

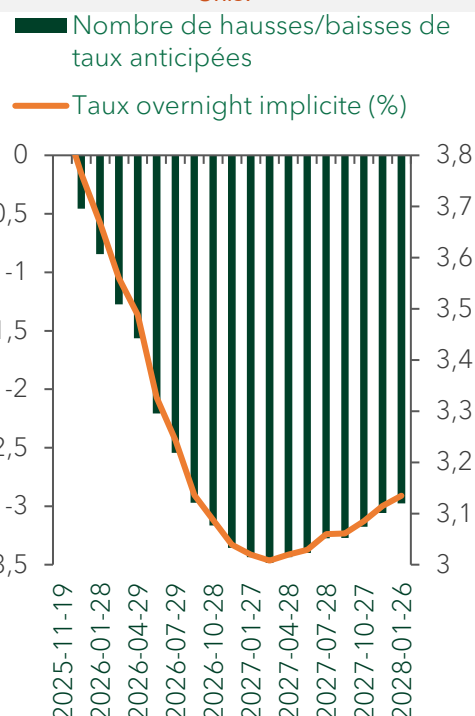


19 novembre 2025

Semaine du 7 au 14 novembre 2025

FLASH HEBDO

Évolution des anticipations de baisses de taux de la Fed et du taux overnight implicite aux États-Unis.



Sources : Groupama AM, Bloomberg.

MACRO

À l'échelle mondiale, la semaine a été marquée par le retour des statistiques américaines après la fin du shutdown, rendant l'environnement macro plus lisible sans être réellement plus rassurant. Les premières publications confirment le ralentissement du cycle économique, dans un contexte de réajustement des anticipations monétaires et de tension sur les valorisations tech, surtout liées à l'IA, où chaque signal macro pèse davantage.

Aux États-Unis, l'adoption du projet de loi budgétaire met fin à 43 jours de fermeture et relance les publications : confiance, enquêtes emploi et annonces de licenciements montrent un marché du travail en normalisation et des ménages plus prudents. La Fed adopte un ton plus réservé, poussant le marché à réduire ses attentes de baisse de taux, ce qui affecte les segments de croissance les plus exposés. Les investisseurs restent attentifs à la prochaine salve de données pour confirmer cette inflexion.

En zone euro, les chiffres confortent le scénario d'une stabilisation sans véritable reprise : la production industrielle ne rebondit qu'à la marge après l'été et le PIB du T3 ressort légèrement au-dessus des attentes. L'inflation harmonisée poursuit sa décrue en France, en Allemagne et en Espagne, tandis que certains signaux du marché du travail se dégradent, notamment en France. Dans ce contexte d'activité fragile et de désinflation graduelle, la BCE peut prolonger sa pause, les taux européens restant largement dictés par l'ajustement du scénario de la Fed plutôt que par les données européennes elles-mêmes.

OBLIGATIONS

Les taux souverains se sont légèrement tendus, portés par la révision des anticipations de politique monétaire après les prises de parole plus prudentes de la Fed. Le Bund à 10 ans a suivi ce mouvement malgré des données européennes toujours faibles, montrant que la dynamique récente reste largement guidée par les signaux américains plutôt que par les fondamentaux locaux.

Aux États-Unis, le 10 ans est remonté vers le haut de sa fourchette récente, le retour des statistiques post-shutdown n'ayant pas ravivé les espoirs de baisse de taux en décembre. En zone euro, l'Italie a également accompagné la hausse des taux, la prime de risque restant stable dans un contexte budgétaire jugé maîtrisé.

14-nov. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '24
ESTER	1,93	-0,1	-98,4
10 ans allemand	2,72	5,4	35,3
10 ans français	3,46	-0,4	26,4
10 ans italien	3,47	4,0	-4,9
10 ans espagnol	3,23	4,2	16,6
10 ans US	4,15	5,2	-38,4

La variation positive des rendements a un effet négatif sur le prix de l'obligation. Le code couleur rouge indique ainsi un impact négatif sur la valorisation de l'obligation.

Sources : Groupama AM, Bloomberg.

Les marchés actions ont oscillé toute la semaine : un début de semaine encore soutenu par la perspective de fin du shutdown américain, puis un net repli jeudi lorsque le ton plus prudent de la Fed a réduit les espoirs de baisse de taux en décembre.

Bechtle (+17 %) s’est distingué grâce à des résultats trimestriels solides et un discours de management confiant, confirmant l’appétit pour la tech de qualité en Europe. À l’inverse, Delivery Hero (–5 %) a été sanctionnée après un chiffre d’affaires et un GMV légèrement en dessous des attentes, notamment en Asie, rappelant la faible tolérance du marché aux déceptions dans le segment technologique.

Le dollar est resté hésitant en début de semaine avant de se raffermir avec la révision des attentes de baisse de taux et le retour d’un peu d’aversion au risque. L’euro est resté stable face au billet vert mais s’est apprécié contre la livre, affaiblie par des chiffres de l’emploi décevants et l’incertitude autour du budget britannique.

L’or a retrouvé une dynamique de valeur refuge, soutenu par la faiblesse des données américaines et la correction des marchés actions. Le pétrole, plus volatil, a d’abord profité des produits raffinés et des sanctions sur certains flux russes avant de refluer sur les rapports signalant un excédent d’offre, puis de rebondir après l’attaque de drone sur le port de Novorossiisk.

14-nov. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
Euro Stoxx 50	5 694	2,3%	16,9%
CAC 40	8 170	2,8%	11,7%
DAX	23 877	1,3%	19,9%
S&P 500*	6 734	0,1%	14,0%
Topix*	3 360	1,8%	20,6%
Nasdaq*	22 901	-0,5%	17,5%

* indices exprimés en devise locale (S&P 500 en USD, Topix en JPY)

Sources : Groupama AM, Bloomberg.

14-nov. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
EUR/USD	1,1621	0,5%	11,7%
EUR/GBP	0,8822	0,4%	6,4%
EUR/JPY	179,61	1,2%	10,0%

14-nov. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
Pétrole (New-York)	60,1	0,6%	-15,4%
Or	4084,1	2,1%	56,7%

Sources : Groupama AM, Bloomberg.

PRINCIPAUX SUPPORTS UC DE LA GAMME TESORUS

NOM DE L'UNITE DE COMPTE	ISIN	SEMAINE		YTD *		1 AN		2 ANS		3 ANS		5 ANS		10 ANS	
		Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark	Portefeuille	Benchmark
TESORUS MONETAIRE	990000082659	0,03	0,04	1,66	1,98	2,03	2,39	5,63	6,37	8,57	9,54	7,41	8,70	5,80	6,70
TESORUS PRUDENCE	990000082719	-0,09	-0,05	1,26	2,36	1,66	2,98	11,47	14,29	10,41	15,50	-3,61	-0,49	-0,17	9,01
TESORUS EQUILIBRE	990000082669	0,04	-0,05	2,39	3,89	2,71	4,63	19,91	25,15	18,94	29,42	15,38	25,16	30,58	66,26
TESORUS SOLIDAIRE	990000087649	1,14	1,30	11,50	11,37	12,80	13,15	21,07	24,00	29,40	33,79	36,77	47,68	51,08	64,01
TESORUS DYNAMIQUE	990000082689	0,03	-0,05	2,60	5,06	2,53	5,90	27,20	34,94	27,10	42,21	38,81	57,27	67,16	125,38
GROUPAMA GLOBAL DISRUPTION - NC	LU1897556517	0,79	0,12	10,43	5,73	8,85	6,85	44,44	40,69	66,15	52,25	112,27	88,31		
GROUPAMA CONVICTIONS - NC	FR0000029902	0,05	0,00	3,04	3,78	3,28	4,49	20,95	24,12	22,58	29,72	22,36	31,00	48,19	72,21
GROUPAMA ABSOLUTE RETURN - EIC	FR0013397882	-0,02	0,00	2,47	0,00	2,86	0,00	9,00	0,00	11,10	0,00	10,73	0,00		
GROUPAMA MULTISTRATEGIES - EIC	FR0013383734	0,21	0,00	4,68	0,00	4,68	0,00	11,96	0,00	15,02	0,00	9,91	0,00		
GROUPAMA EURO CREDIT SHORT DURATION - NC	FR0010288332	-0,04	-0,01	3,11	3,02	3,53	3,36	10,10	9,76	14,53	13,60	7,57	8,10	7,78	12,22
GROUPAMA FUTURE FOR GENERATIONS BALANCED - EIC	FR0013450251	-0,12	-0,01	1,90	4,53	1,43	4,53	16,83	4,53	21,68	4,53	12,03	4,53		
GROUPAMA AMERICA ACTIVE EQUITY - NC	FR0010953497	-0,05	-0,24	6,82	2,88	8,09	4,03	44,48	42,47	53,64	56,11	99,65	101,34	200,68	247,56
GROUPAMA EURO ACTIVE EQUITY - NC	FR0010271528	1,82	2,09	17,89	21,11	18,74	22,51	33,03	39,89	46,10	53,97	57,12	75,66	93,97	111,42
GROUPAMA GLOBAL BOND - NC	LU1501413972	-0,30	-0,24	2,01	2,64	1,94	5,08	6,13	16,73	6,86	17,36	-9,69	0,19		
GROUPAMA EUROPE ACTIVE EQUITY - NC	LU0857959612	2,08	1,81	13,71	16,00	13,04	16,29	28,78	33,48	37,04	43,47	54,50	71,10	81,22	101,34
GROUPAMA GLOBAL ACTIVE EQUITY - NC	FR0010722348	0,20	0,12	9,31	5,73	10,52	6,85	42,57	40,69	51,64	52,25	92,28	88,31	178,26	187,29
GROUPAMA EURO CREDIT - EIC	FR0013450731	-0,20	-0,13	2,70	2,96	3,13	3,37								
GROUPAMA EURO CREDIT - NC	FR0010702175	-0,20	-0,13	2,71	2,96	3,15	3,37	11,67	11,91	16,40	16,42	-1,20	0,34	8,75	15,08

* YTD : depuis le début de l'année. Ces fonds font l'objet d'une gestion active. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Sources : Groupama AM

Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet. Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement du prospectus ou du document d'information clé de l'investisseur (DICI) de l'OPCVM. Ces documents et les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur www.groupama-am.fr. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos. Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.