

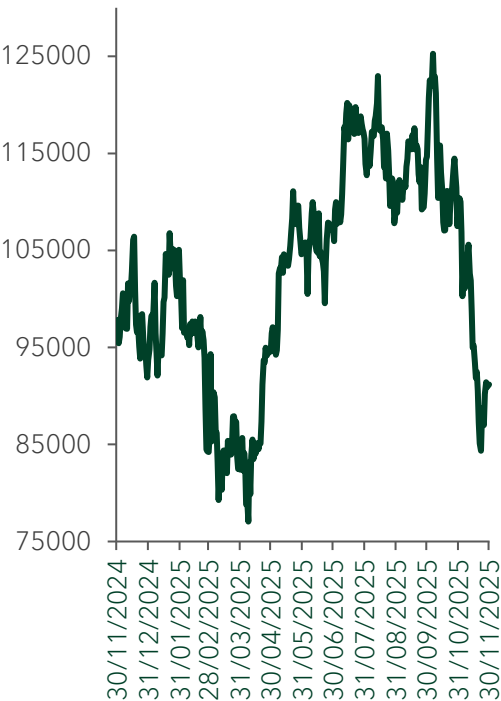


3 décembre 2025

Semaine du 21 au 28 novembre 2025

## FLASH HEBDO

Variations du cours du bitcoin sur un an.



Sources : Groupama AM, Bloomberg.

MACRO

La semaine a été dominée par un changement de ton simultané sur plusieurs secteurs : le retour de la publication des données américaines a dissipé plusieurs séances d'incertitude, l'espoir d'un accord de paix en Ukraine a réduit la prime géopolitique, et les mouvements brusques liés à l'IA ont laissé place à un recentrage du marché sur la trajectoire de la politique des banques centrales. Dans le même temps, les crypto-actifs, après une forte phase de repli en première partie de mois, se sont stabilisés mais restent sensibles aux conditions de liquidité. L'ensemble a fait basculer le sentiment vers l'idée d'un cycle global qui ralentit sans rupture, avec des banques centrales qui deviennent plus sensibles aux signes de fatigue de la demande. Les données publiées après le shutdown montrent un net ralentissement : recul marqué de la confiance des ménages, dépenses plus prudentes et marché du travail moins fluide. Cette combinaison indique une demande qui perd en vigueur. Les prises de parole de la Fed ont confirmé cette lecture, mettant davantage l'accent sur le risque lié à l'emploi et ouvrant clairement la voie à une baisse de taux dès décembre, ce qui a apaisé la volatilité en début de semaine. En zone euro, les signaux restent faibles : climat des affaires en léger repli, demande modérée et désinflation progressive, un ensemble qui renforce la perspective d'une BCE plus accommodante. Au Royaume-Uni, le budget a rassuré en maîtrisant les émissions de Gilts et en clarifiant la trajectoire fiscale, même si l'effet sur la croissance 2025 restera légèrement négatif.

OBLIGATIONS

Aux États-Unis, les rendements ont reculé sur l'ensemble de la courbe. Les statistiques retardées (confiance des ménages, consommation et emploi) ont confirmé un ralentissement plus visible de la demande, et la pression politique sur la Fed a renforcé l'idée que l'orientation monétaire pourrait devenir plus accommodante dans les prochains mois. Les investisseurs se sont repositionnés rapidement sur la durée, ce qui a brièvement entraîné le 10 ans à ses plus bas niveaux depuis fin octobre. En zone euro, les taux ont suivi le mouvement américain mais de manière plus mesurée. Le repli des indicateurs d'activité et la désinflation progressive alimentent l'hypothèse d'une BCE plus souple si le ralentissement se confirme. Au Royaume-Uni, le budget a rassuré grâce à des émissions de Gilts plus contenues et une trajectoire fiscale clarifiée, ce qui a favorisé une détente supplémentaire des taux longs.

28-nov. Indice	Niveau	Variation (en points de base)	
		Semaine	Depuis fin '24
ESTER	1,93	-0,1	-99,0
10 ans allemand	2,69	-1,4	32,2
10 ans français	3,41	-6,4	21,4
10 ans italien	3,40	-6,0	-12,3
10 ans espagnol	3,16	-4,5	10,3
10 ans US	4,01	-5,0	-52,0

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 actions ont terminé la semaine en hausse, portées par la détente des taux et par un retour d'appétit pour les valeurs liées à l'IA. Les marchés ont surtout réagi au repli des rendements américains, qui a redonné de la visibilité aux thématiques de croissance après plusieurs séances très volatiles.

ASML a progressé, portée par le rebond des grandes valeurs industrielles et des semi-conducteurs aux Pays-Bas, ce qui a soutenu la bonne tenue de l'AEX dans un contexte de taux plus bas. À l'inverse, Novo Nordisk a reculé, le secteur de la santé au Danemark affichant une nette faiblesse avec des prises de bénéfices sur les valeurs défensives.

28-nov. Indice	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
Euro Stoxx 50	5 668	2,8%	16,4%
CAC 40	8 123	1,8%	11,1%
DAX	23 837	3,2%	19,7%
S&P 500*	6 849	3,7%	15,9%
Topix*	3 378	2,4%	21,3%
Nasdaq*	23 366	4,9%	19,9%

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

Sources : Groupama AM, Bloomberg.

Le dollar a légèrement reculé, pénalisé par la baisse des rendements américains et par la montée des anticipations d'une première baisse de taux en décembre. Le yen s'est légèrement repris, les autorités japonaises multipliant les mises en garde après plusieurs séances de faiblesse marquée.

Dans ce contexte de taux plus bas, l'or a retrouvé de l'élan : la détente des rendements réels a ravivé la demande de couverture et soutenu le métal après une période de volatilité. À l'inverse, le pétrole reste sous pression. Les discussions autour d'un possible accord de paix ont réduit la prime géopolitique, alors que le marché reste déjà bien approvisionné, limitant tout rebond durable.

28-nov. Paire de devises	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
EUR/USD	1,1598	0,7%	11,4%
EUR/GBP	0,8764	-0,3%	5,7%
EUR/JPY	181,16	0,6%	11,0%

28-nov. Indice (en \$)	Niveau	Variation	
		Semaine	Depuis fin '24
Pétrole (New-York)	58,6	0,8%	-17,5%
Or	4239,4	4,3%	62,6%

Sources : Groupama AM, Bloomberg.

PRINCIPAUX SUPPORTS UC DE LA GAMME DU PERCO GROUPE

NOM DE L'UNITÉ 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
GR EPARGNE ET RETRAITE PERSPECTIVE TRESORERIE - 2	990000089189	0,04	0,04	2,14	2,06	2,42	2,34	6,50	6,27	9,86	9,55	9,11	8,82	8,15	6,80
GR EPARGNE ET RETRAITE PERSPECTIVE PRUDENT - 2	990000107209	0,88	0,72	2,33	2,59	1,67	1,92	11,69	12,38	12,83	13,78	-1,65	-2,54	12,32	12,42
GR EPARGNE ET RETRAITE PERSPECTIVE EQUILIBRE - 2	990000089239	1,79	1,71	4,62	4,39	4,02	3,93	23,62	23,76	27,01	29,05	20,34	22,16	46,59	43,97
GR EPARGNE ET RETRAITE PERSPECTIVE SOLIDAIRE - 2	990000102349	1,70	1,65	12,36	11,88	13,38	13,09	20,54	22,35	30,65	32,42	37,00	41,56	56,87	59,70
GR EPARGNE ET RETRAITE PERSPECTIVE DYNAMIQUE - 2	990000089199	2,85	2,57	5,76	5,80	5,32	5,52	33,31	34,10	39,69	43,30	44,73	50,49	82,88	75,05
GR EPARGNE PERSPECTIVE ACTIONS INTERNATIONALES - 2	990000117789	3,23	2,76	12,02	7,18	12,14	6,47	46,66	40,60	55,42	49,91	106,83	89,06		
GROUPAMA EPARGNE PERSPECTIVE COURT TERME - 2	990000117829	0,05	0,04	2,72	2,21	3,06	2,45	7,94	6,65	11,97	9,62	9,56	7,52		
GROUPAMA EPARGNE PERSPECTIVE SELECTION PME-ETI - 2	990000117819	4,79	2,66	13,04	26,98	15,48	28,08	23,95	25,06	19,02	15,00	2,58	19,14		
GROUPAMA GLOBAL DISRUPTION - EC	LU2486819936	3,87	2,76	14,48	7,18	12,24	6,47	51,40	40,60						
GROUPAMA FUTURE FOR GENERATIONS DYNAMIC - EC	FR00140055Y2	2,17	1,97												
GROUPAMA FUTURE FOR GENERATIONS MODERATE - EC	FR0014005532	0,50	0,43												

\* 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](http://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.