



Edit'hebdo

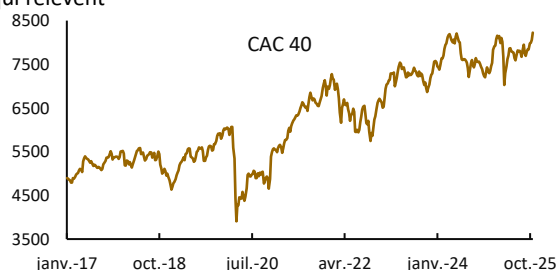
La France du CAC 40 et « l'autre France » décrivent deux réalités qui ont bien du mal à converger même si la première n'est pas insensible aux risques qui secouent la secondeet si les mots qui qualifient des situations aident à leur compréhension, ils ne suffisent pas toujours à soigner les maux dont ils sont issus.

LA FRANCE DU CAC 40 ET L'AUTRE FRANCE

Le 21 octobre dernier, les investisseurs ont salué le record atteint par l'indice CAC 40 qui, à 8258,9 a dépassé de quelques points celui de mai 2024. Ce résultat contraste avec une économie française à la peine depuis de nombreux mois, peine confirmée par les dernières enquêtes auprès des chefs d'entreprises qui relèvent

toujours des éléments de fragilité conjoncturelle. La faiblesse des indicateurs avancés dans l'industrie contraste avec l'amélioration chez ses voisins de la zone. La stabilité des enquêtes dans les services s'accommode d'une relative résistance des ménages. Les résultats de la dernière enquête de confiance de l'Insee relèvent un timide frémissement qui pourrait conduire à une prudente progression de leurs dépenses au cours des prochains mois tout en préservant néanmoins un niveau d'épargne élevé. La performance du CAC 40, près de 13% de hausse depuis le début de l'année, semble faire fi de ces doutes tout comme de ceux issus de la situation politique française ou même des difficultés rencontrées par le gouvernement pour trouver un chemin de réduction de notre déficit budgétaire au sein d'un parlement très éclaté.

Les fleurons du CAC 40 ont encore délivré un trimestre de bonne facture tant sur leur activité que sur leur résultat. Ils s'émancipent depuis de nombreuses années déjà de la léthargie de l'économie française, avec moins de 12% de leur chiffre d'affaires réalisé en France selon une étude de l'AFEP de 2023. Ces 40 groupes dégagent un niveau de rentabilité qui n'a cessé de se renforcer au cours des dernières années passant selon le cabinet E&Y de 9,3% en moyenne de 2015 à 2019 à 13,1% en 2023, bien loin des références de l'économie française dans sa globalité. Leur contribution au marché du travail domestique ou aux finances de l'état s'étiole d'année en année. En revanche, ces groupes étendent leur toile sur le reste du monde par de nouvelles acquisitions, expliquant pour partie ces résultats décorrélés de « l'autre France »....Pas complètement cependant car si la performance du CAC 40 est remarquable, elle est en retrait de celle de ses voisins, allemand espagnol ou Italien de l'UEM, probablement pénalisée par une décote qui ne peut s'expliquer que par l'instabilité politique et/ou l'incertitude fiscale persistantes.



LA CONJONCTURE



USA

- **Shutdown depuis le 1er octobre 2025**
- **Les prix « sous contrôle en sept »** : en hausse de 0,3% sur le CPI et 0,2% sur l'indice sous jacent soit 3,0% l'an.
- **Confiance des ménages** du Michigan stable à 55 sur sept.

ZONE EURO

- Poursuite du rebond de l'indice avancé PMI sur l'activité en zone euro : PMI composite en hausse de 1 point à 52,2 en oct.

ALLEMAGNE

- Frémissement de l'activité dans les services. L'indice PMI composite affiche un niveau de 53,8 en oct soit 1,8 pt au-dessus du niveau de sep, 49,6 dans l'industrie et 54,5 dans les services.

France

- **Reflux des indicateurs PMI** à 46,8 en oct pour le composite, 48,3 pour le manufacturier et 47,1 dans les services.
- Rebond du climat des affaires de l'Insee qui gagne 1 point en oct à 96,7.

	23/10/2025	17/10/2025	01/01/2025
\$/€	1,16	1,16	1,09
Brent \$	60,3	62,13	83,04
Bond 10 ans	3,9	4,05	3,88
OAT 10 ans	3,36	3,37	3,07
Or Once \$	4011,4	4157,9	2615,8

LES MARCHÉS DE TAUX

Peu de mouvements sur les courbes de taux cette semaine

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés boursiers poursuivent leur ascension, toujours plus sereins sur la politique monétaire de la Fed

	24/10/2025	Variation semaine	Depuis 01/01/2025
S&P 500	6740,0	1,3	12,1
Nasdaq	22966,2	1,5	15,3
Euro 50	5669,9	1,3	16,5
CAC 40	8224,7	2,1	12,7
Nikkei	49150,1	3,1	24,6
MSCI EM	85541,2	1,7	25,1

DES MOTS POUR SOIGNER DE NOUVEAUX MAUX

Le « **friendshoring** ou le **reshoring** » très répandu au cours de la seconde partie du mandat de Mr Biden avaient été mis en place pour répondre aux assauts des importations asiatiques sur le territoire américain. Cette administration encourageait la réinstallation d’activités sur le territoire domestique ou sur des « territoires amis » tels que le Mexique ou le Canada. Cette politique s’est brutalement durcie avec la Présidence de D. Trump et son arsenal de droits de douane qui évolue au gré des besoins des Américains tant en matière de produits finis que de pièces détachés, d’énergie ou de terres rares.

Les derniers indicateurs d’activité de la Chine font clairement état d’un cycle déflationniste où s’est installée l’économie depuis quelques années déjà et qui s’accélère en 2025. Alors que les autorités peinent à relancer la demande domestique, les entreprises continuent à produire bien au-delà de cette demande se lançant dans une guerre des prix qui conduit depuis plus de 2 ans à une contraction des prix du PIB. La hausse réelle de ce dernier reste sous le niveau de celle de la production industrielle qui accumule des stocks et provoque une guerre des prix . Pour mettre un terme à cette guerre, les autorités ont lancé le 1^{er} juillet dernier **une lutte contre l’involution**, situation qui désigne une concurrence intense et improductive et qui conduit à des rendements décroissants. Les secteurs concernés sont au cœur de la cible de la réorientation de l’économie du secteur de la construction, toujours en crise au profit de secteurs liés à la transition et qui ont vocation à stimuler les exportations : les panneaux photovoltaïques, les véhicules électriques, les batteries et la production de ciment qui se poursuit. Les soutiens financiers, matériels et juridiques des autorités centrales ou provinciales empêchent le naturel équilibre des marchés où, la surproduction érodant les marges, devrait conduire au phénomène « schumpetérien » de redistribution. Les autorités, déjà en prise avec ce phénomène à la fin des années 1990 puis en 2015/16 face aux excès de production d’acier et de ciment avaient géré ces déséquilibres présents dans des entreprises d’état et vieillissantes. Aujourd’hui ce phénomène affecte d’abord les entreprises du secteur privé, 95% dans le solaire, 65% dans le véhicule électrique, où l’interventionnisme de l’Etat ne lui laisse pas tant de marge de manœuvre pour détricoter les excès engendrés par sa politique.

Les politiques économiques conduisent souvent à des déséquilibres. Les nouveaux mots qui les décrivent ne suffisent à toujours à soigner les maux dont ils sont issus.

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								

oct 2025