

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> Les marchés d'actions ont clôturé la semaine en léger repli dans un contexte où **la poursuite de la hausse des rendements des emprunts d'Etats a plus particulièrement pesé sur les valeurs de croissance**. Ainsi, l'indice Nasdaq Composite a reculé de 1,6%, réagissant par ailleurs à une actualité négative sur les résultats d'Oracle et Broadcom qui a attisé les craintes de surinvestissement dans l'IA. A l'inverse, les taux élevés soutiennent l'attrait pour les valeurs financières.

> Comme prévu, le comité de politique monétaire de la banque centrale américaine a débouché sur **une nouvelle baisse de 25 points de base des taux fédéraux, à 3,50-3,75%**. La trajectoire future de la politique monétaire reste incertaine et dépendante des données à venir sur l'économie. L'actualisation des projections des membres du FOMC laisse transparaître **un plus grand optimisme sur le front de la croissance en 2026** (2,3% vs 1,8% en septembre) et **une résorption progressive du chômage** (de 4,5% en 2025 à 4,2% en 2027) alors que le marché du travail fait face à un ralentissement simultané de l'offre et de la demande de main-d'œuvre selon J.Powell. Les marchés de taux ont commencé par réagir à ces annonces avec des baisses de rendements sur l'ensemble des échéances avant qu'une série de déclarations de membres de la Fed sur l'inflation et les perspectives économiques n'inverse la tendance vendredi.

> En zone euro, les rendements obligataires restent également orientés à la hausse. Les investisseurs ont notamment réagi à **de récentes déclarations d'I.Schnabel**, membre faucon du directoire de la BCE et candidate à la succession de C. Lagarde, **évoquant un prochain relèvement des taux directeurs**. En arrière plan, la tendance haussière sur les taux en zone euro s'affirme depuis deux mois dans un contexte de hausses des émissions des Etats membres.

> Les jours à venir seront marqués par **la publication du rapport sur l'emploi américain et de l'indice des prix à la consommation de novembre**, tous deux retardés par le *shutdown*. La BCE et la banque du Japon (BOJ) tiendront à leur tour leur comité de politique monétaire. **S'il est acquis que la première laissera ses taux inchangés, la seconde devrait les relever de 25 points de base, à 0,75%** alors que le discours d'accompagnement sera crucial pour le yen, qui continue d'évoluer à des niveaux historiquement faibles malgré les sommets atteints par les rendements obligataires.

LES PERFORMANCES

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

ACTIONS (points)	12/12/2025	Evolution depuis 1 semaine	Evolution depuis début d'année
CAC 40	8 069	-0,6%	9,3%
EURO STOXX 50	5 721	-0,1%	16,8%
S&P 500	6 827	-0,6%	16,1%
NASDAQ COMP.	23 195	-1,6%	20,1%
FOOTSIE 100	9 649	-0,6%	18,1%
NIKKEI 225	50 837	0,7%	27,4%
MSCI EM (\$)	758	0,4%	32,1%
MSCI WORLD (€)	616	-1,0%	6,2%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	1,93	0	-97
EURIBOR 3M	2,08	1	-63
OAT 10ANS	3,58	5	39
BUND 10ANS	2,86	6	50
T-NOTE 10ANS	4,19	5	-38

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,17	0,8%	13,4%
OR	4 302	1,4%	63,9%
BRENT	61,2	-4,0%	-18,3%

Source : Bloomberg, au 12/12/2025

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

1500
milliards USD

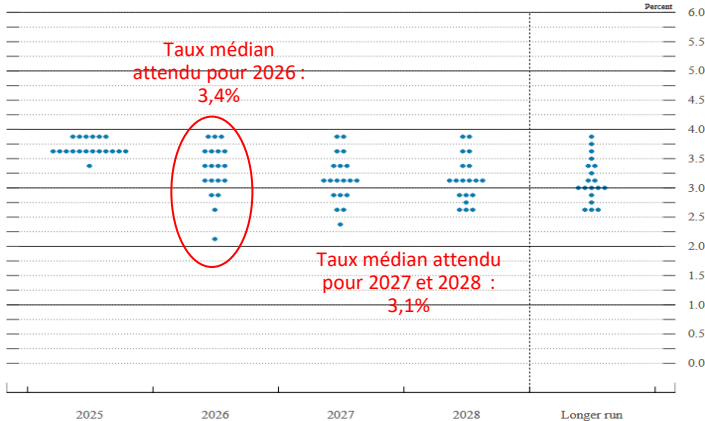
La valorisation visée par
SpaceX dans le cadre
d'une future IPO.

La société américaine active dans le secteur spatial chercherait à s'introduire en bourse pour lever plus de **30 milliards d'euros**, un montant supérieur au record actuel établi en 2019 par le producteur de pétrole saoudien Aramco (29 milliards sur la base d'une valorisation de 1710 milliards). Cette somme servirait notamment à accélérer le développement de la fusée Starship, victime de retard alors qu'elle doit permettre aux Etats-Unis de revenir sur la Lune avant la Chine.

LE FOCUS : LE RETOUR VERS UN RÉGIME DE TAUX PRÉCOVID SEMBLE COMPROMIS

La Fed ne devrait plus baisser ses taux qu'une seule fois en 2026

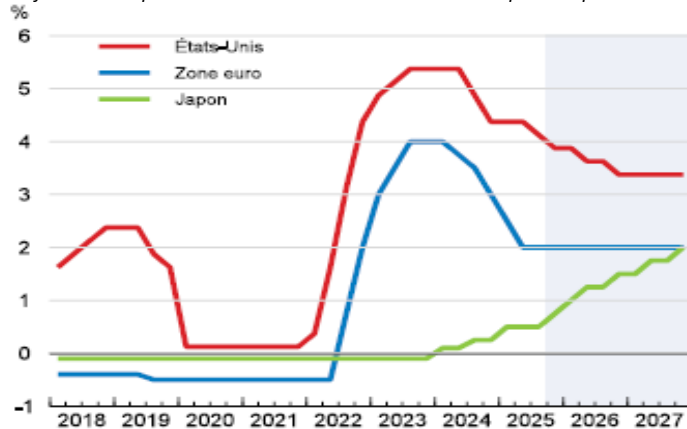
Anticipation du niveau des Fed funds par les participants du FOMC. Chaque point correspond au niveau cible attendu par un participant au terme de l'année calendaire.



Source : Réserve Fédérale américaine, « Résumé des principales projections économiques », 10/12/2025.

L'OCDE anticipe la fin des baisses de taux en zone euro et aux Etats-Unis mais une poursuite du resserrement au Japon

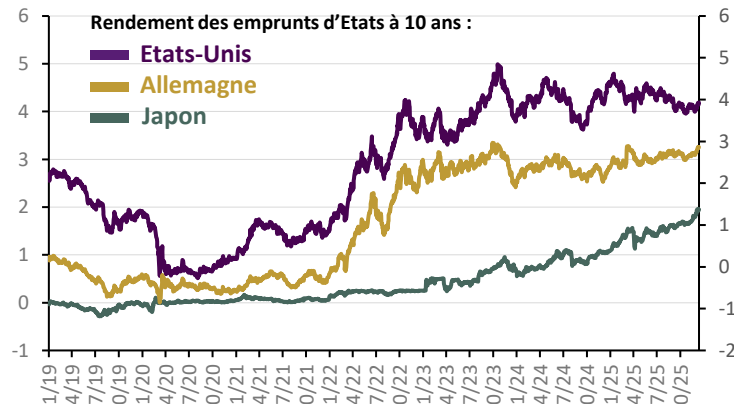
Evolution passée et anticipée du taux des fonds fédéraux (point médian), du taux de la facilité de dépôt de la BCE et du taux directeur de la Banque du Japon.



Source : Réserve Fédérale américaine, « Résumé des principales projections économiques », 10/12/2025.

Les taux longs se maintiennent à des niveaux élevés en Europe et aux US tandis qu'ils augmentent progressivement au Japon

Evolution du rendement des emprunts d'Etats à 10 ans des Etats-Unis, de l'Allemagne et du Japon du 1^{er} janvier 2019 au 12 décembre 2025



Source : Bloomberg, VEGA IS, données au 12/12/2025.

Les cycles de baisses des taux directeurs semblent en passe de s'achever dans les pays avancés. En zone euro, où ils sont maintenus inchangés depuis juin, les marchés n'anticipent plus de nouvelles baisses et commencent même à croire en un futur relèvement, tandis qu'aux Etats-Unis, les **projections des membres du FOMC ne laissent transparaître qu'une baisse supplémentaire de 25 points de base pour chacune des deux années à venir**. Pour sa part, le Japon se situe dans une situation qui devrait l'amener à opérer un resserrement graduel de sa politique monétaire dans les prochains mois.

En effet, après avoir longtemps évolué à des niveaux faibles voire négatifs, l'inflation japonaise se maintient au dessus de la cible de 2% depuis plus de 3 ans tandis que les taux d'intérêt réels restent négatifs et que le yen ne cesse de se dévaloriser. **En zone euro, si l'inflation globale se situe proche de l'objectif, la hausse des prix dans les services reste bien supérieure (+3,5% sur un an en novembre)**, de même qu'aux Etats-Unis où la Fed ne s'attend pas à un reflux de l'inflation à 2% avant 2028.

Dans le même temps, les perspectives d'activité ont eu tendance à s'améliorer de part et d'autre de l'Atlantique alors que les hausses de droits de douane aux Etats-Unis ont été moins pénalisantes qu'escomptées.

Ces différents développements influent sur l'évolution des taux longs, orientés à la hausse au Japon et, dans une moindre mesure, en zone euro voire aux Etats-Unis. À mesure que les écarts de taux se résorbent, **les investisseurs domestiques japonais pourraient être tentés de rapatrier leurs capitaux**, ce qui induirait une pression haussière sur les taux à l'étranger. Par ailleurs, **l'interférence de D. Trump dans la politique monétaire américaine**, susceptible de remettre en cause le scénario de taux de la Fed, justifie des attentes de baisses des taux un peu plus élevées de la part des marchés tout en influant sur les taux longs, moins haussiers qu'en Europe, et le dollar, qui se dévalorise à nouveau depuis près d'un mois.

AVERTISSEMENTS

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 / Gleanu 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.