

# UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 25 novembre

## L'essentiel de l'info

🌟 **D. Trump désigne ses principaux ministres parmi ses fidèles partisans. Fin du suspense pour la nomination à la présidence du Trésor américain.**

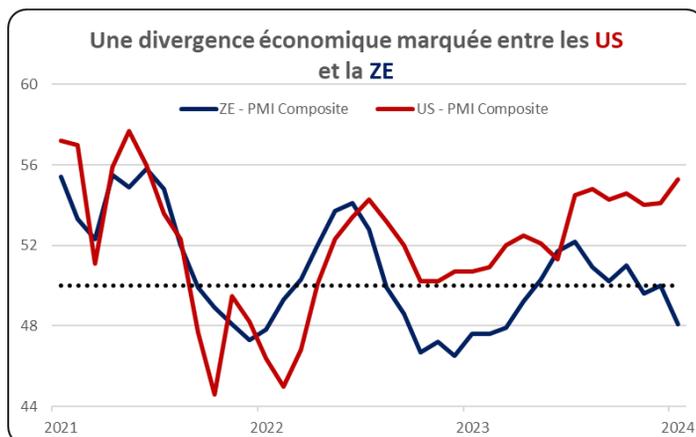
🌟 **Le conflit russo-ukrainien prend une nouvelle dimension.**

🌟 **Les PMI de novembre mettent en évidence une divergence marquée de part et d'autre de l'Atlantique.**

🌟 **Nvidia publie des résultats solides, supérieurs aux attentes, mais ne parvient pas à rassurer pleinement les investisseurs.**

## Le graphique de la semaine

Les indices PMI du mois de novembre ont fait état d'un fort ralentissement en Europe. L'indice composite PMI est retombé en territoire de contraction à 48,1 (le seuil d'équilibre étant fixé à 50) reflétant une industrie stagnante et un ralentissement notable des services. En France, les Jeux Olympiques ne masquent plus le manque de dynamisme et les dissensions politiques du pays (PMI Services à 45,7). De son côté, l'Allemagne est pénalisée par le ralentissement de la demande mondiale et le tassement des investissements. À l'opposé, l'exceptionnalisme américain persiste. L'indice composite PMI s'est établi à 55,3. Nous retenons néanmoins l'allongement des délais de livraison, faisant suite à une augmentation des achats d'intrants, probablement lié à un empressement avant la mise en place des tarifs douaniers.



Sources : Bloomberg, Apicil AM, au 22/11/2024

## COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les nuages s'accumulent au-dessus du Vieux-Continent, plombé par le poids que fait peser l'élection de D. Trump sur le reste du monde, et de l'escalade des tensions géopolitiques entre l'Ukraine et la Russie.

Le début de semaine a été marqué par des remous sur le front ukrainien. Moscou a approuvé un décret, autorisant le recours à l'arme nucléaire en cas d'attaque contre son territoire soutenue par un Etat doté de l'arme nucléaire. Cette décision intervient quelques jours après l'autorisation accordée par J. Biden à Kiev de frapper le sol russe avec ses missiles balistiques à longue portée. Nous avons le sentiment que les événements pourraient s'accélérer, à l'approche de l'hiver et de l'investiture de D. Trump. L'Ukraine a perdu plus de 40 % du territoire de la région russe de Koursk qu'elle avait rapidement conquis l'été dernier. Les forces russes ont multiplié les contre-attaques pour regagner ce terrain, avec l'appui de 11 000 soldats nord-coréens.

Dans le reste de l'actualité, les indices PMI du mois de novembre ont fait état d'un fort ralentissement de l'activité en Europe (cf. graphique de la semaine). La France et l'Allemagne peinent à redresser la barre, d'autant plus que le contexte politique s'ajoute au brouillard économique. L'écart avec les États-Unis continue de se creuser.

De la même manière, les indices boursiers affichent des trajectoires diamétralement opposées. Le Dow Jones continue de progresser de 2% la semaine dernière (+5% en 1 mois). Véritable boussole pour D. Trump, il a plusieurs fois déclaré (et tweeté) que les records du Dow Jones étaient les fruits de sa politique pro-business et de ses bienfaits. Le Nasdaq et le S&P 500 se suivent, en hausse respectivement de 1.9% et 1.7% la semaine dernière. Sur le sol européen, les indices font grise mine. L'Euro Stoxx 50 est en léger repli (-0.1%) tout comme le CAC 40 français (-0.2%) en baisse pour la cinquième semaine consécutive.



Sources : Investir – Les Echos (Matt Kelley / Ap / SIPA)

Point culminant de ces divergences, la parité euro-dollar s'échange proche de 1,04. Au-delà de l'attractivité économique des États-Unis et des perspectives, le billet vert s'apprécie davantage dans un contexte géopolitique trouble.

Les actifs américains (plus particulièrement Wall Street et le Bitcoin) saluent l'arrivée aux commandes d'un gouvernement en faveur d'une politique moins « réglementariste » et en soutien à la croissance. Même les taux d'emprunt du Trésor, qui subissaient la prudence des investisseurs sensibles à toute dérive budgétaire, effacent ce matin une partie des récents excès.

En effet, la nomination de Scott Bessent comme secrétaire au Trésor a rassuré les investisseurs, entraînant une baisse des rendements obligataires et une nouvelle hausse des actions. Fondateur du Hedge Fund Key Square Group, S. Bessent succédera donc à J. Yellen. Son investiture apaise les craintes d'un programme jugé inflationniste et déstabilisant. Le magnat de Wall Street s'est depuis longtemps montré préoccupé par l'ampleur de la dette américaine. Il est partisan d'une réduction du déficit en stimulant la croissance afin d'augmenter les recettes fiscales.

Ainsi, après avoir atteint 4,45%, les taux 10 ans américains reviennent ce matin à 4,35%. Rappelons que les taux longs sont sensibles aux pressions inflationnistes et aux craintes sur les déficits. En revanche, les taux courts sont globalement stables, soutenus par une activité solide qui n'encourage pas la Réserve fédérale à être plus accommodante. La pente (10 ans – 2 ans) repasse donc en territoire négatif.

La donne est bien différente en Europe. Comme les PMI le suggèrent, l'économie patine. À ce sujet, P. Lane, le chef économiste de la BCE, ainsi que d'autres membres comme J. Nagel (Bundesbank), ont appelé à une politique monétaire moins restrictive. F. Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, a quant à lui évoqué que la BCE pouvait agir indépendamment de la Fed, soulignant ainsi la désynchronisation à attendre entre l'Europe et les États-Unis.

Pour finir, la saison des résultats trimestriels touche à sa fin, et qui de mieux que NVIDIA pour sonner le gong ! L'entreprise continue de surprendre positivement, trimestre après trimestre, avec un résultat net au-dessus des attentes à 20 Md\$. Le chiffre d'affaires atteint un record de 35 Md\$ (soit +94% sur un an !). La demande pour sa puce de dernière génération, « Blackwell », restera supérieure à l'offre pendant plusieurs trimestres, ce qui confirme la solidité persistante de la thématique autour de l'IA.

## PERFORMANCES\* DES MARCHÉS AU VENDREDI 22 NOVEMBRE

| Classe d'actifs                          | Performances sur la semaine |
|--|-----------------------------|
| Pétrole                                  | 6,5%                        |
| OR                                       | 6,0%                        |
| Actions Etats-Unis (S&P 500)             | 1,7%                        |
| Obligations long terme ans Allemagne     | 0,7%                        |
| Obligations long terme Espagne           | 0,5%                        |
| Crédit High Yield Etats-Unis             | 0,4%                        |
| Obligations long terme Italie            | 0,4%                        |
| Obligations long terme Etats-Unis        | 0,3%                        |
| Actions émergentes                       | 0,2%                        |
| Crédit Investment Grade Etats-Unis       | 0,2%                        |
| Crédit Investment Grade euro             | 0,1%                        |
| Crédit High Yield euro                   | 0,1%                        |
| Obligations émergentes (devises locales) | 0,1%                        |
| Euro Stoxx 50                            | 0,0%                        |
| CAC 40                                   | -0,2%                       |
| Euro - Livre sterling                    | -0,5%                       |
| Actions Japon (Topix)                    | -0,6%                       |
| Euro - Yen                               | -0,9%                       |
| Euro - Dollar                            | -1,2%                       |
| Obligations long terme France            | -1,5%                       |

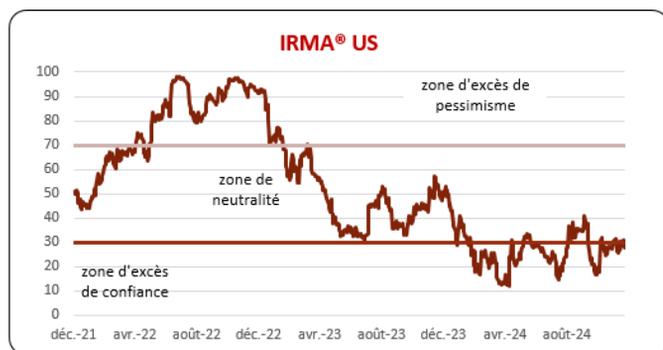
| Classe d'actifs                          | Performances sur l'année |
|--|--------------------------|
| OR                                       | 31,7%                    |
| Actions Etats-Unis (S&P 500)             | 26,7%                    |
| Actions Japon (Topix)                    | 16,4%                    |
| Euro Stoxx 50                            | 8,5%                     |
| Actions émergentes                       | 8,4%                     |
| Crédit High Yield Etats-Unis             | 7,9%                     |
| Crédit High Yield euro                   | 5,9%                     |
| Obligations long terme Italie            | 5,5%                     |
| Crédit Investment Grade euro             | 3,6%                     |
| Euro - Yen                               | 3,5%                     |
| Obligations long terme Espagne           | 3,4%                     |
| Pétrole                                  | 1,9%                     |
| Crédit Investment Grade Etats-Unis       | 1,7%                     |
| Obligations long terme Allemagne         | 0,5%                     |
| Obligations long terme Etats-Unis        | -0,1%                    |
| Obligations long terme France            | -0,8%                    |
| CAC 40                                   | -1,0%                    |
| Obligations émergentes (devises locales) | -1,4%                    |
| Euro - Livre sterling                    | -4,1%                    |
| Euro - Dollar                            | -5,7%                    |

\* Performances dividendes/coupons réinvestis

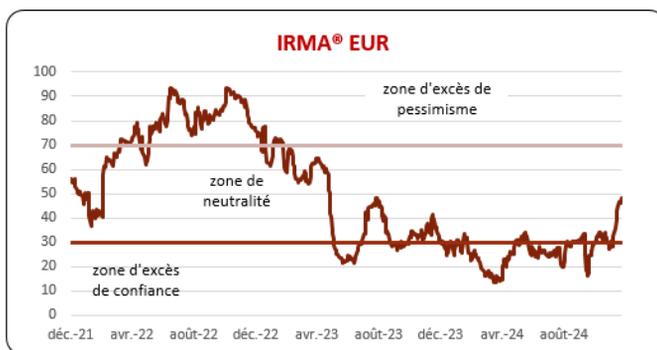
Source : Bloomberg, données arrêtées au 22/11/2024

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)<sup>®</sup>

### ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE AUX US



### ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



« Sources : Bloomberg, Apicil AM au 25 novembre 2024. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 22 novembre 2024.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.