

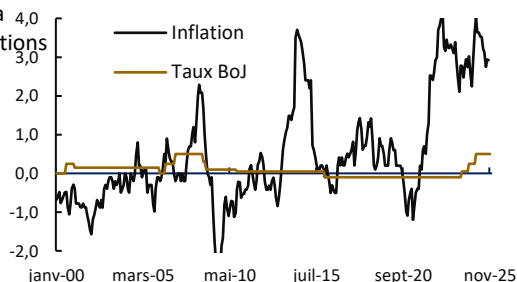


## Edit'hebdo

Sur la fin d'année 2025, se dessinent déjà les contours des évolutions qui pourraient marquer l'année à venir. Si le Japon s'engage en faveur d'une nouvelle politique de reflation de son économie après plus d'une décennie de lutte contre la déflation, cette stratégie n'est pas sans risque. Elle pourrait participer à la recomposition d'un marché des dettes souveraines qui restera actif et peut être plus volatil aussi.

## LE JAPON : REFLATION ET CONSÉQUENCES

Après plusieurs décennies de lutte contre une déflation persistante, les autorités japonaises ont initié un ensemble de mesures pour stimuler un retour vers un niveau d'inflation plus adapté au profil financier du pays. Ainsi, alors que la croissance de ce pays vieillissant restera limitée, un retour vers un objectif d'inflation plus proche de 2% lui permettra de soulager la charge réelle d'une dette accumulée depuis de longues années. La période d'inflation post Covid soutenue lui a permis de désancrer les anticipations déflationnistes des agents économiques japonais en maintenant ses taux très bas jusqu'au début 2024, et à l'opposé de ses consœurs dans ce même contexte. En cette fin d'année, l'inflation se maintient à un niveau de 2,9%, légèrement au dessus de la cible de la Banque Centrale lui permettant de relever, pour la quatrième fois, son taux d'intervention de 25 points à 0,75%. Elle a simultanément suspendu ses achats de titres afin de revenir à une politique plus neutre qui maintiendrait l'inflation autour de sa cible de 2%. Cette politique semble sur la bonne voie. Il reste cependant une autre marche à gravir et qui concerne **la sous évaluation persistante du yen** depuis le premier mandat de Shinzo Abe en 2012. Il devrait bénéficier de cette nouvelle politique et parvenir à une réévaluation progressive portée par une rémunération plus attractive et par la nouvelle politique de relance budgétaire annoncée par la première ministre. Cette stratégie n'est cependant pas sans risque tant pour les investisseurs japonais que pour les autres. En effet, depuis de longues années ces derniers ont mené des stratégies de portage, empruntant en yen sous évalué et investissant sur des actifs étrangers mieux rémunérés. Le changement de cap de la politique de Japon s'est déjà traduit par plus de nervosité sur la partie longue de la courbe des taux japonais. D'une part, le portage devient une option moins attractive, d'autre part les actifs japonais retrouvent un intérêt pour les investisseurs. Ce mouvement pourrait de ce fait conduire à des rééquilibrages de portefeuilles d'investisseurs japonais qui avaient déserté leur marché domestique mais aussi d'investisseurs étrangers qui élargiraient un peu plus le spectre de leurs investissements vers une zone de diversification, une alternative bienvenue dans un monde devenu moins polarisé.



## LA CONJONCTURE



### USA

- **Progression soutenue de la consommation** des ménages en T3 2025, 2,7% en r.a.
- **Taux d'épargne des ménages** en repli à 4,7% du RDB des ménages au T3 2025 après 5,7% au T2. Création de 119 000 postes dans le secteur privé en oct après -4000 en sept.
- **L'indice NFIB** de l'enquête auprès des PME gagne 0,8 pts en nov à 90.
- **La Fed baisse** ses taux d'intervention de 25 pts et injecte des liquidités en achetant des actifs CT du Trésor

### ALLEMAGNE

- **La production industrielle** rebondit en oct de 1,8% niveau meilleur qu'attendu et le chiffre de sept est révisé en hausse à 1,1% sur le mois.
- **L'indice des prix harmonisé de nov** est confirmé à 2,6% en g.a en nov. et à 2,7% sur la partie sous jacente de l'indice.

### CHINE

- **L'excédent commercial** de nov dépasse pour la première fois les 100 Mds\$, sur le mois de nov dont un excédent de 23,4 Mds\$ avec les USA et 25,1 Mds \$ avec l'UE.

	12/12/2025	05/12/2025	01/01/2025
\$/€	1,17	1,16	1,09
Brent \$	59,25	59,88	83,04
Bond 10 ans	4,18	4,13	3,88
OAT 10 ans	3,58	3,48	3,07
Or Once \$	4286,1	4216,6	2615,8

## LES MARCHÉS DE TAUX

25 points de base des taux des Fed funds et le dollar

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

La croissance récompensée sur les marchés européens avec l’Espagne en tête.

	12/12/2025	Variation semaine	Depuis 01/01/2025
S&P 500	6860,4	0,2	14,1
Nasdaq	23513,1	0,3	18,1
Euro 50	5725,4	0,5	17,7
CAC 40	8067,6	-0,4	10,6
Nikkei	50565,0	1,1	28,2
MSCI EM	86277,5	0,5	26,2

## LA DETTE PUBLIQUE, UN STOCK EN HAUSSE CERTAINE

Nombreux sont les pays qui bouclent leurs budgets 2026 et si les tentatives de maîtrise des déficits se multiplient, elles ne suffiront pas à suffisamment réduire les besoins de financement pour que la trajectoire des dettes publiques s’infléchisse. Cette dernière restera sur une pente ascendante en 2026. Dans les principaux pays avancés, les déficits demeurent importants en particulier au **Royaume Uni**, aux Etats Unis et en **France**. Dans ce dernier pays, les efforts de réduction du déficit primaire seraient en partie absorbés par la hausse de la charge d’intérêt. Chez son voisin d’Outre Manche, la baisse des pressions inflationnistes et de ce fait des taux d’intérêt constituerait une bonne nouvelle sur la charge d’une dette dont le quart est indexé. Dans quelques pays du Sud de l’Europe, Italie et Espagne, le déséquilibre des soldes budgétaires se rétrécit grâce à l’amélioration de leurs excédents primaires. Ainsi en **Italie**, ce solde devrait se renforcer grâce à la levée des dernières mesures de soutien mises en place durant la pandémie. Ces progrès soutiendraient une réduction modérée de la dette publique. En **Espagne**, ce cheminement serait porté dès 2026 par un excédent primaire suffisant pour participer à une décrue de la dette publique. Il continuera à bénéficier d’une dynamique domestique qui favorisera mécaniquement les recettes alors que les dépenses seront reconduites pour une troisième année en l’état faute de majorité au Parlement. Le changement de stratégie budgétaire de notre **voisin allemand** va aussi participer au changement de profil de la dette de la Zone. Au **Japon**, les pressions haussières sur la dépense publique vont entraîner une nouvelle dégradation des finances dès 2026. Les besoins liés au vieillissement de la population, les dépenses de réarmement du pays face aux tensions avec son voisin chinois et le plan de relance prévu par la nouvelle première ministre ont déjà participé à la pentification récente de la courbe des taux, traduction de ce changement de régime. Enfin, la situation budgétaire des **Etats Unis** reste dégradée et tant son déficit que sa dette évoluent dans des zones inhabituelles hors temps de guerre ou de chocs économiques. A un niveau proche de 5/6% du PIB, le déficit va aussi devoir porter une charge d’intérêt qui restera élevée au cours des prochaines années alors que le ratio de dette publique sur PIB va poursuivre son ascension au delà d’une fois le PIB. Cette situation implique une **offre abondante de titres** dans un contexte probable de renchérissement des taux d’intérêt. A ce titre, la typologie des créanciers de l’Etat fédéral américain a évolué au profit d’investisseurs plus volatils. Les banques centrales, historiquement friandes de cet actif dans leurs réserves, y ont réduit leur exposition. Les fonds, plus spéculatifs, y ont trouvé un nouveau terrain de jeu attractif, rendant les titres du Trésor américain plus sensibles aux évènements de marchés. Que ce soit en Europe aux Etats Unis ou au Japon, la dette publique va renforcer son poids sur les marchés financiers. L’actif dit « sans risque » va en même temps évolué au profit de plus de volatilité impliquant de ce fait des primes de terme et de risque probablement plus élevées et erratiques aussi.

## L’ÉVOLUTION DES CLASSES D’ACTIFS

Actions internationales			Obligations zone euro			Autres actifs		
Zone euro			Souverain EUR			Monétaire		
Etats-Unis			Investment Grade EUR			Performance absolue		
Japon			High Yield EUR					
Pays émergents			Souverain USD					
			Investment Grade USD					
			High Yield USD					
			Dette émergente					

Déc 2025