

PERSPECTIVES

Conjoncture toujours favorable

Rédigé le 04/11/2025

NOV. 2025

François RIMEU
Stratégiste sénior

Tensions politiques et nervosité des marchés : la tech au cœur des inquiétudes

Le mois d'octobre a une fois encore été chahuté par la politique américaine et ce pour plusieurs raisons.

Les tensions entre les États-Unis et la Chine ont en effet repris après l'arrêt des exportations de terres rares de part de la Chine, entraînant des menaces de fortes augmentations des droits de douane de la part des américains. Une fois encore, **plus de peur que de mal**, après négociations il semble que le danger ait été contenu, au moins pour un an. Les marchés s'habituent aux tribulations liées aux relations commerciales entre les deux principales économies mondiales et ont pris le parti de penser que le pire serait, a priori, toujours évité, comme en atteste la faible réaction des marchés au cours de cet épisode.

Côté politique interne, **les démocrates et les républicains n'arrivent toujours pas à se mettre d'accord**, prolongeant ainsi le « shutdown ». D'un point de vue macroéconomique, les conséquences d'un shutdown sont historiquement négligeables, mais il est possible que cela **accentue la nervosité actuelle du marché** s'il venait à durer. Le « record » de 35 jours date de la précédente présidence Trump, et il est probable qu'il soit battu cette fois-ci tant la situation semble bloquée à l'heure actuelle.

Pourquoi parlons-nous de nervosité du marché ? Parce qu'en dépit **d'une saison des résultats globalement positive**, aussi bien aux États-Unis qu'en zone euro, le marché a aujourd'hui **tendance à fortement sanctionner les mauvaises nouvelles**. En effet, depuis le début de la saison, **les sociétés qui déçoivent** à la fois sur le chiffre d'affaires et sur les bénéfices, **sous-performent en moyenne de 6% aux États-Unis le jour de la publication**. C'est selon UBS la sanction la plus significative depuis 2005.

Les raisons de cette nervosité sont multiples mais certaines paraissent plus évidentes que d'autres. **L'incertitude géopolitique explique probablement une partie de cette volatilité à très court terme ; une explication trop « facile » selon nous. La concentration des performances sur la tech et l'IA ainsi que les craintes quant à la rentabilité des investissements dans l'IA**, nous paraissent être une explication plus pertinente, surtout au regard des valorisations actuelles. **Les résultats de Meta**, plombés par des dépenses massives en intelligence artificielle, sont **un bon exemple de ce qui inquiète aujourd'hui les investisseurs**. Et les émissions obligataires massives de Meta (+ de 30 Mds de \$) ou encore Alphabet (+ de 20 Mds de \$) pourraient être perçues comme des signes de certains excès.

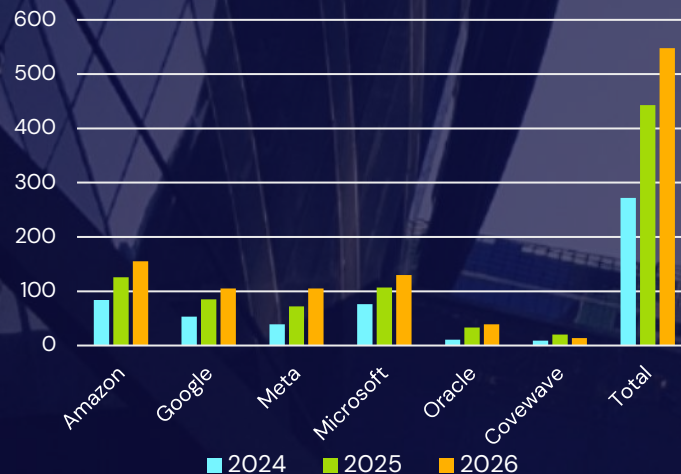
De notre point de vue, **il est encore trop tôt pour s'en inquiéter**. Les investissements des hyperscalers vont continuer à minima jusqu'à fin 2025 : Nvidia déclare avoir un carnet de commandes plein à horizon 6 trimestres, de plus, les résultats sont toujours présents. **Globalement le secteur de la tech US a vu ses résultats surprendre d'environ 10% à la hausse sur le 3ème trimestre pour atteindre une croissance des bénéfices de 25,9% sur 12 mois**. A titre de comparaison, celle du S&P 500 hors tech n'est que de 5,8% (chiffres au 31/10).

Périodes de « shutdown »

Année	Président	Durée (jours)
1976	Gerald Ford	10
1977	Jimmy Carter	12
1978	Jimmy Carter	17
1979	Jimmy Carter	11
1981	Ronald Reagan	2
1982	Ronald Reagan	1
1983	Ronald Reagan	3
1984	Ronald Reagan	2
1986	Ronald Reagan	1
1990	George H. W. Bush	3
1995	Bill Clinton	5
1996	Bill Clinton	21
2013	Barack Obama	16
2018	Donald Trump	3
2019	Donald Trump	35
2025	Donald Trump	34

Sources : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg, données au 04/11/25

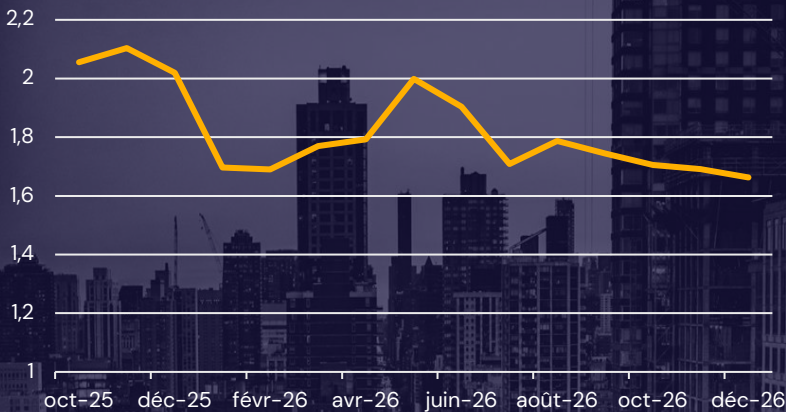
Montants investissements « hyperscalers » (milliards de \$)



Sources : Morgan Stanley, octobre 2025

Une conjoncture prometteuse mais des banques centrales prudentes

Fixing Inflation Euro



Source : Crédit Mutuel Asset Management,
Bloomberg, données au 04/11/2025

“

*La baisse de taux de décembre
est loin d'être acquise selon la
Fed*

”

Autre point d'attention de cette fin du mois d'octobre, **les réunions des banques centrales n'ont pas chamboulé l'équilibre actuel même si la Fed a surpris le marché en annonçant que la baisse de taux de décembre était « loin d'être acquise »**. Cette déclaration confirme nos attentes : une diminution des anticipations de baisses des taux de la part de la Fed sur 2025-2026. **L'inflation est toujours au-dessus de la cible et le marché de l'emploi semble poursuivre son ralentissement** de manière très progressive alors que les chiffres d'activité demeurent robustes : autant de raisons pour Jerome Powell de ne pas se précipiter.

Côté BCE, rien ne change avec une **inflation toujours légèrement au-dessus de la cible** et une conjoncture plutôt plus résiliente que prévu. L'institution européenne semble être pressée d'attendre ; selon nous, **il n'y a pas grand-chose à espérer de sa part avant le mois de mars**. A cette date, les effets de base négatifs auront probablement fait baisser l'inflation à 1,7-1,8%, ce qui pourrait entrouvrir la porte à une nouvelle baisse de taux si la croissance déçoit.

Enfin, **rien de nouveau en France** si ce n'est une **bonne surprise avec un PIB T3 à 0,5% contre 0,2% attendu**. Ne nous réjouissons toutefois pas trop vite, cette bonne nouvelle **provient d'une baisse des importations, ce qui n'est pas un signal encourageant à moyen terme**.

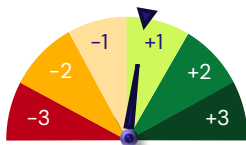
Le contexte reste donc assez similaire à celui que nous décrivons depuis quelques mois : **une conjoncture globalement bien orientée** qui a priori donne envie d'opter pour une allocation positive sur les actifs risqués mais **des valorisations toujours peu engageantes**. **Nous maintenons notre vision positive sur les actions émergentes et l'or.**

ACTIONS



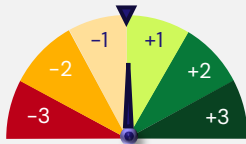
Biais toujours légèrement positif via les actions émergentes. La dynamique des annonces de résultats nous semble toujours positive, en particulier aux États-Unis

CRÉDIT



Pas de changement ici non plus, avec une vue toujours légèrement positive afin de profiter d'une demande encore très forte.

TAUX



Prudence sur les taux américains, les anticipations de baisse de taux sont trop élevées selon nous. Pas grand-chose à attendre de la part de la BCE d'ici la fin d'année.

Perspectives pour le mois de novembre

La dynamique de croissance reste positive mais il faut ajouter ce mois-ci une touche de nervosité. Les investisseurs savent qu'historiquement le « shutdown » n'a pas d'impact, mais après plus de 30 jours de blocage, le manque de statistiques commence à se faire sentir. Nous conservons toutefois une vision toujours légèrement positive.

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



Arrêt du shutdown
Courant novembre ?



Sommet UE-CELAC
9/10 novembre



Inflation US
13 novembre



G20
22/23 novembre



Budget UE 2026
27 novembre