

MACRO & MARCHÉS

LA FED RELANCE LES MARCHÉS MALGRÉ LES DÉFIS

VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

« Don't fight the Fed ». La banque centrale américaine (« Fed ») a repris un cycle d'assouplissement monétaire, baissant ses taux directeurs pour la deuxième fois depuis septembre et les portant dans une fourchette de 3,75% / 4,0% fin octobre. La Fed a également pris la décision d'arrêter complètement la réduction de sa détention d'actifs obligataires dans son bilan.

Le marché de l'emploi ralentit nettement, ce qui sous-tend les décisions de la Fed, mais les chiffres économiques ne donnent pas de signed'entrée imminente en récession. Cette résistance de l'activité couplée à une baisse des taux réels ont porté les marchés actions sur de nouveaux plus hauts historiques. Le S&P 500 a gagné 2,27% sur le mois, proche des gains de l'Eurostoxx 50 (2,39%). Les obligations d'entreprises ont également été favorisées face aux obligations d'Etat allemand, même si le niveau très resserré des écarts de taux entre les deux catégories laisse peu de marge à une amélioration supplémentaire. Les obligations françaises ont, de leur côté, trouvé du répit dans la stabilisation (fragile) de la situation politique et le début des débats parlementaires sur le budget, et ont baissé de près de 4 points de base par rapport aux taux allemands.

Les motifs de perturbation de cette tendance favorable sont néanmoins toujours présents. Premièrement, la fermeture partielle des administrations fédérales américaines (shutdown) devrait peser sur l'activité temporairement. Deuxièmement, le Président de la Fed reste prudent sur la capacité de la banque centrale à poursuivre ses baisses de taux dans un contexte d'inflation (proche de 3,0%) supérieure à l'objectif et qui devrait continuer à rester élevée du fait de l'impact progressif de la mise en place des droits de douane. Enfin, les incidents de crédit qui ont eu lieu récemment (faillites dans le secteur automobile et fraudes impactant deux banques régionales) rappellent la fragilité de certains secteurs de l'économie.



Xavier Chapon,
Directeur de la gestion
côtée et non cotée

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

La visibilité sur l'économie américaine s'est considérablement réduite en octobre, alors que la fermeture partielle des administrations fédérales (shutdown) a repoussé, sine die, la publication de la plupart des indicateurs économiques. En l'absence de ces précieuses données, les investisseurs et les décideurs doivent se reposer sur des sources alternatives, à l'instar du rapport des réserves fédérales régionales (Beige Book). Ce dernier décrit, à la mi-octobre, une stagnation de l'activité mais aussi une stabilisation de l'emploi. Les entreprises interrogées citent une réduction de la demande de main-d'œuvre, liée à la faiblesse de l'activité et au développement de l'intelligence artificielle, mais soulignent aussi les contraintes de recrutement liées au durcissement de la politique migratoire. Enfin, les prix des intrants poursuivent leur hausse, sur fond de mesures douanières. Les données d'inflation, cruciales pour le calcul de certains tarifs réglementés, ont tout de même été publiées. **L'inflation a progressé légèrement moins rapidement que prévu en septembre. Les prix enregistrent ainsi une hausse mensuelle de 0,3%, portant ainsi la croissance annuelle des prix à 3,0% (après 2,9% en août). Enfin, les incertitudes politiques et commerciales continuent de brouiller les perspectives économiques.** À l'écriture de ce texte, le shutdown ne semble toujours pas trouver d'issue alors que les Démocrates et les Républicains ne parviennent pas à s'entendre. Si les pertes économiques liées à ces épisodes de shutdown sont généralement limitées (0,02% du PIB lors du précédent épisode de shutdown selon le Congrès), les menaces de l'Administration Trump à l'encontre des employés fédéraux et des subventions à destination de certains Etats démocrates pourraient rendre le bilan économique plus lourd. La question de la légalité de certaines des mesures prises par D. Trump demeure en suspens.

L'économie européenne a surpris positivement au cours des dernières semaines, notamment en France qui doit pourtant faire face à une crise politique et budgétaire prolongée. Ainsi, la Zone euro affiche une hausse trimestrielle du PIB de 0,2% au troisième trimestre 2025, au-dessus des attentes. Si l'Allemagne et l'Italie stagnent, la France et l'Espagne voient leurs activités bondir de 0,5% et 0,6% respectivement. L'Espagne profite d'une demande domestique toujours aussi dynamique tandis qu'en France, l'affermissement de la demande interne s'accompagne d'un net rebond des exportations dans le secteur de l'aérospatiale. A l'entrée du quatrième trimestre, les indices conjoncturels continuent de suggérer une amélioration de l'activité, notamment en Allemagne même si les signaux demeurent fragiles. **Enfin, les chiffres préliminaires de l'inflation de la Zone euro montrent, comme attendu, un léger ralentissement des prix à la consommation en octobre (sur un an, +2,1%, après +2,2% en septembre).**



En Chine, l'économie ralentit au troisième trimestre, avec une croissance annuelle du PIB de 4,8% (contre 5,2% le trimestre précédent). Les données mensuelles d'activité témoignent d'une poursuite de l'affaiblissement de la consommation des ménages alors que cette dernière souffre, entre autres, d'une crise immobilière majeure et persistante. L'investissement se replie par ailleurs, tiré à la baisse par les difficultés immobilières et la volonté de Pékin de réduire les importantes surcapacités. Les exportations constituent, en revanche, un soutien à l'activité alors que s'opère une réorganisation des flux, en faveur de l'Asie et au détriment des Etats-Unis. Les difficultés de la demande intérieure chinoise contrastent avec la bonne performance des marchés actions, alors que le Hang Seng, principal indice chinois, affiche une hausse de près de 30% depuis le début de l'année. **En parallèle, les autorités ont dévoilé les premiers contours du plan quinquennal 2026-2030.** Ce dernier met, en particulier, l'accent sur la poursuite de l'autonomie technologique, un sujet brûlant alors que les tensions sino-américaines demeurent très importantes autour des semi-conducteurs ou encore de l'approvisionnement en terres rares.

MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Les inquiétudes des investisseurs face au regain de tensions sino-américaines, le très relatif éclaircissement de la situation politique française et le manque de visibilité sur la situation économique américaine ont conduit à une détente des taux obligataires mondiaux, et ce malgré la tonalité plus restrictive qu'attendu adoptée par la Réserve fédérale. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans se replie ainsi de 7 points de base (pb) sur le mois, mais se maintient toutefois encore aux alentours de 4,1%. **Comme attendu, la Réserve fédérale a réduit, pour la seconde fois consécutive, de 25 points de base la fourchette de ses taux Fed funds, à [3,75 % ; 4,00 %].** L'autorité monétaire américaine reste toutefois prudente sur la suite de son cycle d'assouplissement, soulignant l'antagonisme croissant entre ses deux mandats, avec des tensions inflationnistes persistantes et le risque de dégradation marquée du marché du travail. De nouveau, cette baisse de taux n'a pas été décidée à l'unanimité, puisque Stephen Miran, proche de Donald Trump, réclamait une baisse plus ample (50 pb), tandis qu'un autre gouverneur plaidait pour un statu quo, face à une inflation persistante. Lors de sa conférence de presse, Jerome Powell a tenu à préciser qu'une nouvelle baisse en décembre était loin d'être acquise, d'autant que le shutdown limite considérablement la visibilité. De leur côté, les investisseurs tablent encore sur une baisse supplémentaire de 25 pb en décembre prochain, puis trois baisses en 2026. Par ailleurs, la Fed a également acté la fin de la réduction de son bilan : à partir du 1^{er} décembre, les titres du trésor arrivant à maturité seront entièrement réinvestis tandis que les retombées des titres hypothécaires (MBS) seront réinvesties en titre de trésor à court terme. Cette décision vise à rééquilibrer la structure du bilan ainsi qu'à réduire les signes de tensions naissants sur le marché monétaire. Le bilan de la Fed, actuellement aux alentours de 6 600 Mds\$, se stabiliserait ainsi à court terme.



Les rendements obligataires européens s'inscrivent également en baisse (-8 pb pour l'Allemagne) tandis que, du côté de la France, la formation du gouvernement Lecornu II a permis à la prime de risque (écart entre l'OAT 10 ans et le Bund de même échéance) de se stabiliser autour de 80 pb, après avoir touché 86 pb. Enfin, et comme attendu, la BCE a décidé, à l'unanimité, de maintenir ses taux directeurs inchangés, et ce pour la troisième fois consécutive. Pendant sa conférence de presse, la présidente, Christine Lagarde, s'est efforcée de conserver un ton résolu neutre, ne cessant de marteler que la politique monétaire restait actuellement « bien positionnée » pour faire face à toutes les éventualités, dans un environnement marqué par de fortes incertitudes. Ces propos ont conforté les investisseurs dans l'idée que la BCE en a fini avec son cycle d'assouplissement monétaire.



MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions mondiaux finissent le mois en hausse, préférant saluer la robustesse des résultats d'entreprises plutôt que de s'attarder sur les incertitudes commerciales et économiques. La volatilité a toutefois été importante en octobre. En effet, la révélation de fraudes impliquant les portefeuilles de prêts des banques régionales Western Alliance Bank et Zions Bank a constitué le déclencheur du plus grand pic de volatilité depuis début avril, et l'annonce surprise des droits de douane réciproques par Donald Trump. En parallèle, les faillites du constructeur de pièces détachées automobiles, First Brands, et du spécialiste des prêts automobiles subprimes, Tricolor Holding, ont alerté sur la hausse des défaillances ainsi que sur les liens complexes entre le secteur bancaire et celui de la dette privée. **Ce regain de volatilité a pesé sur les performances boursières sans toutefois provoquer de recul mensuel.** Des résultats d'entreprises jugés solides (84% des entreprises ayant publié leurs résultats au 31 octobre affichent des bénéfices par action supérieurs aux attentes selon FactSet) permettent aux indices de poursuivre leurs envolées et d'afficher de fortes progressions depuis le début de l'année.

MARCHÉS DES CHANGES

L'euro recule assez nettement face au dollar et abandonne 1,7% en octobre, passant ainsi sous la barre de 1,16\$. La monnaie unique a notamment souffert des incertitudes politiques françaises en début de mois, mais n'a pas réussi à effacer ses pertes à la suite de la formation du gouvernement Lecornu II. Le billet vert a par ailleurs profité du ton, un peu plus restrictif qu'anticipé, de la Réserve fédérale.



ÉNERGIES ET MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix du baril de Brent évolue en dents de scie au cours du mois écoulé, au gré des incertitudes géopolitiques. Après avoir frôlé la barre des 60\$, le prix du Brent finit finalement octobre à 65\$. D'un côté, le regain de tensions commerciales a pesé sur les perspectives de demande, alors même que l'Agence internationale de l'énergie anticipe un surplus d'offre historique en 2026. De l'autre, les tensions sur l'offre demeurent, comme l'illustre l'annonce par Washington de sanctions à l'encontre de deux compagnies pétrolières russes. Les perspectives sur les prix du pétrole restent par ailleurs dépendantes des décisions de l'OPEP. **Or, le cartel pétrolier apparaît en passe de modérer la hausse de sa production.** Cette volonté, conjuguée à un moindre investissement dans le secteur, pourrait tirer les prix de l'or noir à la hausse.



Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Arkéa Asset Management. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Arkéa Asset Management ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA ASSET MANAGEMENT, SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Siège social : 1, allée Louis Lichou 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 438 414 377 RCS Brest. Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers – n° GP 01-036 – TVA : FR 64 438 414 377.