

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

vendredi 21 novembre 2025

Emploi, Nvidia : les problématiques ne sont pas résolues...

Clôture				Ce matin			
Dow Jones		iBOVESPA		Nikkei		Taux 10 ans US	
45 752.26		155 381.52		48 767.52		4.095	
-386.51	-0.84%	0.00	0.00%	-1056.55	-2.12%	1.5 pb	
S&P 500		EuroStoxx 50		Hang Seng		Change €/€	
6 538.76		5 569.92		25 435.52		1.1544	
-103.40	-1.56%	27.87	0.50%	-400.59	-1.55%	0.13%	
Nasdaq Composite		CAC 40		S&P F		Pétrole	
22 078.05		7 981.07		6 570.52		58.30	
-486.18	-2.16%	27.30	0.34%	13.50%		-0.83	-1.40%
VIX		Taux 10 ans Allemagne					
26.42		2.682					
2.76	11.7%	0.9 pb					

Source : MarketWatch, cours à 7:41

Achévé de rédigé à 7h50

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
CONSUMER STAPLES	1.1%	0.0%	-2.8%	0.9%	WALMART	6.5%	0.1%	18.6%
UTILITIES	-0.5%	-0.9%	-4.1%	15.7%	TRAVELERS COS.	0.8%	8.5%	19.5%
HEALTH CARE	-0.6%	-0.9%	4.5%	9.8%	PROCTER & GAMBLE	0.8%	-2.5%	-11.6%
FINANCIALS	-0.9%	-3.5%	-3.3%	5.5%	UNITEDHEALTH GROUP	0.8%	-14.5%	-38.4%
ENERGY	-1.1%	-2.3%	1.6%	3.3%				
COMM. SVS	-1.1%	0.1%	-5.6%	23.7%				
MATERIALS	-1.6%	-3.8%	-5.7%	0.8%	CISCO SYSTEMS	-3.8%	6.8%	27.4%
INDUSTRIALS	-1.7%	-2.9%	-3.8%	12.0%	BOEING	-3.4%	-17.3%	1.3%
CONSUMER DISCRETIONARY	-1.7%	-5.5%	-5.6%	-2.4%	NVIDIA	-3.2%	-1.1%	34.5%
TECHNOLOGY	-2.7%	-4.1%	-4.1%	18.5%	AMAZON.COM	-2.5%	0.3%	-1.0%

Les actions américaines ont effacé leurs gains engrangés à l'ouverture, pour clôturer à leurs plus bas niveaux d'un mois, dans un contexte de révision à la baisse de l'assouplissement de la politique monétaires dans les prochains mois et l'échec, dans sa communication, de Nvidia à rassurer les investisseurs sur la rentabilité des investisseurs dans l'IA. De plus, les chiffres de l'emploi de septembre du BLS, très retardés pour des banquiers centraux « data dependent », ne permettent pas de trancher sur un scénario concernant le marché du travail : ils ne sont pas suffisamment mauvais ou bons, ils confirment seulement un gel des embauches des entreprises (hors santé et sociale) et une poursuite de la réduction des effectifs du gouvernement. Mais, au final, la probabilité d'une baisse des taux directeurs en décembre est tombée à 35,4%. Ce dernier rapport sur l'emploi avant la réunion du FOMC va inciter les membres les plus prudents à voir différer en janvier une éventuelle baisse des taux directeurs. Nvidia, de son côté, a publié des résultats exceptionnels mais totalement dépendant des investissements dans les data center, dont la rentabilité reste incertaine. L'entreprise affiche une performance impressionnante mais pas sa dépendance à quelques clients important, un chiffre d'affaires très concentré sur l'activité autour de l'IA et le réinvestissement de ses profits dans l'IA, reste « très risqué » aujourd'hui. Le S&P 500 a donc ouvert en hausse, vers les 6 750, mais au bout de 2 heures, après réflexion, les investisseurs ont repris leurs bénéfices sur les valeurs technologiques. L'indice est passé de 6 675 à 6 535, pour clôturer à 6 539 (- 103 points), en baisse de 1,6%. Nvidia n'aura pas permis un « buy the dip ». La correction de l'indice Nasdaq est plus sévère : - 2,2% à 22 078 (- 486 points), tandis que le Dow Jones perd 0,8% à 45 752 (- 387 points). Le VIX s'envole de 11,7% à 26,4. Nvidia a

reculé de 3,2% après avoir coté jusqu'à + 5,0% à l'ouverture. AMD (- 7,8%), Micron (- 10,9%) et Oracle (- 6,6%) ont chuté, tout comme l'indice SOX (- 4,8%). L'endettement massif des acheteurs d'infrastructures et la fin de la dynamique de baisse des taux pénalise lourdement les valeurs de l'IA. Par contre, Walmart a bondi de 6,5% après avoir publié ses résultats et augmenté ses prévisions pour cette année. Le groupe a observé un léger recul des dépenses chez les ménages à plus faibles revenus, mais a gagné des parts de marché, notamment auprès des consommateurs plus aisés. Walmart a également annoncé le transfert de sa cotation du New York Stock Exchange vers le Nasdaq. Abbott Laboratories (- 1,7%) a conclu un accord pour acquérir la société de diagnostic du cancer Exact Sciences (+ 17%), dans le cadre d'une transaction évaluée à environ 21 Mds \$. Cette opération, parmi les plus importantes de l'année dans le secteur des sciences de la vie, permettra à Abbott de renforcer sa présence sur le marché en forte croissance du dépistage du cancer. Au niveau des indicateurs économiques, les ventes de logements anciens ont atteint en octobre leur plus haut niveau depuis huit mois (+1,2% par rapport au mois précédent), selon la *National Association of Realtors*. Ce chiffre reflète l'activité d'achat observée en août et septembre, période durant laquelle les taux hypothécaires ont atteint leur plus bas niveau en onze mois, rendant les acquisitions plus abordables pour de nombreux acheteurs. Les taux ont légèrement augmenté ces dernières semaines.

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

Asie

Le **Nikkei 225** chute de 2,4% pour passer sous la barre de 48 700 points, inversant les gains de la session précédente et suivant une nouvelle chute de Wall Street. Les noms liés au secteur technologique et à l'IA ont mené la baisse, avec SoftBank Group, Advantest, Kioxia Holdings, Fujikura et Lasertec perdant entre 3,8% et 14,0%. Les investisseurs se sont également positionnés avant une annonce de relance largement attendue du gouvernement du Premier ministre Sanae Takaichi, qui a mis des pressions sur le yen et les obligations domestiques. Sur le plan des données, l'inflation sous-jacente japonaise a atteint un sommet de trois mois en octobre, tandis que les exportations ont dépassé les attentes.

Le **Hang Seng** est en baisse de 1,6% et le composite de **Shanghai** chute de 2,1%, prolongeant leur élan baissier depuis la semaine dernière et atteignant un plus bas d'un mois dans un contexte de vente généralisée. La chute de Wall Street a mis une pression sur le sentiment, les données sur l'emploi américain n'ayant pas permis de clarifier les perspectives de taux d'intérêt à court terme. Le Hang Seng est en voie de connaître une baisse hebdomadaire de près de 5%, inversant les gains des deux semaines précédentes, les traders se retirant des actifs à risque même après les solides bénéfices de Nvidia et la position accommodante de la *PBoC* ou les potentielles nouvelles mesures d'aide immobilière. De nouvelles pressions sont venues des tensions croissantes entre la Chine et le Japon au sujet de Taïwan, notamment le projet de Pékin de suspendre les importations de produits de la mer japonais. Les actions technologiques à Hong Kong ont chuté de plus de 3%, suivies de chutes de 1 à 2% dans les secteurs des biens de consommation, de l'immobilier et des finances.

Le **KOSPI** corrige de 3,7%, inversant les gains de la session précédente alors que la pression de vente s'intensifie à nouveau sur l'ensemble du marché. La faiblesse renouvelée des grands noms technologiques a entraîné l'indice vers le bas, alors que les inquiétudes concernant les valorisations de l'IA tendus refaisaient surface. L'inquiétude a augmenté face à la forte exposition aux semi-conducteurs, aux équipements électriques et aux technologies liées au nucléaire des secteurs qui ont généré des gains grâce à l'essor de l'IA mais qui sont particulièrement vulnérables à des changements soudains de sentiment. Tous les secteurs nationaux ont diminué, menés par de fortes pertes chez Samsung Electronics (- 4,3%), SK Hynix (- 7,8%), Hanwha Aerospace (- 5,7%), Doosan Enerbility (- 5,3%) et LG Energy Solution (- 2,2%).

Le **S&P/ASX 200** a chuté de 1,6% pour passer sous les 8 440, revenant à son plus bas niveau depuis plus de cinq mois dans un contexte de pertes généralisées dans l'ensemble des secteurs. L'indice s'apprête également à connaître une baisse hebdomadaire de 2,2%, sa plus forte depuis fin mars. Le sous-indice minier perd 3,1% alors que les prix du minerai de fer et du cuivre s'affaiblissent en raison d'une demande plus faible de la part de la Chine. Les poids lourds BHP, Rio Tinto et Fortescue perdent entre 2,5% et 3,3%. Le secteur financier recule de 1,3%, toutes les « Big Four » se négociant en baisse.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, tous les regards sont sur le yen. Le yen japonais s'est stabilisé près de 157,3 yens par dollar, ce matin en Asie, mettant fin à sa récente chute après que la ministre des Finances Satsuki Katayama a suggéré qu'une intervention était possible pour freiner la volatilité excessive et les mouvements spéculatifs. Les traders anticipent désormais que les autorités pourraient réagir si la devise approche de 160 yens par dollar, conformément aux niveaux d'intervention passés. Malgré cette pause, le yen devrait perdre près de 2% sur la semaine, restant proche de son niveau le plus faible depuis dix mois. Le ministre des Finances Satsuki Katayama, dénonce des mouvements « unilatéraux et brusques ». Tokyo s'appuie sur l'accord financier signé en septembre avec Washington, qui autorise des interventions limitées aux situations de volatilité excessive, afin de stabiliser des taux de change censés refléter les fondamentaux. La faiblesse persistante du yen, aggravée par les inquiétudes sur l'endettement lié aux plans de relance de la Première ministre Sanae Takaichi, renchérit les prix des importations et pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, Kazuo Ueda annonce que la BoJ débattrait de la faisabilité et du calendrier d'une hausse des taux, possiblement dès décembre. Dans ce contexte de tensions monétaires, le gouvernement approuve un plan de relance de 21 300 Mds ¥ (soit 135,40 Mds \$), composé de 17 700 Mds ¥ de dépenses générales, financé par des recettes fiscales gonflées par l'inflation et une nouvelle émission d'obligations d'Etat au montant encore non finalisé. Un budget supplémentaire devrait être validé le 28 novembre pour adoption d'ici la fin de l'année. Ce plan de dépenses massif a suscité des inquiétudes quant à la santé budgétaire du Japon, alimentant une tendance « Vendre le Japon » qui a mis des pressions à la fois sur le yen et les obligations nationales.

Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans américains ont réagi aux données sur l'emploi, passant de 4,13% à 4,15%, avant de retomber à 4,09% et fluctuer ensuite autour des 4,10%. La forte hausse du VIX et le rendement des obligations américains ont attiré des investisseurs. Le marché obligataire semble avoir intégré la « pause » dans la baisse des taux en décembre. La séance restera aussi marquée par la nouvelle flambée des taux nippons avec un 10 ans en hausse de + 4,5 pb à 1,816% avant de revenir, ce matin, vers les 1,78%. Pas de chiffres significatifs à l'agenda de l'Europe, le marché obligataire européen n'a pas connu de grande tendance, les taux allemands ont fluctué entre 2,72% et

2,74%, pour clôturer à 2,725% (+ 0,8 pb). Les OAT à 10 ans se tendent de + 2,7 pb, à 3,485%. Le 10 ans italien (BTP) s'est dégradé de + 1,4 pb, à 3,47% et les taux espagnols montent de 1,2 pb à 3,221%. Les *Gilts* sont sages, à 4,589% (- 0,1 pb). Les cours de l'or sont tombés à 4 040 \$ l'once, militant pour une légère baisse hebdomadaire alors que les attentes d'une baisse des taux de la banque centrale américaine, en décembre, s'estompent.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont marqué le pas sur la séance d'hier, dans le sillage du recul des principaux indices boursiers américains, en attendant la mise en œuvre des sanctions américaines contre les géants russes des hydrocarbures Lukoil et Rosneft. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en janvier, a cédé 0,2% à 63,38 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison en décembre, dont c'est le dernier jour d'utilisation comme contrat de référence, a perdu 0,6% à 59,14 \$. Pendant la première moitié de la séance, les cours étaient dans le vert, avant de tomber de concert avec Wall Street. Le pétrole continue d'évoluer dans une fourchette étroite entre 58 et 61 \$. Les opérateurs attendent de connaître les effets concrets des sanctions prises par Washington à l'encontre de Lukoil et Rosneft, qui entreront en effet aujourd'hui. Jeudi, un responsable du Trésor américain a affirmé que les raffineries et les banques chinoises et indiennes, les plus gros clients de Moscou pour le pétrole, se sont mises en conformité avec les nouvelles mesures américaines. Ces entreprises sont « conscientes de ces sanctions » et cherchent à éviter de s'attirer les foudres du monde occidental, a ajouté le responsable auprès de journalistes. Les entreprises qui travaillent avec les entités russes risquent des sanctions secondaires, qui leur interdiraient l'accès aux banques, aux négociants, aux transporteurs et aux assureurs américains, qui constituent l'épine dorsale du marché des matières premières.



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