Les données économiques du jour n'ont pas eu d'impact négatif lors de leur publication et la hausse a débuté avant leur publication. Il est donc probable que les marchés obligataires ont essentiellement réagi aux propos Jerome Powell & Co qui ont réduit la probabilité de baisses de taux soutenues, même s'ils laissent la porte ouverte à de futures baisses de taux si le marché du travail validait des signes de dégradation plus évidents. Ces propos relativement ambivalents, qui ne vont pas forcément dans le sens d'une nouvelle baisse de taux en octobre, ont pesé sur le moral des investisseurs. En Europe, avec un agenda de publication mince, les investisseurs ont concentré leur regard sur la publication de l'indice *Ifo* en Allemagne : il est ressorti à 87,7 points, contre 88,9 points en août, mettant ainsi fin à une série de six mois consécutifs de hausse. Pourtant, les taux à 10 ans allemand sont restés largement inchangés à 2,754% (- 0,1 pb) et celui des OAT reste totalement figé à 3,578% (+ 0,7 pb). Par contre, les BTP italiens remontent à 3,568% (+ 1,3%). En absence totale de volatilité, les Gilts anglais sont à 4,675 (- 0,8 pb).

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole et Matières premières

Les prix du pétrole continuent de grimper, poussés par les perspectives de sanctions américaines et européennes sur Moscou, qui font craindre des perturbations de l'approvisionnement en brut russe. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en novembre, a gagné 2,5% à 69,31 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate (WTI)*, pour livraison le même mois, a progressé de 2,5% à 64,99 \$. La Commission européenne va proposer des droits de douane accrus sur le brut en provenance de Moscou que deux pays de l'Union européenne (UE), la Hongrie et la Slovaquie, continuent d'importer. Devant les Nations unies, Donald Trump a une nouvelle fois critiqué les achats de pétrole russe par les Européens, dénonçant un comportement « inexcusable ». Le président américain cible depuis plusieurs semaines la manne pétrolière russe pour pousser Moscou à négocier un accord avec l'Ukraine. Dans le même temps, les attaques répétées de Kiev contre les infrastructures pétrolières russes poussent aussi les cours. L'Ukraine a récemment mené des frappes contre des raffineries russes, affectant la capacité industrielle de plusieurs d'entre elles, dont certaines parmi les plus importantes du pays. En parallèle, les stocks américains ont enregistré une baisse surprise la semaine dernière (-600 000 barils contre + 500 000 anticipés) selon des données publiées par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (*EIA*). Les Etats-Unis ont aussi enregistré une légère progression des produits raffinés livrés au marché américain (+ 0,8% par rapport à la semaine précédente), indicateur implicite de la demande. Les livraisons américaines d'essence (+ 1,70%) restent par ailleurs robustes. Les inquiétudes d'un surplus de brut continuent toutefois de planer sur le marché pétrolier, car l'offre connaît une croissance plus rapide que celle de la demande.

La Russie a révisé ses perspectives énergétiques pour 2025, réduisant ses prévisions d'exportations et de production de gaz tout en relevant ses prévisions d'exportations de pétrole, dans un contexte de retombées de sa guerre en Ukraine et de la détérioration de ses relations avec l'Occident. Le gaz russe ne représente plus que 18% des importations de l'UE, contre 45% en 2021, tandis que les importations de pétrole ont chuté d'environ 30% à 3%. L'UE vise à éliminer complètement l'énergie russe d'ici 2027. Moscou a également revu à la baisse ses attentes concernant les exportations de gaz naturel liquéfié (GNL) transporté par voie maritime, invoquant des difficultés à vendre la production d'Arctic LNG 2, qui a commencé à être traité fin 2023 et fait l'objet de sanctions

américaines. Malgré ces revers, la Russie s'attend désormais à ce que les exportations de pétrole atteignent 240,1 millions de tonnes en 2025, contre une estimation précédente de 229,7 millions de tonnes.

Les contrats à terme sur le cuivre ont bondi de plus de 4,0% la livre, leur plus haut niveau en deux mois, après que Freeport-McMoRan a déclaré un cas de force majeure sur les approvisionnements de sa mine de Grasberg en Indonésie, la deuxième plus grande source de cuivre au monde. Cette décision fait suite à un grave accident survenu le 8 septembre, qui a tué deux travailleurs et en a fait cinq disparus au milieu d'une coulée de boue d'environ 800 000 tonnes. Freeport a réduit ses prévisions trimestrielles de ventes de cuivre et d'or de 4% et 6%, respectivement. Cette perturbation met en évidence la sensibilité du marché du cuivre aux chocs d'approvisionnement, aggravée par l'arrêt par *Hudbay Minerals* de ses activités à sa mine péruvienne de Constancia en raison de protestations. Grasberg représente à lui seul 3,2 % du cuivre extrait dans le monde, près de 30% de la production de cuivre de Freeport et 70% de sa production d'or, ce qui montre l'ampleur de l'impact. Des perturbations prolongées pourraient faire grimper les prix et mettre à rude épreuve l'industrie de la fonderie.

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