

> LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> La reprise des hostilités sur le front commercial entre les Etats-Unis et la Chine a eu raison, vendredi, de la dynamique plutôt favorable des marchés d'actions observée en début de semaine. **D. Trump a répondu aux restrictions décidées par les autorités chinoises sur les exportations de terres rares en menaçant d'instaurer des droits de douane de 100% sur les importations en provenance de Chine.** Ils viendraient s'ajouter aux 30% en vigueur depuis la trêve de mai, dès le 1^{er} novembre voire plus tôt. D'autres contre-mesures comme des restrictions à l'exportation sur certains logiciels ont également été évoquées alors qu'une réunion bilatérale prévue en fin de mois avec le Président Xi pourrait être annulée. Toutefois, les deux parties ont invité à la désescalade durant le week-end.

> Les investisseurs ont profité de cette actualité pour opérer **des prises de bénéfices, principalement sur des valeurs de croissance cycliques exposées à l'international** telles que les sociétés technologiques ou les valeurs du luxe. A l'inverse, **les secteurs les plus défensifs tenaient le rôle de valeurs refuges, de même que les marchés obligataires où s'observait une détente des rendements.** En parallèle, le dollar s'est apprécié vis-à-vis de l'euro et **l'once d'or a franchi le seuil symbolique des 4 000 dollars.**

> Avant cet épisode, les marchés européens réagissaient principalement à l'actualité des entreprises, faute de nouvelles données économiques en provenance des Etats-Unis du fait de la fermeture prolongée des administrations publiques. Au premier plan, **le secteur automobile (-9% sur la semaine) qui, après les avertissements de Porsche, subissait cette fois-ci le contrecoup du ralentissement annoncé par Ferrari (-19%) et de la révision à la baisse des prévisions de résultats de BMW (-8%).** Face aux difficultés du secteur, le chancelier allemand Friedrich Merz a promis aux constructeurs de son pays de "tout faire" pour repousser ou annuler l'interdiction de commercialiser des voitures thermiques dans l'UE après 2035.

> La semaine en cours sera marquée par une succession de publications de résultats trimestriels, à commencer par **LVMH** mardi et **ASML** mercredi, avant que **les grandes banques américaines** ne prennent le relai vendredi.

LES PERFORMANCES

Indices libellés en devises locales sauf mention contraire. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

ACTIONS (points)	10/10/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 918	-2,0%	7,3%
EURO STOXX 50	5 531	-2,1%	13,0%
S&P 500	6 553	-2,4%	11,4%
NASDAQ COMP.	22 204	-2,5%	15,0%
FOOTSIE 100	9 427	-0,7%	15,3%
NIKKEI 225	48 089	5,1%	20,5%
MSCI EM (\$)	743	-0,6%	29,4%
MSCI WORLD (€)	600	-0,9%	3,4%
TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	1,93	0	-98
EURIBOR 3M	2,01	1	-71
OAT 10ANS	3,47	-4	28
BUND 10ANS	2,63	-7	27
T-NOTE 10ANS	4,06	-6	-51
DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,16	-1,4%	11,9%
OR	4 018	2,8%	53,1%
BRENT	62,0	-3,9%	-17,1%

Source : Bloomberg, au 10/10/2025

> LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+5,1 La hausse du Nikkei 225 après l'élection de Sanae Takaichi à la tête du PLD. **pourcent**

En prenant la tête du parti au pouvoir, cette disciple de Shinzo Abe a de grandes chances d'accéder au poste de 1^{er} ministre, ce qui a permis aux bourses japonaises de se distinguer sur la semaine écoulée. Fidèle à la politique de son mentor, **elle prône une politique budgétaire expansionniste en même temps qu'une politique monétaire accommodante**, qualifiant de 'stupides' les dernières hausses de taux directeurs de la BOJ. Son profil ultra-conservateur pourrait toutefois fragiliser son gouvernement, ce qui l'obligerait à rechercher des soutiens ponctuels auprès d'autres partis pour imposer son programme.

LE FOCUS : LES PUBLICATIONS DU T3 À L'ÉPREUVE DES DROITS DE DOUANE MAJORÉS AUX US

Croissance des BPA : les entreprises US font à nouveau l'objet d'attentes bien supérieures

Evolution attendue sur un an au 3^{ème} trimestre 2025 des bénéfices par action des sociétés des indices S&P500 et STOXX Europe 600

S&P 500	8,8%	STOXX Europe 600	-0,2%
Technologie	22,1%	Immobilier	5,6%
Immobilier	18,3%	Financières	2,3%
Industrie	14,7%	Industrie	1,5%
Matériaux de base	14,0%	Technologie	-0,1%
Financières	12,6%	Consommation non cyclique	-1,6%
Services de communication	5,0%	Santé	-2,1%
Santé	0,0%	Energie	-3,1%
Consommation discrétionnaire	-0,1%	Matériaux de base	-3,4%
Consommation courante	-2,5%	Consommation cyclique	-4,2%
Services aux collectivités	-2,8%	Services aux collectivités	-5,6%
Energie	-6,3%		

Vers un 9^{ème} trimestre consécutif de croissance aux US vs un début de repli en Europe ?

Croissance sur un an du chiffre d'affaires et des bénéfices par actions des composantes des indices S&P 500 et STOXX Europe 600

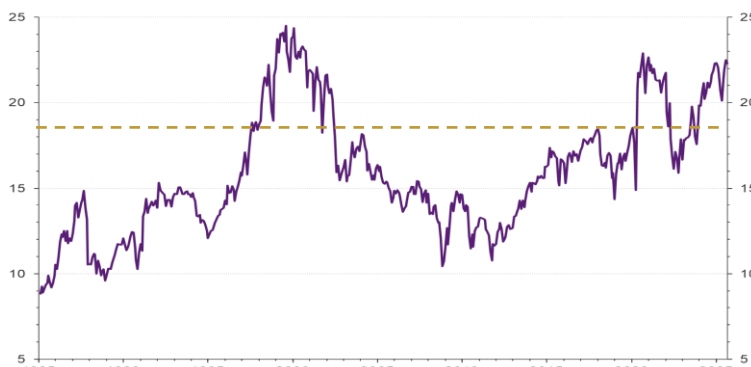
	Croissance sur un an	T3-23	T4-23	T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	T1-25	T2-25	T3-25e	T4-25e	T1-26e	T2-26e
S&P 500	Chiffre d'affaires	1,7%	3,7%	3,9%	5,5%	5,5%	5,2%	5,0%	6,4%	5,7%	6,0%	6,6%	6,0%
	Bénéfices par action	7,5%	10,1%	8,2%	13,2%	9,1%	17,1%	13,7%	13,8%	8,8%	7,6%	12,4%	12,8%
STOXX Europe 600	Chiffre d'affaires	-7,6%	-5,0%	-4,6%	-0,8%	-1,1%	1,0%	2,3%	-1,7%	-0,3%	-1,2%	1,8%	5,3%
	Bénéfices par action	-11,1%	-6,5%	-3,3%	3,0%	7,8%	8,0%	2,2%	4,0%	-0,2%	-1,6%	4,0%	6,7%

Source : LSEG I/B/E/S / VEGA IS, données au 10 octobre 2025

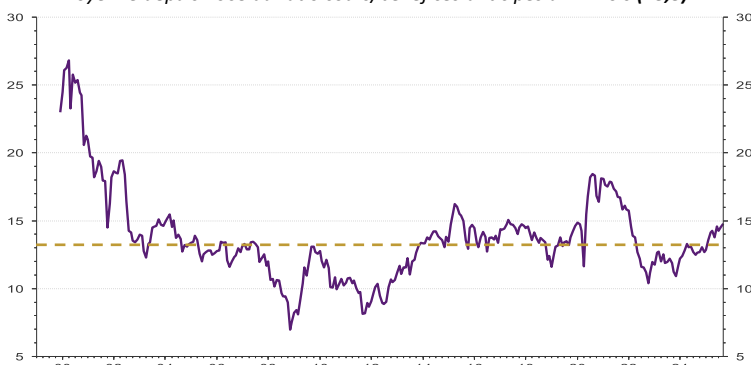
Valorisations : des niveaux bien plus exigeants aux Etats-Unis qu'en Europe

Evolution du ratio cours sur bénéfices (P/E) des indices S&P 500 et STOXX Europe 600

- S&P 500 - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**22,9 au 1^{er} octobre**)
- Moyenne à 10 ans du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**18,6**)



- STOXX Europe 600 - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**14,5 au 13 octobre**)
- Moyenne depuis 2003 du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**13,3**)



Source : Refinitiv / Datastream / VEGA IS, données au 1^{er} octobre 2025

➤ Les entreprises européennes s'appêtent à dévoiler **leurs premiers résultats trimestriels depuis l'entrée en vigueur des droits de douane majorés aux Etats-Unis.**

➤ Le consensus des analystes s'attend, pour les entreprises du Stoxx Europe 600 communiquant cette donnée au titre du 3^{ème} trimestre (312/600), à une légère contraction **des bénéfices par actions (BPA) par rapport à ceux publiés à la même période de l'an dernier.**

➤ Si ces prévisions s'avéraient exactes, cela mettrait fin à **une série de 5 trimestres consécutifs de hausse des BPA.** Cela dit, les chiffres publiés sont le plus souvent supérieurs aux anticipations, comme ce fut encore le cas au 2^{ème} trimestre (+4% réalisé vs +0,6% anticipé début juillet). À voir, pour cette fois-ci, comment les entreprises auront digéré l'impact de droits de douane plus élevés couplé à celui d'une parité euro/dollar toujours relativement défavorable.

➤ Les conséquences d'éventuelles déceptions sur les cours pourraient être atténuées compte tenu de **valorisations (cours/bénéfices à 12 mois) évoluant actuellement tout juste au-dessus de leurs moyennes historiques,** bien qu'au plus haut depuis 4 ans.

➤ **A cet égard, les grandes entreprises américaines sont plus à risque,** du fait de multiples de valorisation et d'attente en termes de progression des BPA bien plus élevés. Mais, à l'inverse de ce qui est le plus souvent observé en amont des publications, **les prévisions des analystes ont eu tendance à s'améliorer cette fois-ci.** En outre, les entreprises sont plus nombreuses qu'en temps normal à avoir formulé une préindication positive (50% vs 39%).

AVERTISSEMENTS & MENTIONS LÉGALES

Ce document est destiné exclusivement aux conseillers des caisses et des banques du réseau BPCE. 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 de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE et les entités composant le Groupe BPCE mentionnées ci-dessous qui pourraient faire émerger de potentiels conflits d'intérêts. Conformément à la réglementation, ces entités prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et traiter les situations de conflits d'intérêts. Pour chacune de ces entités, une politique interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts veille au respect de la primauté des intérêts des clients.

Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.

BPCE – Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital de 207 603 030 €. Siège social: 7, promenade Germaine Sablon 75013 PARIS –RCS Paris 493 455 042. BPCE, intermédiaire d'assurance inscrit à l'ORIAS sous le n°08045100.

DOCUMENT INTERNE – NE PAS DIFFUSER AUX CLIENTS - Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Ceci ne constitue pas un conseil d'investissement.