

mercredi 12 novembre 2025

Des doutes persistent...

Clôture				Ce matin			
Dow Jones		iBOVESPA		Nikkei		Taux 10 ans US	
47 927.96		157 749.52		51 042.52		4.090	
559.33	1.18%	2491.30	1.61%	199.15	0.39%	2.3 pb	
S&P 500		EuroStoxx 50		Hang Seng		Change €/€	
6 846.61		5 725.70		26 855.52		1.1578	
14.18	0.21%	61.24	1.08%	158.43	0.59%	-0.03%	
Nasdaq Composite		CAC 40		S&P F		Pétrole	
23 468.30		8 156.23		6 887.52		60.79	
-58.87	-0.25%	100.72	1.25%	0.22%		-0.25 -0.41%	
VIX		Taux 10 ans Allemagne					
17.28		2.618					
-0.32	-1.8%	-0.9 pb					

Source : MarketWatch, cours à 7:17

Achevé de rédigé à 7h20

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

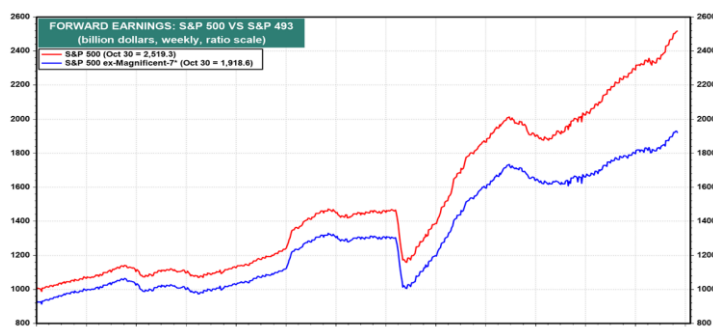
Etats-Unis

S&P SECTORS	Day	Week	Month	Year to date	DOW JONES	Day	Month	Year to date
HEALTH CARE	2.3%	3.9%	5.9%	9.4%	MERCK & COMPANY	4.8%	5.8%	-8.6%
ENERGY	1.3%	4.9%	7.2%	6.9%	AMGEN	4.6%	16.7%	29.9%
CONSUMER STAPLES	1.2%	1.6%	-0.7%	1.1%	NIKE B'	3.9%	-3.2%	-16.5%
MATERIALS	1.1%	3.6%	0.3%	4.8%	JOHNSON & JOHNSON	2.9%	1.6%	34.0%
COMM. SVS	0.4%	3.1%	6.5%	27.4%				
FINANCIALS	0.4%	1.4%	1.8%	9.9%				
CONSUMER DISCRETIONARY	0.2%	0.3%	6.9%	7.3%	NVIDIA	-3.0%	5.5%	43.8%
UTILITIES	0.1%	0.9%	-0.7%	18.2%	CISCO SYSTEMS	-0.5%	5.5%	21.1%
INDUSTRIALS	0.0%	1.0%	2.8%	16.9%	CATERPILLAR	-0.5%	15.6%	56.6%
TECHNOLOGY	-0.7%	-0.5%	5.4%	28.2%	JP MORGAN CHASE & CO.	-0.4%	4.9%	31.7%

Les indices boursiers américains ont connu une séance mitigée, alors que le marché obligataire était fermé. D'un côté, les indices ont profité des anticipations sur le déblocage budgétaire aux Etats-Unis et d'attentes de baisse rapide des taux directeurs de la banque centrale américain, alors que les prochains indicateurs qui seront publiés seront mitigés sur le mois d'octobre. Les données hebdomadaires mitigées de l'ADP sur l'emploi dans le secteur privé, ont renforcé ces attentes. Mais, d'un autre côté, les valeurs technologiques ont subi quelques prises de bénéfices face aux doutes persistants sur leur niveau de valorisation. La décision du groupe SoftBank de vendre l'intégralité de sa participation dans Nvidia (- 3,0%) pour 5,8 Mds \$ a provoqué une onde de choc sur les marchés, ravivant les craintes d'une possible bulle de l'intelligence artificielle. Le conglomérat japonais a cédé ses 32,1 millions d'actions en octobre pour financer la stratégie « all in sur l'IA » de son CEO Masayoshi Son, axée notamment sur le projet Stargate (500 Mds \$) et sur un engagement de 40 Mds \$ envers OpenAI. Cette vente intervient alors que plusieurs dirigeants de Wall Street, dont ceux de Morgan Stanley et Goldman Sachs, mettent en garde contre une survalorisation du secteur, et que le célèbre investisseur Michael Burry a parié à la baisse contre Nvidia. De plus, le fournisseur cloud CoreWeave a chuté de 16,3% après un avertissement sur son chiffre d'affaires. L'opérateur de cloud spécialisé dans l'IA a averti lundi soir que des retards de l'un de ses partenaires de centres de données entraîneraient un chiffre d'affaires du quatrième trimestre nettement inférieur aux attentes. Micron, Oracle et Palantir ont chacun perdu entre 4,9% et

1,4%. Les investisseurs se sont donc détournés des valeurs technologiques pour se tourner vers des valeurs de premier ordre et cycliques dans l'attente qu'un accord de financement soit adopté par la Chambre cette semaine. Le Sénat a approuvé tard lundi soir un projet de loi de dépenses visant à mettre fin à la plus longue fermeture du gouvernement jamais enregistrée, avec un vote de 60 voix contre 40. Huit démocrates ont rejoint la quasi-totalité des républicains pour soutenir le texte. Le projet de loi passe, aujourd'hui, à la Chambre des Représentants, contrôlée par les républicains, pour un vote final, avant d'être transmis au président Trump. Les Républicains de la Chambre devraient soutenir le texte, qui bénéficie de l'appui de la Maison-Blanche. Les *leaders* du secteur de la santé tels que Merck (+ 4,8%), Amgen (+ 4,6%) et Johnson & Johnson (+ 2,9%) ont mené le Dow Jones à la hausse, profitant des espoirs d'un accord autour de l'assurance santé en décembre au niveau du Congrès. Au final, le S&P 500 clôture en hausse de 0,2% à 6 847, après un début de séance sous les 6 820 points, l'indice a rebondi à la mi-séance pour s'installer au-dessus des 6 840 et ne plus bouger. Le Dow Jones connaît une meilleure performance et bondit de 559 points, pour atteindre un nouveau record, à 47 928, en hausse de 1,2%. Par contre, le Nasdaq a perdu 0,3% à 23 468 (- 0,3%). Le VIX recule de 1,8% à 17,3. Pourtant, le choix des investisseurs semble cornélien : soit ils privilégient les entreprises technologiques qui connaissent une forte croissance attendue de leurs *earnings*, mais sur des niveaux de valorisation élevés, soit ils achètent les autres secteurs, plus cycliques, mais avec la publication d'indicateurs économiques très déprimé sur le mois d'octobre et des perspectives de croissance des *earnings* à un an, faibles...

Lorsque 7 valeurs concentrent la croissance des *earnings* à 1 an...



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

Asie

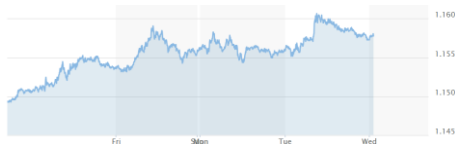
Le **Nikkei 225** augmente légèrement, de 0,2%, récupérant les pertes de la séance précédente alors que des signes indiquant que la fermeture prolongée du gouvernement américain pourrait bientôt prendre fin ont amélioré le sentiment mondial. Les investisseurs ont également salué les données montrant que la confiance du secteur manufacturier japonais (selon le *Reuters Tankan*) a atteint son plus haut niveau en près de quatre ans en novembre, soutenue par une demande mondiale plus forte pour les voitures et l'électronique dans un contexte de faiblesse du yen. Parmi les principaux gagnants, citons Fujikura (+ 1,9%), Mitsubishi UFJ (+ 2,4%), Sony Group (+ 3,0%), Toyota Motor (+ 1,8%) et Nidec Corp (+ 5,7%). Par contre, SoftBank Group chute de 2,4% après avoir vendu la totalité de sa participation dans Nvidia pour se recentrer sur le fabricant de ChatGPT, OpenAI. La société a également réduit ses participations dans T-Mobile, levant 9,17 Mds \$.

Le composite de **Shanghai** est en baisse de 0,2% mais le **Hang Seng** gagne 0,6%. Les marchés de la partie continentale ont du mal à trouver une direction claire en l'absence de catalyseurs majeurs. Les actions chinoises restent vulnérables aux prises de bénéfices après avoir récemment atteint de nouveaux sommets en dix ans. Les investisseurs se détournent aussi des valeurs technologiques et liées à l'IA pour acheter des valeurs à dividendes élevés. Les actions à forte croissance des secteurs de la technologie et de l'énergie propre ont pour la plupart reculé. Par contre, à Hong Kong, la plupart des secteurs ont progressé, menés par l'immobilier et les services financiers. Les investisseurs ont également salué les informations selon lesquelles la Chine vise à accroître la participation du secteur privé dans les projets d'infrastructure et d'énergie. Le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures visant à promouvoir la participation privée dans les infrastructures et l'économie de basse altitude, couvrant les services aériens habités et non habités. Les autorités chercheront à impliquer davantage le secteur privé dans les grands projets tels que les centrales nucléaires et hydroélectriques et le transport d'électricité interrégional. Les projets nécessitant l'approbation de l'Etat devraient évaluer la faisabilité de l'investissement privé, notant que les projets éligibles pourraient autoriser des participations privées supérieures à 10%, tandis que certains projets d'énergie nucléaire pourraient autoriser jusqu'à 20%. Pékin garantira également l'accès au crédit et proposera des politiques de « canal vert » pour les cotations et les fusions et acquisitions d'entreprises axées sur la technologie. Autre élément, le festival du shopping du *Singles' Day* en Chine, qui s'est conclu le 11 novembre après plus d'un mois de promotions sur les principales plateformes d'e-commerce, s'est terminé sur une note jugée « mitigée » en raison du moral en berne des consommateurs chinois, affectés par la crise immobilière et l'incertitude sur les revenus. Les distributeurs ont multiplié les remises, subventions et bons d'achat, prolongeant les ventes dès octobre, mais sans retrouver l'effervescence des années précédentes. Les plateformes comme Alibaba et JD.com n'ont pas communiqué de chiffres globaux, une pratique devenue habituelle depuis la fin des années de records successifs. JD.com a néanmoins évoqué un « nouveau record » avec + 40% d'utilisateurs actifs et + 60% de commandes. Selon le cabinet *Syntun*, les ventes du festival 2024 avaient atteint 1 440 Mds de yuans (202 Mds \$), un seuil que 2025 ne devrait pas dépasser. Les marques internationales telles que Nike, L'Oréal, Avène ou Bellamy Organic ont enregistré des hausses importantes, tandis que les acheteurs chinois se montrent plus sélectifs et étalent leurs achats sur l'année. Pour stimuler la demande, Alibaba a alloué 50 Mds de yuans de subventions à ses membres 88VIP, dont l'activité a progressé de 39%, et a élargi ses ventes du « Double 11 » à plus de 20 pays, illustrant le recentrage du e-commerce chinois sur la croissance internationale face à la faiblesse persistante de la consommation intérieure.

Le **KOSPI** gagne 1,0%, prolongeant ses gains pour une troisième séance consécutive dans un contexte de hausses sectorielles généralisées. Les valeurs automobiles ont mené la hausse du KOSPI, Hyundai Motor et Kia Corporation ayant toutes deux progressé de 2,8%, tout comme Hanwha Aerospace (+ 1,9%), KB Financial Group (+ 1,2%), Celltrion (+ 4,2%) et HD Korea Shipbuilding & Offshore (+ 2,5%). Les actions technologiques sont à la traîne, Samsung Electronics chute de 1,0% et SK Hynix de 1,5%, suivant la faiblesse des valeurs technologiques américains. Les investisseurs ont également noté le retard de l'accord commerciale entre la Corée et les Etats-Unis, soulignant l'incertitude sur le commerce mais signalant un soulagement potentiel qui pourrait soutenir les exportateurs d'automobiles une fois mis en œuvre.

Le **S&P/ASX 200** recule de 0,2%. Les actions des matières premières se sont redressées, tirées par les mineurs de lithium. Les actions minières grimpent d'environ 1%, marquant leurs plus hauts niveaux depuis la fin octobre, alors que le raffermissement des prix du cuivre a rehaussé le sentiment. Le secteur a également bénéficié du soutien de la société minière de lithium Mineral Resources, qui a bondi de plus de 10% après avoir accepté de vendre une participation de 30% dans ses activités de lithium à la société sud-coréenne POSCO Holdings. Liontown Resources. De plus, les actions du secteur de l'énergie augmentent de 1% pour atteindre leur plus haut niveau depuis début septembre, soutenues par la hausse des prix du pétrole, tandis que les sociétés minières aurifères ont ajouté 1,1% grâce à la fermeté des lingots. A l'inverse, les valeurs technologiques chutent de 2,9% pour atteindre leur plus bas niveau depuis mai. De plus, selon l'organisation environnementale *Market Forces*, les quatre grandes banques australiennes (ANZ Group, Commonwealth Bank of Australia, National Australia Bank et Westpac Banking Corporation) auraient accordé 43,4 Mds \$A de financements à des entreprises actives dans le charbon, le pétrole et le gaz, sans plans crédibles de réduction des émissions. L'organisation estime que tout financement additionnel à ces sociétés violerait les engagements climatiques pris par les banques. En réaction, Westpac a rappelé s'être retirée du charbon thermique et conditionner tout nouveau financement à un alignement sur les objectifs climatiques, tandis qu'ANZ a affirmé accompagner ses clients énergétiques dans l'amélioration de leurs plans de transition. National Australia Bank a renvoyé à son rapport climatique, et Commonwealth Bank n'a pas commenté. En Bourse, l'annonce a eu un impact contrasté : ANZ Group progresse de plus de 1%, alors que Commonwealth Bank et NAB recule de 2%.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

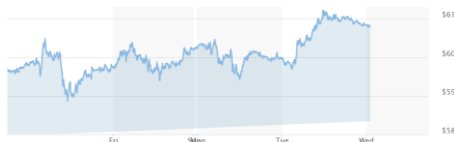
Changes et Taux

Les marchés obligataires américains étaient fermés sur la séance d'hier (*Veteran's day*). Pour leur réouverture, en Asie, les taux à 10 ans passent de 4,12% à 4,08%, perdant entre 4 et 5 pb, sur les signes de faiblesse du marché du travail américain, qui ont renforcé les attentes d'une baisse des taux de la banque centrale. Les données à haute fréquence de l'ADP ont montré que les employeurs privés ont supprimé environ 11 250 emplois par semaine au cours des quatre semaines précédant le 25 octobre. Les marchés monétaires évaluent désormais à 68% la probabilité d'une baisse de taux de 25 pb en décembre, contre environ 62,4% la veille. De plus, à la fin du mois, la banque centrale devrait faire une pause dans la réduction de son bilan et augmenter ses achats de bons du Trésor pour compenser les actifs *MBS* arrivant à échéance. Pendant ce temps, l'optimisme grandissait quant à la possibilité que le *shutdown* record puisse prendre fin bientôt, la Chambre contrôlée par les républicains s'apprêtant à approuver un projet de loi rétablissant le financement des ministères et agences clés. En Europe, les *Gilts* britanniques qui se sont distingués avec une nette détente de - 7,7 pb, à 4,3910%, suite à la publication d'une hausse du taux de chômage à 5,0% sur les trois mois se terminant en septembre (contre 4,9% attendus). Le marché du travail, au Royaume-Uni, a encore perdu 32 000 postes en octobre, après une révision à - 32 000 pour septembre, ce qui pourrait amener la *BoE* à renouer avec une stratégie plus accommodante, malgré les propos récents de son vice-président. En Europe, l'activité sur le marché obligataire a été très réduite du fait de l'absence des opérateurs américains : le Bund à 10 ans se détend de - 0,7 pb à 2,662%, après avoir fluctué entre 2,68% et 2,66%, l'OAT de même échéance recule de - 1,8 pb, à 3,423%, les BTP italiens de - 0,9 pb à 3,404% et les Bonos espagnols de - 1,9 pb, à 3,158%.

Sur le marché des changes, le *Dollar Index* a violemment réagi à l'estimation de l'emploi privé de l'ADP : sur le chiffre, il est passé de 99,6 à 99,30, mais rapidement, il a rebondi au-dessus des 99,50. Ce matin, en Asie, il oscille autour de 99,6 mercredi, conservant une partie des pertes de la séance précédente. Ces signes de faiblesse du marché du travail ont renforcé les attentes d'une baisse des taux directeurs de la banque centrale américaine. La possible levée de la paralysie budgétaire aux Etats-Unis, qui devrait permettre de donner une image plus claire de l'état de santé de l'économie américaine, pénalise aussi le dollar à court terme. Les cambistes anticipent des indicateurs économiques très mitigés durant la période du *shutdown*, notamment sur le mois d'octobre. Depuis le 1er octobre, plus d'un million de fonctionnaires ne sont pas payés et le versement de certaines aides est fortement perturbé. Le billet vert recule 0,3% face à l'euro, à 1,1579 \$ pour un euro. En parallèle, la livre sterling est plombée par une hausse du chômage plus forte qu'anticipée au Royaume-Uni au troisième trimestre, à 5%, signe supplémentaire d'une économie britannique au ralenti. La monnaie britannique perd 0,3% face à l'euro et tombe à 1,3136 \$ (-0,3%). Le yen japonais glisse à 154,6 yens pour un dollar, s'approchant de son plus bas niveau depuis neuf mois. La demande pour la « devise refuge » recule. La Première ministre japonaise Sanae Takaichi a annoncé plus tôt son intention de fixer un nouvel objectif budgétaire pluriannuel afin de permettre une plus grande flexibilité des dépenses, renforçant ainsi les attentes d'expansion budgétaire sous la nouvelle administration. Elle a également exhorté la Banque du Japon à agir avec prudence sur les hausses de taux d'intérêt, malgré les signes indiquant que de nombreux décideurs politiques sont favorables à une reprise plus précoce du resserrement monétaire. Le résumé des avis d'octobre de la *BoJ* a montré que les responsables surveillaient les tendances des salaires intérieurs avant la prochaine hausse des taux. Mais, le ministre japonais de la « Revitalisation économique », Minoru Kiuchi, a averti qu'un yen plus faible pourrait augmenter les prix à la consommation en raison d'une hausse des coûts d'importation, appelant à une surveillance étroite.

Les cours de l'or ont oscillé entre les 4 150 \$ et 4 130 \$, pour évoluer, ce matin, à 4 115 \$ l'once, limitant ses pertes et soutenus par les attentes croissantes d'une baisse imminente des taux de la banque centrale américaine. Les données de l'ADP ont montré que les entreprises américaines ont supprimé des emplois. Toutefois, le gouvernement américain s'apprête à mettre fin à la plus longue fermeture de son histoire. Le redémarrage, attendu quelques jours après l'approbation par le Sénat d'une mesure de financement temporaire, pourrait atténuer une partie de l'incertitude économique et réduire la demande d'actifs refuges. En attendant, l'or demeure en voie d'enregistrer sa meilleure performance annuelle depuis 1979.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont poursuivi, mardi, leur progression entamée la veille, portés par la perspective d'un déblocage budgétaire aux Etats-Unis, en attendant des données susceptibles de fournir une image plus claire de l'état du marché. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en janvier, a gagné 1,7% à 65,16 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate* (WTI), pour livraison en décembre, a progressé de 1,5% à 61,04 \$. La possible réouverture du gouvernement américain ravive l'appétit pour le risque et nourrit les anticipations d'un retour à la normale sur la demande de brut de l'économie américaine. Les cours sont aussi quelque peu soutenus par l'hypothèse que la production pétrolière hors OPEP+ pourrait augmenter moins fortement que prévu. Le niveau des prix du pétrole est désormais probablement trop bas pour que de nombreuses sociétés pétrolières américaines spécialisées dans le

schiste puissent forer de nouveaux puits. Les opérateurs seront par conséquent très attentifs à la publication cette semaine de plusieurs rapports susceptibles d'apporter de la clarté sur l'état du marché, à l'instar du très attendu *World Energy Outlook* de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et du rapport mensuel de l'OPEP. La persistance des tensions géopolitiques ajoute de l'incertitude, notamment l'impact des sanctions américaines frappant deux géants russes des hydrocarbures, Rosneft et Lukoil. Si certains signes indiquent que les clients chinois et indiens se montrent plus prudents dans leurs achats de pétrole russe, Moscou indique être capable de trouver des moyens de continuer à commercialiser son pétrole...



Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et 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 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