

Market News

Etudes Economiques & Stratégie

jeudi 4 décembre 2025

FOMC vs craintes autour de l'IA : qui l'emportera ?

Matières Premières				Cloture américaine			Secteurs à Wall Street		
	Cours	Daily%	YTD%	Indices	Price	Change	% Chg	% Chg	
Crude Oil	58.557	-0.09%	-18.35%	S&P 500	6,849.72	20.35	0.30%	Energy	1.83%
Brent	62.9521	-0.18%	-15.66%	Dow Jones	47,882.90	408.44	0.86%	Financials	1.27%
Gold	4156.81	-5.86%	58.39%	Nasdaq	23,454.09	40.42	0.17%	Industrials	0.95%
Changes				VIX	16.08	-0.51	-3.07%	Consumer Discretionary	0.83%
USDCAD	1.40362	-0.05%	-2.37%	Asie			Materials		0.51%
USDYER	238.35	-0.04%	-4.30%	Nikkei	50,903.39	1038.71	2.08%	Health Care	0.46%
USDMXN	18.3519	0.02%	-11.98%	Hang Seng	25,780.83	20.1	0.08%	Real Estate	0.21%
USDQAR	3.6411	-0.09%	-0.09%	Shanghai	3,873.42	-4.58	-0.12%	Consumer Staples	0.16%
Marché obligataire				Indices Futures/Crypto			Communication Services		0.09%
	Cours	Daily%	YTD%		Cours	Daily%	YTD%	Utilities	-0.32%
US 10Y	3.999	-0.1	-57.7	S&P 500	6813.67	0.0%	15.8%	Information Technology	-0.42%
Japan 10Y	1.801	-1.82	70.75	Stoxx 50	5641.50	-0.3%	15.2%		
Germany 10Y	2.6696	-0.5	30.76	CAC 40	8096.9	0.0%	9.7%		
France 10Y	3.397	0.2	20.35	Bitcoin	91235	0.8%	-2.2%		

Cours au 4/12/25 7:22 AM

Achevé de rédiger à 7h25

Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

S&P 500 - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

VIX - Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Plus que jamais, face aux nombreuses incertitudes, les actions américaines restent dépendantes de l'idée d'une politique monétaire plus accommodante face à une hausse des incertitudes autour de la thématique de l'IA. Les sources d'interrogations des investisseurs ont été nombreuses, sur la séance d'hier :

- Face à des indicateurs économiques mitigés (notamment les chiffres de l'ADP), qui sont négatifs sur les perspectives de croissance de l'économie américaine mais qui, en contrepartie, renforcent l'idée que la banque centrale adoptera une politique monétaire accommodante en 2026. Naturellement, la probabilité d'une baisse des taux directeurs la semaine prochaine est renforcée sur les marchés monétaires (probabilité à 89% ce matin). Le rapport de l'ADP a montré une faiblesse inattendue du marché du travail, avec la destruction de 32 000 emplois dans le secteur privé contre + 10 000 attendus. Les petites entreprises, les plus sensibles aux droits de douanes sur les marges (faible *pricing power*) sont les plus touchées et pourraient annoncer des réductions de coûts drastiques des entreprises. Les entreprises de 50 salariés ou plus ont enregistré un gain net de 90 000 postes mais les établissements comptant moins de 50 employés en ont supprimé 120 000 ! L'ISM des services a légèrement progressé, à 52,6, mais avec un net ralentissement des commandes. Enfin, les données sur les ventes au détail restent positives (*Redbook Retail Sales* sur la semaine du 28 novembre ou les résultats de certains distributeurs) mais aux prix de promotions très agressives. Certes, le tableau est globalement compatible avec une banque centrale plus accommodante. Les données industrielles révisées à la baisse ont également nourri l'idée d'un affaiblissement conjoncturel ne menaçant pas encore la croissance mais laissant à la banque centrale davantage de latitude pour continuer à réduire les taux afin d'éviter une récession.

- Les interrogations des investisseurs portent aussi sur le choix du prochain président de la banque centrale qui serait « très colombe » (baisse des taux courts poussant les investisseurs à délaisser les fonds monétaires pour des actifs plus risqués) mais qui pourrait induire une forte pentification de la courbe des taux (négatif pour le financement de l'investissement des entreprises).
- Les incertitudes sur la décision de la Cour suprême sur les droits de douane. Néanmoins, le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a déclaré, hier, que l'administration dispose d'un plan B pour les rétablir immédiatement.
- Les zones d'ombre entourant la dynamique de l'IA se multiplient. Les investisseurs peinent à démêler plusieurs interrogations : 1) La « comptabilité créatrice » de certains acteurs de l'IA, comme Nvidia ou les bénéfices des *hyperscalers* qui sont artificiellement gonflés par l'amortissement de leurs puces Nvidia sur six ans plutôt que trois ans, est au cœur des débats. En effet, les accords de services *cloud* conclus par Nvidia relèvent d'une « zone grise » des règles comptables GAAP : ces engagements pourraient s'apparenter à des formes de rabais pour les clients et devraient alors être comptabilisés dans le coût des ventes. Si les 6 Mds \$ liés aux accords de calcul étaient intégrés comme tels, la marge brute passerait d'environ 72% à 68%. L'introduction par Google de Gemini-3, fonctionnant sur les puces *TPU* du groupe, rappelle aussi aux investisseurs que le rythme du progrès technologique s'accélère. Mais, hier, c'est Microsoft (- 2,5%) qui a focalisé toute l'attention, après un article de *The Information*, confirmé par *Bloomberg*, qui affirme que le groupe aurait revu à la baisse certains objectifs de ventes liés à ses produits d'IA en raison de performances commerciales insuffisantes, ce que Microsoft a immédiatement démenti auprès de *CNBC*, permettant un rebond du titre et du Nasdaq. Mais, les investisseurs se pose clairement des questions sur le temps de diffusion de l'IA dans les entreprises (cf. **Market Mover**).

Mais, malgré toutes ces questions, finalement, les actions américaines ont fini en hausse sur la séance d'hier, toujours portées par l'anticipation quasi-unanime d'une baisse des taux la semaine prochaine, un thème devenu le véritable « mantra » des marchés, pour le moment... Le S&P 500 a ouvert en baisse, autour des 6 820, mais rapidement il est monté à 6 840, pour connaître une accélération sur la seconde partie de la séance, dépassant les 6 860, avant de clôturer à 6 850 (+ 20 points), soit un gain de 0,3%. Le Dow Jones progresse de 0,9% à 47 883 (+ 408 points) et le Nasdaq gagne 0,2% à 23 454 (+ 40 points). Le VIX, malgré toutes les incertitudes mais qui ne veut pas « *fight the Fed* », recule de 3,1% à 16,1. Sur le plan sectoriel, l'énergie a tiré la cote vers le haut avec Exxon, ConocoPhillips et EOG Resources, dans un contexte de léger rebond du pétrole et après l'annonce par Donald Trump de l'allègement des normes *CAFE* sur la consommation des véhicules (favorisant la thermique contre l'électrique). Les secteurs financier et défensif surperforment. Les semi-conducteurs de second rang ont flambé, notamment Microchip (+ 12,0%), On Semiconductor (+ 11,0%), NXP (+ 5,7%) ou Marvell (+ 7,9%), portée par ses résultats et l'acquisition de *Celestial AI*. A l'inverse, Netflix a chuté de près de 5%. Netflix envisagerait une acquisition Warner Bros. Discovery. Les analystes s'interrogent sur la pertinence de l'opération, les synergies réelles et les risques réglementaires. Walmart a clôturé pour la première fois au-dessus d'une capitalisation boursière de 900 Mds \$. Le titre du distributeur a progressé de 1,8%, un gain qui lui a permis de dépasser ce seuil et d'être ainsi la douzième entreprise américaine à le franchir. Le mois dernier, à l'approche de la saison des achats de fin d'année, les dirigeants de Walmart avaient indiqué attirer

d'avantage de clients dans toutes les catégories de revenus, avec les plus fortes hausses chez les ménages à revenu élevé. Le titre American Eagle Outfitters a bondi de 15% après la publication de résultats faisant état d'un effet positif de campagnes publicitaires avec Sydney Sweeney et Travis Kelce. Dollar Tree a annoncé un bénéfice ajusté supérieur aux attentes. Par contre, l'action Macy's a reculé de 1,1% après que la chaîne de grands magasins a relevé une nouvelle fois ses prévisions annuelles et présenté de solides ventes trimestrielles. Les prévisions améliorées pour l'ensemble de l'année sont toutefois restées en deçà des attentes des analystes et des investisseurs, reflétant la prudence de la direction quant aux dépenses des consommateurs. Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans se sont détendus (à 4,06%) sur l'hypothèse d'une baisse imminente des taux directeurs, tandis que les investisseurs attendent désormais la publication de l'indice PCE demain.

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

Asie

Le **Nikkei 225** bondit de 2,1%, pour dépasser les 50 900 points, prolongeant les gains de la session précédente, dans le sillage de Wall Street. Le sentiment s'est amélioré après que les données sur l'emploi aux Etats-Unis sont plus faibles que prévu. Sur le plan intérieur, la prudence persiste alors que la Banque du Japon pourrait augmenter les taux ce mois-ci, après que le gouverneur Kazuo Ueda a déclaré que la banque centrale considérerait les avantages et les inconvénients d'une hausse et agirait en conséquence. Les actions technologiques ont mené la progression, avec des gains notables de SoftBank Group (+ 2,9%), Lasertec (+ 1,7%), Kioxia Holdings (+ 1,2%), Disco Corp (+ 3,1%) et Tokyo Electron (+ 1,7%). Les fabricants de robots ont également enregistré de fortes gains grâce à un regain d'intérêt sur le marché, notamment Fanuc (+ 8,8%), Yaskawa Electric (+ 8,5%) et Nabtesco (+ 9,3%).

Le **Hang Seng** est quasiment stable ce matin, et le composite de **Shanghai** recule de 0,1%. Les gains principalement issus des actions technologiques et de consommation. Cependant, ces gains ont été plafonnés par la troisième session consécutive de faiblesse des actions continentales, après que des *PMI* faibles en novembre ont alimenté les inquiétudes concernant une baisse prolongée de l'immobilier et une croissance globale faible, sans aucun signe de nouvelle relance de la part de Pékin avant la fin de l'année. Les investisseurs attendent des mises à jour de la Conférence annuelle centrale sur le travail économique et de la réunion du Politburo de décembre pour obtenir des orientations sur l'orientation politique de Pékin et ses objectifs de croissance pour l'année prochaine. Les économistes s'attendent à ce que la Chine maintienne son objectif de croissance annuelle « autour de 5% » pour 2026.

Le **KOSPI** recule de 0,8%, alors que la faiblesse des actions des semi-conducteurs et de l'automobile pèse sur l'indice. Samsung Electronics (- 1,2%), SK Hynix (- 3,4%), LG Energy Solution (- 0,6%), SK Square (- 5,2%), KB Financial (- 1,1%) et Shinhan Financial (- 0,9%) sont les principaux contributeurs à la baisse, tandis que Hyundai Motor (+ 3,8%), Samsung Biologics (+ 1,0%) et Doosan Enerbility (+ 0,6%) ont offert un soutien modeste. Malgré la baisse globale, les attentes d'une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale ont contribué à amortir la chute.

Le **S&P/ASX 200** est en hausse de 0,3%, malgré des pertes dans les actions aurifères et les secteurs sensibles aux taux. Le secteur minier est en hausse. Les actions financières et immobilières reculent. Trois des « *Big Four* » banques sont dans le rouge, tandis que le géant immobilier Goodman Group recule de 1,5%. Les données du PIB du troisième trimestre de mercredi et l'inflation élevée ont renforcé l'idée que l'économie aurait pu atteindre sa limite de croissance,

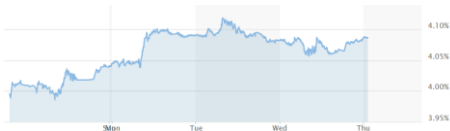
faisant basculer les paris vers une éventuelle hausse des taux. Les dépenses des ménages dépassant les prévisions d'octobre, sa plus forte hausse depuis janvier 2024, ont renforcé cette hypothèse. Parallèlement, les grands exploitants miniers ont progressé de plus de 1% pour atteindre un niveau record, les prix du cuivre atteignant un sommet historique, soutenus par un dollar plus faible et des préoccupations liées à l'offre. Le géant du secteur BHP bondit de près de 3% pour atteindre un sommet en un mois, tandis que Rio Tinto gagne 2,4%, pour atteindre un record historique.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

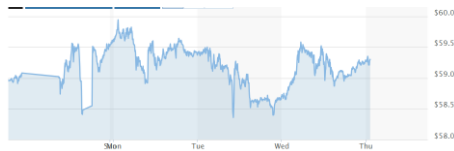
Changes et Taux

Sur le marché obligataire, les taux à 10 ans américains sont tombés sous la barre des 4,05%, avant de rebondir, et revenir, ce matin, à 4,08%, quasiment inchangé en 24h, mais en nette baisse par rapport aux 4,11% au plus haut de la séance de mardi. Les signes croissants d'un marché du travail plus faible soutien les perspectives de taux plus bas. De nouvelles données de l'ADP ont reflété de manière inattendue une baisse de 32 000 emplois dans le secteur privé en novembre, la troisième baisse en quatre mois, alors que le nombre d'embauches est le plus bas depuis 2023. Ces données vont renforcer les appels à une baisse des taux par des membres les plus « colombes » du *FOMC*, incitant les marchés monétaires à renforcer leurs projections d'une réduction de 25 pb des taux d'intérêt lors de la réunion de la semaine prochaine. Les attentes selon lesquelles le conseiller économique de la Maison-Blanche, Kevin Hassett, pourrait être nommé comme prochain président de la banque centrale ont renforcé le sentiment que la politique monétaire sera accommodante en 2026. Ce mois de décembre a aussi officiellement marqué la fin du programme de resserrement quantitatif, mais les investisseurs ont exprimé leurs attentes selon lesquelles la banque centrale pourrait augmenter l'ampleur des achats de *T-Bills* à court terme afin d'éviter des tensions sur la partie courte de la courbe des taux. En Europe, les Bunds à 10 ans ont fluctué autour des 2,75% (- 0,5 pb), sans volatilité et les OAT à 10 ans sont aussi quasiment stable à 3,493% (- 0,5 pb). Les taux italiens reculent de 3 pb, à 3,442%, et les taux espagnols sont à 3,219% (- 1,8 pb). Les révisions à la hausse de l'indice composite PMI de la zone euro de novembre et une inflation légèrement plus forte que prévu ont renforcé les attentes selon lesquelles la BCE ne devrait probablement pas baisser les taux prochainement. Le PMI composite de la zone euro HCOB est monté à 52,8, au-dessus de l'estimation préliminaire de 52,4, marquant la plus forte expansion du secteur privé depuis mai 2023. Mme Lagarde, devant le parlement européen, a confirmé la confiance de la BCE dans la stabilisation de l'inflation autour de son objectif de moyen terme. Ce matin, les taux à 10 ans au Japon ont dépassé 1,9%, atteignant un plus haut niveau depuis 2007, dans un contexte de spéculations croissantes selon lesquelles la *BoJ* augmenterait les taux d'intérêt.

Sur les changes, le *Dollar Index* est resté sous les 99,0 ce matin (à 98,95 exactement), après avoir reculé à 98,8 sur la séance d'hier, réagissant aux indicateurs économiques américains mitigés, notamment sur le marché du travail. Les *Dollar Index* reste sur ses plus bas niveaux depuis plus d'un mois, alors que les indices croissants d'un affaiblissement du marché de l'emploi américain renforcent les attentes d'une baisse des taux la semaine prochaine. Les investisseurs évaluent également la possibilité que le conseiller économique de la Maison-Blanche, Kevin Hassett, remplace en mai, Jerome Powell, une mesure qui pourrait annoncer un assouplissement plus agressif. Le dollar a subi aussi la pression d'un « euro plus fort » après de solides données *PMI* sur l'activité économique de la zone euro. L'euro est à 1,1660 \$ ce matin. Les cambistes ont également surveillé le yen, qui a continué à grimper dans un

contexte de spéculations selon lesquelles la Banque du Japon pourrait augmenter ses taux. De son côté, l'or a dépassé les 4 210 \$ l'once, restant proche d'un sommet de six semaines alors que les investisseurs devenaient plus confiants quant à une baisse des taux de la banque centrale américaine.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les prix du pétrole sont en hausse sur la séance d'hier, poussés par les doutes sur une résolution rapide de la guerre en Ukraine, alors que les pourparlers russo-américains n'ont débouché sur aucune percée. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en février, a avancé de 0,4% à 62,67 \$. Son équivalent américain, le baril de *West Texas Intermediate*, pour livraison en janvier, s'est octroyé 0,5% à 58,95 \$. L'émissaire américain Steve Witkoff s'est entretenu pendant près de cinq heures au Kremlin avec Vladimir Poutine à propos d'un plan présenté par Washington il y a deux semaines et depuis retravaillé lors de consultations avec les Ukrainiens pour mettre fin à la guerre en Ukraine. Mais, Moscou veut que Kiev lui cède entièrement la région de Donetsk, dans l'est de l'Ukraine, qui est toujours l'épicentre des combats, ce qui n'est pas acceptable pour les Ukrainiens. Moscou et Kiev se sont, toutefois, déclarés prêts à poursuivre les pourparlers. Les Européens ont estimé que le dirigeant russe montrait qu'il ne voulait pas la paix et veulent renforcer leur aide à l'Ukraine. Les propos belliqueux de Vladimir Poutine, notamment contre l'Europe, participent aussi à garder les cours sous tension. En parallèle, les données publiées par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) ont montré une hausse inattendue des stocks commerciaux de pétrole brut aux Etats-Unis la semaine dernière. Les stocks de pétrole brut américains ont augmenté de 574 000 barils lors de la semaine se terminant le 28 novembre, après une hausse de 2,774 millions de barils la semaine précédente, déflant les attentes (- 800 000 barils). Au centre de livraison de *Cushing*, Oklahoma, les stocks de brut ont chuté de 457 000 barils, marquant la quatrième semaine consécutive de baisses. Par ailleurs, les stocks d'essence ont fortement augmenté de 4,52 millions de barils, dépassant les prévisions d'une production de 1,5 million de barils, tandis que les stocks de distillés, comprenant le diesel et le fioul de chauffage, ont chuté de 293 000 barils, contre une augmentation de 700 000 millions de barils prévue. La quantité de produits livrés au marché américain, indicateur implicite de la demande, a diminué mais demeure toujours au-dessus du seuil symbolique des 20 millions de barils par jour.



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