

Des banquiers centraux moins amicaux...

Clôture		Ce matin	
Dow Jones	iBOVESPA	Nikkei	Taux 10 ans US
47 147.48	157 739.52	50 303.52	4.147
-309.74 -0.65%	576.30 0.37%	-73.10 -0.15%	1.4 pb
S&P 500	EuroStoxx 50	Hang Seng	Change €/€
6 734.11	5 693.77	26 348.52	1.1603
-3.38 -0.05%	-49.02 -0.85%	-224.32 -0.84%	-0.15%
Nasdaq Composite	CAC 40	S&P F	Pétrole
22 900.59	8 170.09	6 785.52	59.43
30.23 0.13%	-62.40 -0.76%	0.45%	-0.66 -1.10%
VIX	Taux 10 ans Allemagne		
19.83	2.679		
-0.17 -0.9%	3.0 pb		

Source : MarketWatch, cours à 6:41

Achevé de rédigé à 6h50

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances

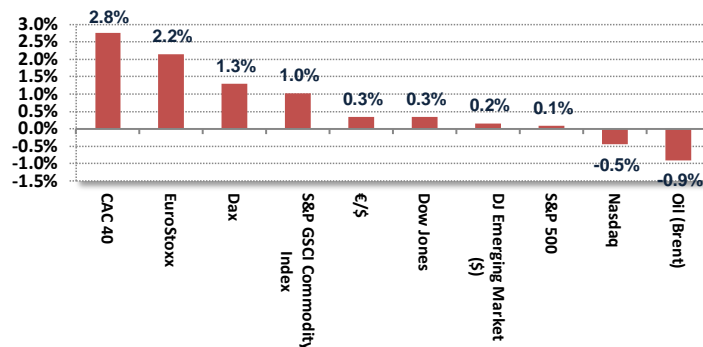


(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

S&P SECTORS	Day	Week	Month	Year to date	DOW JONES	Day	Month	Year to date
ENERGY	1.4%	2.5%	6.0%	7.1%	NVIDIA	1.8%	5.6%	41.6%
TECHNOLOGY	0.7%	0.5%	3.1%	24.5%	MICROSOFT	1.4%	-0.7%	21.0%
UTILITIES	0.0%	-1.2%	-3.4%	16.8%	SALESFORCE	1.3%	1.6%	-27.1%
INDUSTRIALS	0.0%	-0.9%	-0.9%	15.2%	CHEVRON	1.3%	3.4%	8.8%
CONSUMER STAPLES	0.0%	0.0%	-2.3%	0.8%				
CONSUMER DISCRETIONARY	-0.6%	-2.7%	0.2%	2.7%				
HEALTH CARE	-0.6%	3.9%	6.5%	10.1%	UNITEDHEALTH GROUP	-3.2%	-10.6%	-36.4%
COMM. SVS	-0.8%	-0.8%	0.6%	22.7%	NIKE 'B'	-2.8%	-5.1%	-15.2%
FINANCIALS	-1.0%	-0.7%	-1.6%	8.3%	AMERICAN EXPRESS	-2.1%	7.3%	20.3%
MATERIALS	-1.2%	0.9%	-3.2%	3.8%	SHERWIN-WILLIAMS	-2.0%	-0.9%	-2.3%

Wall Street a clôturé, sans direction claire, la séance de vendredi, au terme d'une semaine agitée par les incertitudes sur l'économie américaine et le recul des attentes de baisse de taux de la Fed en décembre. Le S&P 500 a ouvert en net baisse, vers les 6 650, mais l'indice a effacé ses pertes au bout de 2 heures de cotation, pour se stabiliser sur les 6 750. L'indice n'a pas connu de grand mouvement sur ce niveau durant le reste de la séance. Il clôture à 6 734 (- 3,4 points), soit - 0,1%. Le Dow Jones fini la semaine à 47 147 (- 310 points), en baisse de 0,7%. Par contre, le Nasdaq reste dans le vert à 22 901 (+ 30 points), soit + 0,1%. Le VIX est en baisse de 0,9% à 19,8. Les investisseurs, privés de données macroéconomiques depuis la fin du long *shutdown* budgétaire, ont réagi aux discours prudents de plusieurs responsables de la Fed. **La probabilité d'une baisse de taux le mois prochain sur les marchés monétaires est tombée à 43,6% contre 70,0% la semaine précédente.** Sur le plan sectoriel, les valeurs technologiques ont évolué en ordre dispersé : Nvidia, Microsoft, Oracle et Palantir ont regagné jusqu'à 2,4%, tandis qu'Apple, Alphabet et Meta ont légèrement reculé. Le secteur de l'énergie a bénéficié de la hausse du pétrole (+ 2,0%), soutenant Valero, Chevron et Baker Hughes. Parmi les mouvements notables, Merck a annoncé le rachat de Cidara Therapeutics pour 9,2 Mds \$, faisant bondir le titre de plus de 100%. StubHub a chuté de 21% après des résultats décevants, et Whirlpool a gagné près de 7% grâce à la montée du fonds Appaloosa à son capital. Les actions défensives ont été à la traîne, United Healthcare ayant baissé de 3,2% et Home Depot de 1,6%.



(*) Weekly performance

Source : Datastream

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

Asie

Le **Nikkei 225** recule de 0,2%, prolongeant les pertes de la session précédente malgré des données de croissance plus solides que prévu. L'économie japonaise s'est contractée de 0,4% d'un trimestre à l'autre au cours des trois mois jusqu'en septembre, inversant une expansion de 0,6% au deuxième trimestre mais dépassant les prévisions d'une baisse de 0,6%. Les tensions accrues entre le Japon et la Chine, liées aux propos du Premier ministre Sanae Takaichi sur Taïwan, ont également pesé sur le sentiment du marché, touchant le tourisme et le secteur des ventes au détail. De plus, les actions japonaises reculent dans le sillage de Wall Street, sur des inquiétudes persistantes sur les valorisations de l'IA et les incertitudes entourant la trajectoire de la politique de la banque centrale américaine. Les baisses notables sont Mitsubishi UFJ (- 1,1%), Sanrio (- 6,7%), Fast Retailing (- 4,2%), Nidec (- 6,1%) et Sony Group (- 2,9%).

Le composite de **Shanghai** recule de 0,6% tandis que le **Hang Seng** perd 1,0%, prolongeant les pertes de la séance précédente. Le ralentissement de l'activité économique et les difficultés persistantes du secteur immobilier pénalisent encore le sentiment des investisseurs. Les rapports économiques récents, y compris les investissements en immobilisations, la production industrielle et les ventes au détail, ont tous déçu. Les tensions croissantes entre la Chine et le Japon, à la suite des remarques de la Première ministre Sanae Takaichi sur Taïwan, ont également exercé une pression sur les marchés. Il n'y a pas de publications économiques majeures prévues pour la Chine cette semaine, bien que la Banque populaire de Chine devrait maintenir les taux préférentiels des prêts stables, à la suite de la décision de la PBoC de maintenir les taux à des niveaux historiquement bas pour un cinquième mois consécutif en octobre. Néanmoins, des gains modestes sur les contrats à terme américains ont contribué à limiter les baisses. Localement, la croissance du PIB de Hong Kong au troisième trimestre s'est maintenue près d'un pic de deux semaines, soutenue par des exportations solides et une demande intérieure résiliente. De plus, ce week end, le gouvernement a annoncé que la Chine renforcera sa politique budgétaire au cours des cinq prochaines années. Samedi, le ministre des Finances, Lan Foan, a déclaré que la Chine renforcerait la réglementation contracyclique et intercyclique et fixerait le ratio déficit/PIB et l'ampleur des emprunts publics en fonction de l'évolution des conditions. Il a ajouté que la

Chine utiliserait des outils tels que le budget, la fiscalité, les obligations d'Etat et les paiements de transfert pour fournir un soutien durable au développement économique et social. A l'échelle internationale, l'environnement extérieur reste volatile et instable, et les rivalités entre les grands pays deviennent de plus en plus complexes et intenses, a-t-il déclaré, sans mentionner de pays spécifiques ou de différend commercial entre la Chine et les Etats-Unis.

Le **KOSPI** grimpe de 1,8%, se remettant de son plus bas niveau en trois mois de la semaine dernière, les actions de semi-conducteurs se redressent : Samsung Electronics (+ 3,2%), SK Hynix (+ 5,9%) et Hanmi Semiconductor (5,3%) sont en hausse. Samsung a annoncé un plan d'investissement de 310 Mds \$ sur cinq ans pour accompagner l'essor mondial de l'IA, comprenant la construction de *Pyeongtaek Plant 5*, une nouvelle unité destinée à renforcer la production de puces mémoire dès 2028. Cette usine devrait consolider le rôle stratégique du site dans la chaîne d'approvisionnement mondiale des semi-conducteurs. Parallèlement, Samsung SDS créera deux centres de données IA à Jeolla du Sud et Gumi. Cette initiative intervient alors que le gouvernement coréen prévoit de tripler ses dépenses dans l'IA afin de hisser le pays parmi les trois leaders mondiaux du secteur. Samsung SDI explore en outre une future ligne nationale pour des batteries nouvelle génération, dont des batteries tout-solide. De plus, dimanche, le président Lee Jae Myung a souligné l'engagement de son administration à faciliter les activités commerciales lors d'une réunion avec des cadres supérieurs des principaux conglomérats sud-coréens. Il a promis un éventail complet de mesures de soutien au secteur des entreprises, y compris l'assouplissement de la réglementation et la résolution rapide des défis émergents, tout en soulignant l'importance de maintenir un investissement national fort parallèlement à l'expansion des opérations aux Etats-Unis.

Le **S&P/ASX 200** stagne (+ 0,02%), restant sur son plus bas niveau depuis quatre mois, alors que la faiblesse des actions minières pénalise l'indice. Le secteur minier chute de 1,2% et est prêt à connaître son niveau le plus faible depuis près de deux semaines, sous la pression des prix des matières premières en baisse, face à des propos agressifs sur les perspectives de baisse des taux américaines et à des données économiques plus faibles que prévu de la Chine, le plus grand consommateur mondial de métaux industriels. BHP Group a chuté de 1,5%, ce qui a mené aux pertes parmi les principaux mineurs. En revanche, Pro Medicus a progressé de 2,7% après avoir annoncé un contrat de 44 millions \$ avec le fournisseur américain de radiologie Advanced Radiology Management. Par ailleurs, les données d'emploi récemment publiées, plus solides que prévu, ont incité les marchés à réévaluer les perspectives d'assouplissement monétaire. Les swaps suggèrent désormais une probabilité de 43,9% d'une baisse des taux en mai 2026, en forte baisse par rapport à près de 70% auparavant.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

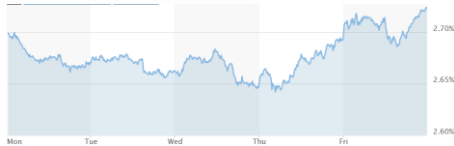
Taux 10 ans (Allemagne)

Changes et Taux

Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans se sont nettement tendus sur les des déclarations de membres de la banque centrale américaine ébranlant le consensus d'une troisième baisse de taux directs consécutive le 17 décembre prochain. Les *T-Bonds* sont passés de 4,08% à 4,15%. Le recul de l'appétit pour le risque n'a pas profité au marché obligataire, l'évolution des anticipations de

politique monétaire l'ont emporté sur le reste, malgré l'absence d'indicateurs économiques.

Le retour des publications macroéconomiques, qui devraient reprendre aux Etats-Unis cette semaine pourrait encore induire une forte volatilité sur les *T-bonds*. Mais, les mouvements les plus violents sont du côté de l'Europe. **Les Gilts britanniques sont montés de 4,44% à 4,58% soit 14,3 pb** sur un article du *FT* indiquant que le gouvernement anglais renonce à une hausse des impôts sur le revenu pour réduire le déficit budgétaire. Starmer au fait de son impopularité n'a pas voulu prendre un risque politique qui risquait de lui être fatal, mais les marchés obligataires se montrent nerveux et pourrait être au cœur de ses préoccupations cette semaine. En Europe, les OAT à 10 ans remontent de + 4,5 pb à 3,458%, les Bunds -prennent + 3,5 pb, à 2,723% et les BTP italiens se retendent de + 4,5 pb à 3,468%. Les révisions de statistiques d'Eurostat n'ont pas eu d'impact durable sur les taux longs européens. Leur remontée s'est



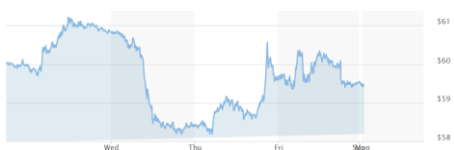
(Source : Marketwatch)

affectée dans le sillage des *T-Bonds* américains. Au cours du troisième trimestre, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,2% par rapport au trimestre précédent.

Sur le marché des changes, la séance a été plus calme. Le *Dollar Index* a fluctué entre 99,2 et 99,4, tombant au cours de la séance sur un plus bas à 99,0, avant de clôturer à 99,3. L'euro s'est stabilisé à 1,1621 (- 0,1%). Le franc suisse s'est encore renforcé, s'échangeant près de 0,79 pour un dollar et restant proche des sommets de 2011, après que le gouvernement suisse a confirmé avoir conclu un accord commercial, avec des droits de douane de 15%, avec l'administration Trump. L'accord résout enfin un différend qui s'éternisait depuis le mois d'août, déclenché par la décision soudaine de Trump d'augmenter les droits de douane sur les exportations suisses à 39%, soit plus du double de ceux auxquels l'Union Européenne est confrontée. Dans le même temps, le franc est resté soutenu par les anticipations d'accélération de l'inflation. Les responsables de la *BNS* ont exprimé leur confiance dans le fait que l'inflation augmentera au cours des prochains trimestres, le vice-président Antoine Martin notant qu'elle « devrait légèrement augmenter », renforçant les paris selon lesquels la banque centrale maintiendra sa politique à 0% lors de sa prochaine réunion le 11 décembre. La demande de valeurs refuges a également persisté dans un contexte d'incertitude mondiale persistante, en raison de l'absence de données économiques clés, même après la fin de la fermeture du gouvernement américain. De son côté, la Livre britannique recule de 0,2%, à 1,3170 \$ alors que Keir Starmer renonce à recourir à une hausse des impôts sur le revenu pour combler les déficits publics. Le Yen reste stable face au dollar, à 154,55, et il prend 0,2% face à l'Euro.

Les cours de l'or sont restés stables autour des 4 080 \$ l'once ce matin, après une baisse de deux jours, alors que les investisseurs se préparaient à un flot de données économiques américaines. Le rapport sur l'emploi non-agricole de septembre, publié jeudi, sera surveillé de près pour obtenir des informations sur la santé de l'économie américaine et la trajectoire probable des taux d'intérêt de la banque centrale. Depuis le début de l'année, le lingot a bondi de 55%, en passe de connaître sa plus forte hausse annuelle depuis 1979, soutenu par les achats robustes des banques centrales et la demande soutenue des investisseurs cherchant à se protéger contre les risques budgétaires et géopolitiques croissants.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont augmenté, vendredi, après une attaque de drones ukrainiens sur un port russe et sa raffinerie, faisant revenir sur les cours une prime de risque géopolitique après une forte baisse en milieu de semaine. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en janvier, a progressé de 2,2% à 64,39 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison en décembre, a gagné 2,4% à 60,09 \$. L'attaque ukrainienne à Novorossiïsk, ville portuaire sur les bords de la mer Noire, dans la région de Krasnodar, a augmenté l'incertitude sur les exportations Russe. La raffinerie de pétrole a été endommagée à la suite d'une attaque de drones, selon les autorités locales. Moscou affirme en retour avoir détruit plus de 200 drones ukrainiens, dont certains ayant ciblé le port. Novorossiïsk est un port stratégique de la mer Noire, qui traite les cargaisons de pétrole russe ainsi que les exportations de pétrole kazakh et cette attaque contribue à la hausse des prix du brut. Toutefois, ce matin, **les contrats à terme sur le pétrole brut WTI ont chuté à 59,5 \$, réduisant les gains de la séance précédente après que le port russe de Novorossiysk a repris ses activités après une fermeture de deux jours causés par une frappe de drone ukrainien.** Des rapports ont indiqué que deux pétroliers de brut étaient amarrés au port dimanche, signalant une activité en cours dans les terminaux. Pendant ce temps, le président Trump a déclaré dimanche que les républicains rédigeaient un projet de loi visant à

sanctionner tout pays commerçant avec la Russie et a mentionné que l'Iran pourrait être ajouté à la liste. Néanmoins, les perspectives du marché pétrolier restent baissières, avec des attentes d'une surabondance de l'offre plus tard cette année et l'année prochaine, alors que les producteurs de l'OPEP et des non-OPEP augmentent leur production dans un contexte de ralentissement de la croissance de la demande.

Les entreprises américaines du secteur de l'énergie ont ajouté la semaine dernière des plates-formes de forage de pétrole et de gaz naturel pour la deuxième semaine consécutive, selon les données hebdomadaires de Baker Hughes. Le nombre d'appareils de forage de pétrole et de gaz, un indicateur précoce de la production future, a augmenté de 1 à 549 au cours de la semaine du 14 novembre, son plus haut niveau depuis le 24 octobre. Malgré l'augmentation du nombre d'appareils de forage, Baker Hughes a déclaré que le nombre total d'appareils de forage était encore en baisse de 35, soit 6% de moins qu'à la même époque l'année dernière. Baker Hughes a indiqué que le nombre d'appareils de forage pétrolier a augmenté de trois pour atteindre 417, son plus haut niveau depuis le 24 octobre, tandis que le nombre d'appareils de forage gazier a diminué de trois pour atteindre 125.

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la production pétrolière des pays membres de l'OCDE a progressé de 3,2% en août, sur un an, portée par la hausse de la production de pétrole brut. La production totale des raffineries a légèrement augmenté de 0,9%, tandis que les livraisons nettes de produits pétroliers ont reculé de 1,1%. Les stocks pétroliers ont gagné 3,8 millions de tonnes, atteignant 471,4 millions de tonnes fin août. Dans le même temps, la production de gaz naturel au sein de l'OCDE a progressé de 2,9%, accompagnée d'une hausse des importations (+ 4,9%) et des exportations (+ 5,5%), mais la consommation brute a diminué de 3,6% sur un an.



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