

L'ESSENTIEL FORWARD

Septembre 2025

Achevé de rédiger le 4 septembre 2025

ÉCLAIRAGE MACRO – ÉTÉ 2025 : ENTRE ACCALMIE FRAGILE ET TENSIONS PERSISTANTES

L'été 2025 aura été marqué par des contrastes saisissants : d'un côté, une **"trêve" commerciale** qui a redonné de l'oxygène aux marchés ; de l'autre, des chiffres économiques décevants et une **tension politique** qui rappellent combien cet équilibre reste précaire.

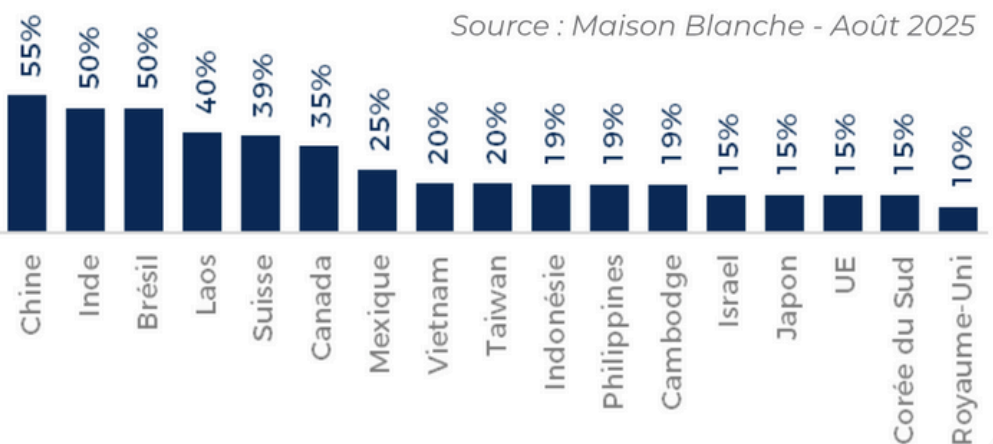
Tarifs douaniers, une trêve commerciale bienvenue

Après les tensions, place au répit. L'été a apporté son lot de bonnes nouvelles : l'Europe et les États-Unis ont trouvé un accord douanier, tandis que Washington et Pékin ont marqué une pause dans leur confrontation tarifaire. Ces gestes d'apaisement ont rassuré les investisseurs et éloigné le spectre d'une escalade protectionniste.

Les actifs risqués ont retrouvé de l'élan, portés par les performances solides des géants technologiques américains. Mais ce répit ne suffit pas à masquer certaines fragilités : l'économie américaine montre désormais des signes de ralentissement.

Les principaux droits de douane en vigueur :

Taux tarifaire après l'accord commercial, en % :



La Fed, funambule sous pression

Longtemps portée par une résilience remarquable, l'économie américaine donne aujourd'hui des signes plus contrastés. Les derniers indicateurs (PMI) sont ressortis en net retrait, suggérant un essoufflement de l'activité, tandis que le marché du travail, longtemps pilier de la croissance, envoie lui aussi des signaux de faiblesse avec des chiffres de l'emploi décevants en août et septembre.

C'est dans ce contexte que Jerome Powell s'est exprimé à Jackson Hole, le rendez-vous des banquiers centraux. Son discours, plus accommodant qu'attendu, a ouvert la voie à une **baisse de taux dès septembre**. Mais la Fed avance désormais sur une ligne de crête :

- **baissier trop tôt ses taux**, au risque de relancer l'inflation ;
- **attendre trop longtemps**, au risque d'étouffer la croissance ;

Et comme si l'équation n'était pas déjà assez complexe, la pression politique s'intensifie. Donald Trump critique ouvertement la Fed, tente d'influer sur sa composition et entretient ainsi un climat d'incertitude supplémentaire autour de la trajectoire monétaire.

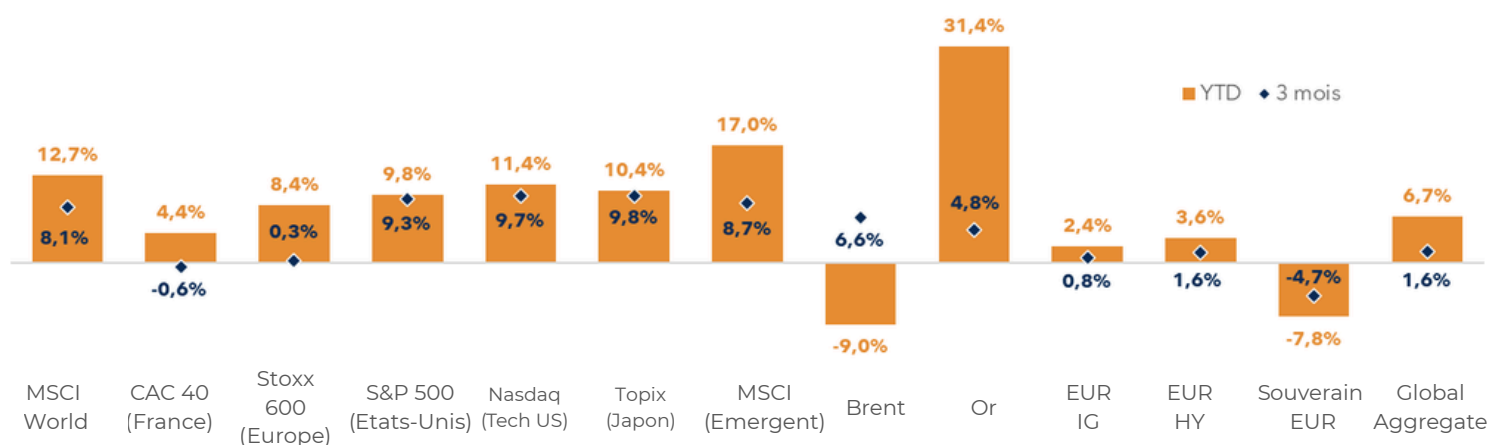
Europe : stabilité fragile

En Europe, la Banque centrale européenne semble avoir atteint un point d'équilibre. Avec une inflation qui s'ancre progressivement autour de sa cible des 2%, elle devrait maintenir ses taux inchangés dans les prochains mois. Mais cette apparente stabilité reste fragile. Le raffermissement de l'euro contribue certes à contenir l'inflation importée, mais il pèse aussi sur la compétitivité des exportateurs. Et en toile de fond, l'incertitude politique continue de planer, **en particulier en France où l'avenir du gouvernement fragilise la confiance des investisseurs.**

Au final, malgré l'incertitude politique qui continue de planer sur les économies développées, la **période estivale s'est révélée globalement porteuse**, en particulier pour les actifs risqués américains. Les accords commerciaux récemment conclus, conjugués aux anticipations de détente monétaire de la Réserve fédérale, ont redonné un véritable souffle aux marchés actions.

Le S&P 500, baromètre emblématique de la côte américaine, a progressé de 9,3 % sur l'été, porté par ces bonnes nouvelles et les excellents résultats des géants technologiques. Ces derniers bénéficient toujours de l'essor de l'intelligence artificielle, qui reste un puissant catalyseur d'investissement et de croissance bénéficiaire.

Sur le marché obligataire, la tendance reste contrastée. Aux États-Unis, les rendements ont légèrement reculé, portés par l'anticipation de baisses de taux et l'espoir d'un financement budgétaire allégé par les recettes douanières. En Europe, à l'inverse, les incertitudes politiques et budgétaires ont tendu les dettes souveraines, l'OAT à 10 ans passant de 3,15 % à 3,50 % et le Bund progressant de plus de 20 points de base sur la période.



NOS CONVICTIONS D'ALLOCATION

📈 Marché obligataire

Dans un environnement où les incertitudes politiques et budgétaires restent élevées, **nous restons attentifs et disciplinés dans la construction de nos allocations**. Sur les taux européens, certains niveaux peuvent sembler attractifs, mais la volatilité liée aux échéances politiques nous incite à limiter pour l'instant notre exposition en duration. Nous privilégions en revanche les obligations d'entreprises, qui ont bien résisté ces derniers mois et continuent d'offrir un portage intéressant sur le long terme.

📈 Marché action

Du côté des actions, **nous maintenons une approche mesurée et diversifiée**. La dynamique américaine demeure attractive, soutenue par des résultats solides et une progression marquée des bénéfices, même si des valorisations déjà élevées incitent à la prudence. Plus globalement, nous privilégions un équilibre dans notre allocation actions et gardons la flexibilité nécessaire pour ajuster nos positions. Cette discipline nous permet de rester investis avec discernement, tout en conservant la réactivité indispensable pour saisir les opportunités de marché à venir.

	Sous-pondération		Neutre	Sur-pondération	
	--	-	=	+	++
Obligations				+	
Monétaire		-			
Souverain		-			
Obligations Court-terme				+	
Investment Grade Euro				+	
High Yield Euro			=		
Obligations US			=		
Dettes émergentes				+	
Actions			=		
Actions US			=		
Actions Europe			=		
Actions Japon			=		
Actions EM				+	
Smid* européennes				+	
Smid* US			=		

*Petites et moyennes capitalisation

LES PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Rester investis et garder de la flexibilité pour saisir les opportunités.

→ **Actions** : exposition mesurée et diversifiée, vigilance sur les valorisations.

→ **Obligations d'État** : prudence sur la duration en Europe

→ **Crédit** : préférence pour le portage offert par les obligations d'entreprises.



PARIS

234 rue du Faubourg Saint-Honoré
75008 Paris

AIX-EN-PROVENCE

25 Allée François Aubrun
13100 Le Tholonet