

PERSPECTIVES

Un environnement globalement porteur

Rédigé le 04/12/2025

DEC. 2025

François RIMEU
Stratégiste sénior

Rebond des marchés, secteur tech en mutation et consensus en vue pour la Fed

Après une période de nervosité marquée par une légère correction des **marchés actions**, ces derniers sont repartis de l'avant et **reviennent proches de leurs plus hauts annuels**. L'incertitude liée au « shutdown » est maintenant partiellement derrière nous et les **craintes liées à l'IA**, si elles **sont toujours présentes**, n'ont pas empêché les marchés de reprendre leur hausse.

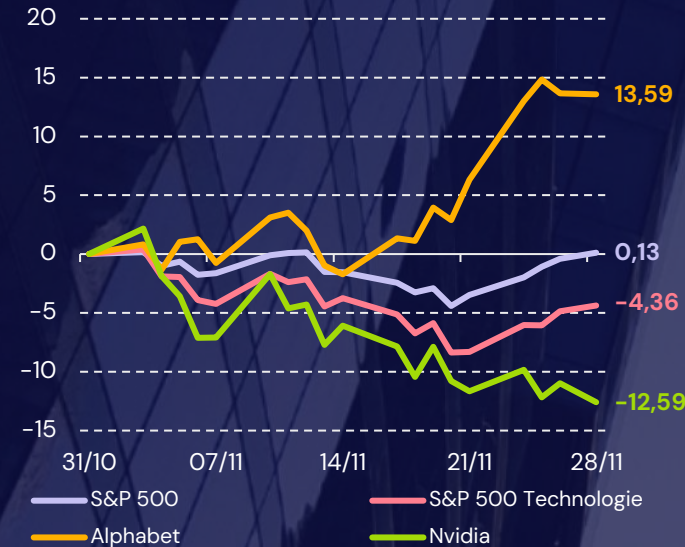
Ce dernier point est d'ailleurs à noter tant il a été rare depuis le début de l'année : **le S&P 500 termine le mois de novembre en hausse de +0,13%** alors que **le secteur technologique est lui en baisse de -4,36%**. Nvidia, la société qui incarne la surperformance de la tech américaine depuis 3 ans, termine elle en baisse de -12,59% alors que Google progresse de son côté de plus de 13%. Après une période de hausse continue de la grande majorité des constituants du secteur, nous rentrons peut-être dans **une ère de différenciation plus prononcée au sein même des valeurs technologiques**.

Il est utile de rappeler qu'historiquement, les sociétés qui ont dominé les phases d'innovation technologique ne sont pas forcément celles qui étaient les premières sur le marché. **La concurrence existe aux États-Unis mais aussi en dehors**, surtout en provenance de Chine, avec des résultats de Deepseek proches de ce qui se fait de mieux et à un coût a priori bien moindre. Elle existe aussi en Europe avec les annonces de Mistral et la sortie des modèles Mistral 3. **Cette concurrence ne se limite pas au « software » puisqu'elle touche aussi le « hardware »** avec le développement de puces concurrentes de celles de Nvidia de la part d'Amazon, Meta ou encore Google.

Le marché a aussi été aidé dans son rebond par les **nouvelles plutôt accommodantes en provenance de la Réserve Fédérale Américaine**. Les commentaires de Williams et Daly à la suite de la parution du taux de chômage (0,1% au-dessus des attentes) ont en effet entraîné une **hausse importante de la probabilité de voir la Fed baisser ses taux directeurs en décembre** ce qui, comme très souvent, a été pris positivement. Au-delà de la décision finale qui sera très probablement de baisser les taux, il sera intéressant d'analyser les dissensions au sein du comité avant l'annonce en début d'année prochaine du nouveau « chairman » de la Fed.

Il semblerait à ce sujet que Kevin Hassett soit l'actuel favori pour remplacer Jerome Powell. Il est loyal à Trump, convaincu de la 1ère heure qu'il faut baisser les taux plus rapidement et a priori crédible pour les marchés grâce à ses passages dans les différentes équipes républicaines (Bush, Mc Cain) et son Phd d'économie. Il coche sur le papier toutes les cases dont Trump a besoin. Même si in fine le « chairman » de la Fed ne représente comme les autres votants qu'une seule voix, **cette prochaine potentielle nomination a elle aussi contribué à faire baisser les taux américains**.

Performance sur le mois de novembre



Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg, données au 28/11/25

“

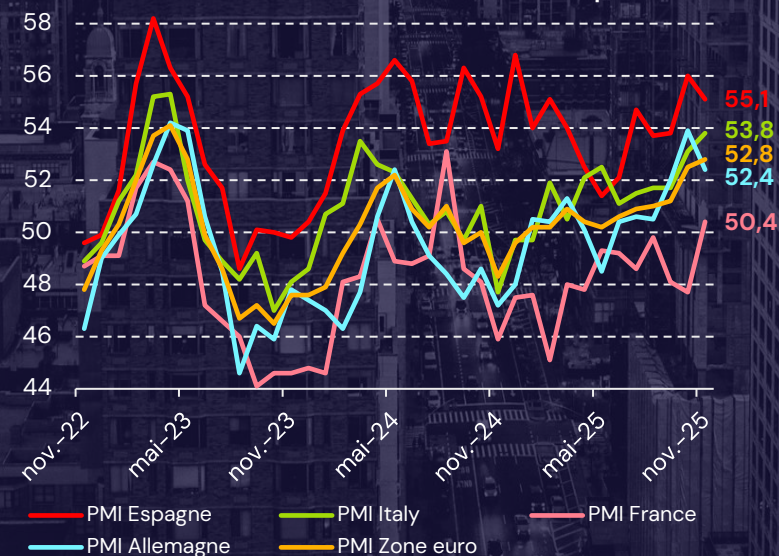
une hausse importante de la probabilité de voir la Fed baisser ses taux directeurs en décembre

”

Indicateurs avancés OCDE des 4 principales économies de la zone européenne



Evolution des PMI en Europe



Une dynamique favorable en Europe malgré des fragilités

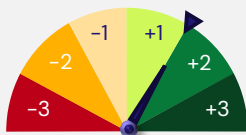
Côté conjoncture peu de nouvelles outre Atlantique dans cette période « post shutdown ». Les quelques chiffres parus (PMI, ISM, Consommation) sont toujours en accord avec **un scénario de croissance solide à horizon quelques mois**.

En zone Euro la dynamique reste la même c'est-à-dire celle d'une situation qui évolue plutôt favorablement avec **une croissance encore une fois revue légèrement à la hausse pour 2025. Les problématiques restent nombreuses** (consommation atone, faibles gains de productivité, compétitivité, Euro trop fort...) mais les indicateurs avancés pointent dans leur majorité pour une **poursuite de l'amélioration tendancielle**. **En France**, la situation politique reste instable mais **la dynamique n'est pas si mauvaise** avec des déficits moins importants que prévus en octobre et des PMI au-dessus de 50 pour la première fois depuis août 2024.

Globalement la situation évolue plutôt dans le bon sens et la **dynamique reste porteuse pour les actifs risqués**. Nous avons profité de la correction survenue en novembre **pour renforcer nos expositions, principalement sur les actions américaines mais aussi européennes**. Le positionnement ne semble pas massif de la part des investisseurs, les banques centrales ont la capacité de baisser les taux si nécessaire et nous ne voyons pas de risques macro imminents.

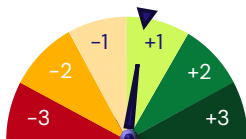
Concernant les banques centrales, il nous semble **que le pricing sur la BCE est actuellement trop restrictif : plus aucune baisse de taux n'est anticipée** alors que les effets de base joueront à la baisse sur l'inflation en 2026, ce qui devrait ouvrir la porte à de nouvelles baisses de la part de la BCE. **Les positions longues sur les parties courtes et intermédiaires en zone Euro nous semblent ainsi asymétriques**.

ACTIONS



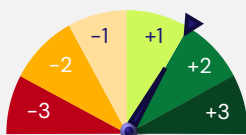
Nous avons profité de la légère correction de novembre pour augmenter nos expositions, à la fois aux États-Unis et en zone Euro.

CRÉDIT



L'environnement ne change pas : des spreads serrés mais un rendement all in qui attire toujours une demande soutenue et des entreprises en bonne santé financière.

TAUX



Le marché n'anticipe plus rien sur la BCE, ce qui nous semble trop restrictif. La probabilité que la BCE reprenne un cycle de baisse de taux à horizon Q2/Q3 2026 nous semble non négligeable.

Perspectives pour le mois de décembre

L'environnement nous semble toujours globalement porteur : une croissance solide, une réserve fédérale accommodante et des politiques budgétaires expansionnistes globalement. Le risque pour 2026 est sans doute de voir les parties longues de courbe repartir à la hausse aux États-Unis, mais nous sommes encore loin de niveaux potentiellement dangereux (4,8-5% sur le 10 ans US).

Crédit Mutuel Asset Management : 128, Boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021.

Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016.

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française.

Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

AGENDA



FED
10 décembre



BCE
18 décembre



Inflation US
18 décembre



BOJ
19 décembre



Jugement Cour suprême tarifs
Courant décembre ?