

> LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> La semaine écoulée a été globalement marquée par un **retour de l'appétit pour le risque alimenté par des publications de résultats trimestriels de bonne facture et un relatif apaisement sur le front commercial sino-américain**. Une fois n'est pas coutume, les valeurs françaises dominent le classement hebdomadaire des performances avec un **indice CAC 40 (+3,2%)** qui évolue désormais à quelques encablures de son niveau record de mai 2024.

> A l'inverse du trimestre précédent, l'indice français a cette fois-ci largement profité de la publication de sa 1^{ère} capitalisation, **LVMH (+11%)**, qui a surpris en révélant le retour d'une croissance organique positive. Les autres acteurs du luxe en ont profité comme **Hermès (+8%)**, **L'Oréal (+6%)** ou encore **Richemont (+4%)**. Le leader mondial de l'optique **EssilorLuxottica (+14%)** s'est également démarqué en affichant sa meilleure performance trimestrielle depuis sa création en 2018, en partie grâce au succès de ses lunettes connectées issues d'un partenariat avec Meta. À la différence des dernières semaines, l'actualité politique a cette fois-ci été un catalyseur favorable dans la mesure où la non-censure du nouveau gouvernement Lecornu a rassuré les investisseurs. Ailleurs en Europe, d'autres publications ont été bien accueillies comme celles de **Nestlé (+12%)** et d'**ASML (+8%)**. Le premier a dévoilé une restructuration ambitieuse quand le second améliore sa visibilité tout en affichant des commandes supérieures aux attentes.

> Par contraste, l'indice allemand **DAX (-1,7%)** a subi des prises de bénéfices dans le secteur de la défense en réaction à l'annonce d'une nouvelle rencontre à venir entre D. Trump et V. Poutine. Le secteur financier a également pesé en répercussion de l'actualité qui agite à nouveau les banques régionales aux Etats-Unis (faillite de First Brands et Tricolor, défauts enregistrés par Zions Bancorp et Western Alliance).

> Outre la poursuite des publications de résultats trimestriels (Tesla et Netflix aux Etats-Unis, L'Oreal, SAP et Dassault Systèmes en Europe), nous surveillerons de près **l'évolution des prix à la consommation (CPI) en septembre aux Etats-Unis**, dont la publication a été repoussée au 24 octobre pour cause de fermeture temporaire des administrations, alors qu'en Europe seront publiés les **indicateurs d'activité PMI pour le mois d'octobre**.

|| LES PERFORMANCES

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

ACTIONS (points)	17/10/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	8 174	3,2%	10,8%
EURO STOXX 50	5 607	1,4%	14,5%
S&P 500	6 664	1,7%	13,3%
NASDAQ COMP.	22 680	2,1%	17,4%
FOOTSIE 100	9 355	-0,8%	14,5%
NIKKEI 225	47 582	-1,1%	19,3%
MSCI EM (\$)	741	-0,3%	29,1%
MSCI WORLD (€)	603	0,6%	4,0%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)		
ESTER	1,93	0
EURIBOR 3M	2,01	0
OAT 10ANS	3,36	-11
BUND 10ANS	2,58	-5
T-NOTE 10ANS	4,01	-5

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)		
EUR / USD	1,17	0,6%
OR	4 213	4,9%
BRENT	61,3	-1,2%

Source : Bloomberg, au 17/10/2025

> LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

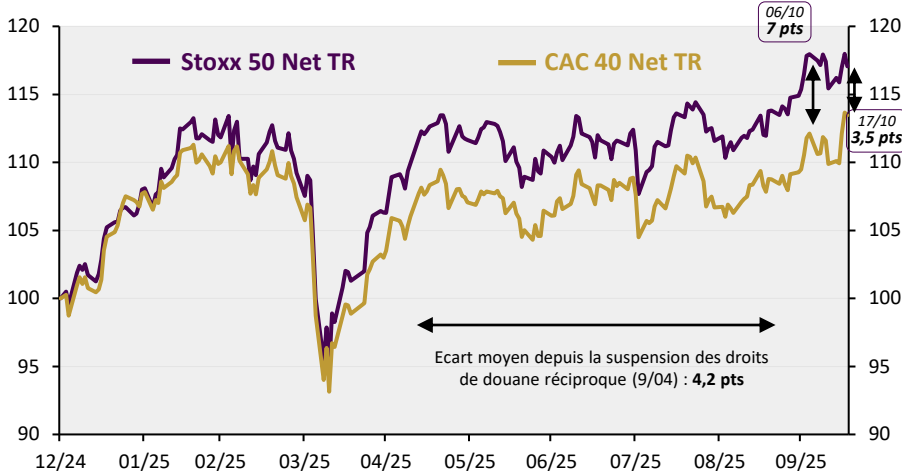
3,8
milliards
d'euros

La valorisation de **TKMS** à son introduction en bourse ce lundi 20 octobre

Le constructeur de sous-marins et de frégates allemand a été mis en bourse par sa maison-mère ThyssenKrupp, qui en conserve la majorité (51%). **Introduite à 60 euros, l'action TKMS a immédiatement bénéficié de l'engouement des investisseurs pour les valeurs de la défense, atteignant jusqu'à 97 euros avant de se stabiliser autour de 80 euros.** Forte d'un carnet de commandes multiplié par 3 depuis 2020, à 18,6 milliards d'euros, la société vise une croissance annuelle de 10% et une marge de 7%, contre 4,3% en 2024, sur un marché adressable qu'elle s'attend à voir doubler de taille, à 33 milliards d'euros, d'ici 2033.

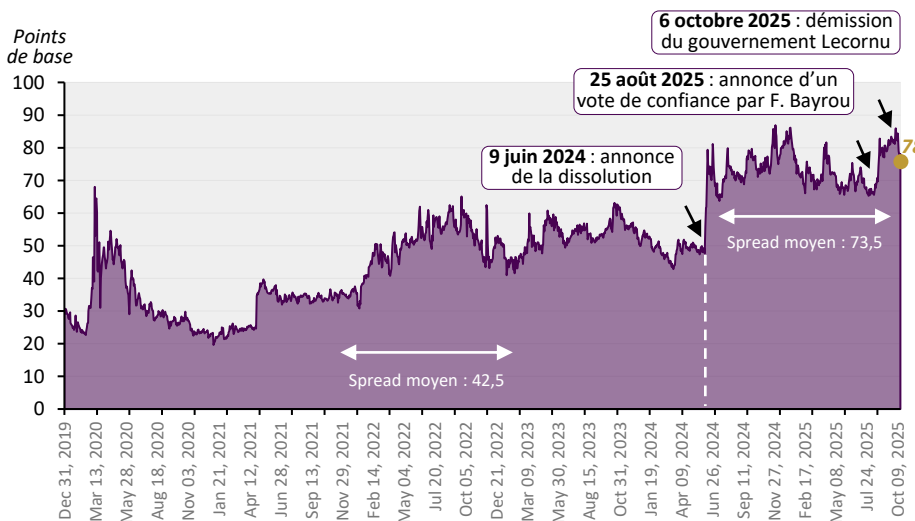
➤ **LE PIC DE DÉFIANCE DES INVESTISSEURS À L'ÉGARD DE LA FRANCE SEMBLE ÊTRE PASSÉ**

Evolution comparée de l'indice Stoxx 50 des grandes capitalisations de la zone euro et de l'indice français CAC 40 – 31/12/2024 au 17/10/2025



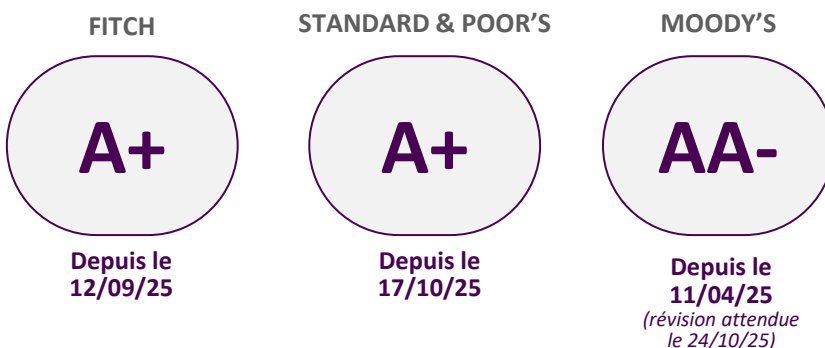
Source : Bloomberg, VEGA IS. Données au 17 octobre 2025

Différentiel de rendement entre l'emprunt d'Etat de la France de maturité 10 ans (OAT) et celui de l'Allemagne (Bund) – 31/12/2019 au 17/10/2025



Source : Bloomberg, VEGA IS. Données au 17 octobre 2025

Notation de crédit de la France par les 3 principales agences de notation



Source : Agence France Trésor, VEGA IS. Données au 20 octobre 2025

➤ La confiance demandée fin août à l'Assemblée nationale par le 1^{er} ministre d'alors, F. Bayrou, à laquelle ont succédé la démission de son gouvernement à la suite du vote, la dégradation de la notation de crédit de la France par l'agence Fitch puis la démission du gouvernement Lecornu tout juste nommé **ont exacerbé les craintes des investisseurs à l'égard des actifs financiers français.**

➤ Ainsi, le retard de performances accumulé depuis le début de l'année par les actions françaises (CAC 40) sur celles de la zone euro (STOXX 50) a atteint **son apogée le 6 octobre, à 7 points de pourcentage, avant qu'une bonne partie ne soit finalement comblée dans les jours qui ont suivis.** Dans le même temps, l'écart de rendement entre la dette de la France d'échéance 10 ans et son équivalent allemand (spread OAT/Bund) a atteint **un pic à 86 points de base le 7 octobre, avant de revenir sur ses niveaux de fin août 10 jours plus tard.**

➤ Reste que, si la non-censure du nouveau gouvernement Lecornu a quelque peu rassuré, l'adoption d'un budget pour 2026 est toujours rendue incertaine par l'absence de majorité absolue à l'Assemblée nationale. **Selon les calculs de l'OFCE, l'incertitude politique coûterait à la France 0,4 point de PIB en 2025 puis 0,3 point en 2026, soit 20 milliards d'euros.** En outre, la trajectoire de réduction du déficit public suscite des doutes, notamment de la part de l'agence S&P, qui vient à son tour de **dégrader d'un cran la notation de crédit la France**, alors que Moody's se prononcera cette semaine.

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.