LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Novembre 2025

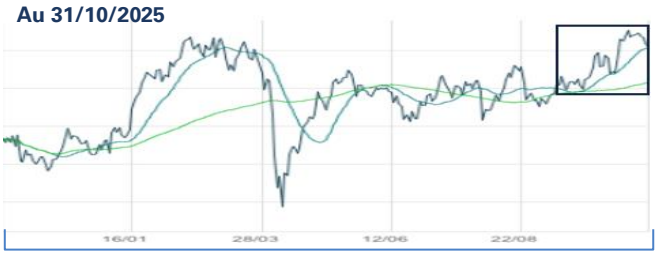
Octobre 2025 – Tout va bien, finalement

Le 4 novembre 2025

Suite à quelques krachs retentissants dans le passé, **octobre** n'a pas très bonne réputation sur les marchés d'actions, mais cette réputation est peut-être un peu surfaite finalement, puisque tout ou presque s'est bien passé une fois de plus sur le mois, dans le droit fil d'une année boursière 2025 somme toute assez surprenante jusqu'à présent. Ceci avec un **Cac 40** qui a gagné +2,9%, ce qui est comme en septembre bien mieux que son pendant germanique **Dax** et ses +0,3%, et un indice large européen **Stoxx 600** à +2,5% qui contient un **Ibex** espagnol à +3,6%. Soit en tout une Europe qui n'a pas grand-chose à envier au marché US, lequel se tient aussi pourtant fort bien avec un **Dow Jones Industrial** à +2,5% et un **S&P 500** à +2,3%, des indices très légèrement boostés, il faut le dire, par la plus que jamais grande folie autour des "Mag 7", les sociétés reines de l'**IA,** laquelle grande folie a une fois de plus propulsé le **Nasqaq** "techno" vers le haut, puisque ce dernier a grimpé de +4,7% sur le mois. Tous, ou presque tous ces indices ayant battu leurs propres records qui plus est, et donc atteint de nouveaux sommets historiques, ce qui ne gâte rien.

Des chiffres agréables à regarder, donc, mais qui ont été néanmoins un peu éclipsés par la performance étincelante de la Bourse de Tokyo, dont l'indice **Nikkei 225** a progressé de +16,6% dans le même temps. Ce à quoi nous n'avions pas été habitués avec ce marché, qui est redevenu d'un seul coup très attrayant pour les investisseurs grâce à la dépréciation du yen contre l'euro et le dollar US, et surtout l'accession au pouvoir d'une première ministre, ce qui est très nouveau, apparemment bien décidée à redynamiser une économie japonaise un peu languissante ces derniers temps, et ce, à grands coups de relance budgétaire s'il le faut.

INDICE Cac 40 sur 1an :



INDICES US Dow Jones sur 1 an :

Descendre dans le détail n'est pas très parlant en fait puisque, par exemple, des titres d'un peu tous les secteurs ont contribué à la hausse de +2,4% de l'indice des grandes valeurs européennes **Euro Stoxx 50**, du luxe en convalescence (LVMH, Kering, EssilorLuxottica) au pétrole et à l'énergie en général (ENI, TotalEnergies, Enel, Iberdrola), en passant par l'aéronautique (Airbus, Safran), l'alimentaire (Danone, AB InBev, Ahold Delhaize), la High Tech (ASML, Adyen, Nokia), voire l'automobile (Stellantis, Mercedes Benz), et même des valeurs de secteurs qui ont un peu souffert ce mois-ci, comme BBVA qui est en pleine forme a contrario de la plupart des banques qui ont baissé dans l'ensemble. Autrement dit, confortés par des **publications de résultats des entreprises** du troisième trimestres 2025 plutôt bonnes dans l'ensemble, voire meilleures qu'attendu, les investisseurs montrent un certain appétit pour le risque en dehors de la frénésie IA. Mais cette dernière n'aide pas les gérants, loin s'en faut : il était pratiquement impossible pour tout portefeuille bien diversifié de suivre les indices ce mois-ci, tant la performance desdits indices est très **concentrée** à présent sur seulement ces quelques grands titres de la High Tech US qui pèsent hyper lourd en termes de capitalisation boursière, avec en corollaire une faible participation/contribution des autres titres.

Même constat pour les **marchés d'obligations**, qui montrent aussi plus de signes de détente que de stress, avec des rendements orientés à la baisse pour les **emprunts d'Etat**, de -0,10% environ (-10 points de base, pour les amateurs éclairés) tant pour l'OAT 10 ans française que pour le Bund allemand et le US 10 Year Treasury Note américain tout comme pour les **obligations d'entreprises**, celles dites "Investment Grade" (les mieux notées parce qu'émises par les plus grosses sociétés) et celles dites "High Yeld" (autrement dit les moins bien notées et le dessous du panier). Avec pour couronner le tout une réduction en fin de mois du "crossover", l'écart de rendement moyen entre ces deux catégories, de toute éternité un signe indubitable de bonne humeur sur les marchés de taux.

Réduction qui, toutefois, ne s'est pas faite de façon très linéaire, parce qu'il y a eu quand même quelques soubresauts sur les marchés entre le début et la fin du mois. Comme, par exemple, à l'occasion d'un échange assez

vif entre MM. Trump et Xi à propos des restrictions d'exportation des terres rares, un sujet d'autant plus sensible que notre chère transition énergétique repose beaucoup dessus, et de droits de douanes punitifs en retour. Ce qui a pesé un temps sur tous les marchés mais s'est terminé très logiquement ("commerce never sleep") par une paix des braves en attendant de signer quelque chose, et un rapide retour à la tendance haussière des indices.

Ce genre d'algarades mises à part, le contexte **macro-économique** aura été plutôt favorable pour les marchés avec, par exemple, une nouvelle baisse de -0,25% de la fourchette des Fed Funds, le taux d'intervention de la **Fed**, la Banque Centrale US, laquelle va par ailleurs arrêter bientôt son "Quantitative Tightening", l'allègement de son colossal portefeuille obligataire, ce qui n'est pas rien et constitue une bonne nouvelle a priori. Avec d'autres signes positifs comme ceux émis par des **indicateurs avancés** en amélioration, les fameux **PMI** montrant un peu partout que l'activité rebique un peu dans l'industrie, et a tendance à nettement progresser dans les services. En Europe notamment, où la croissance du PIB, alias Produit Intérieur Brut, de la Zone Euro aura été un chouïa moins faible qu'attendu, ce qui permet d'espérer une petite accélération ces prochains mois.

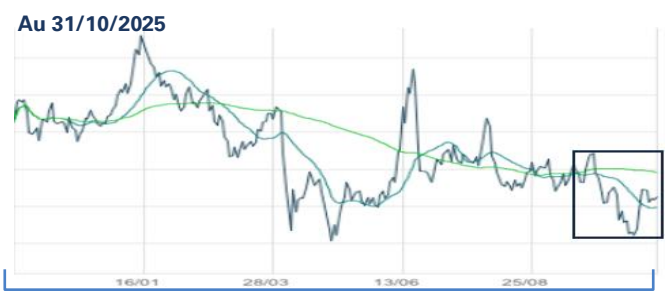
Laquelle accélération serait d'autant plus bienvenue que **l'inflation** a semble-t-il été vaincue chez nous, puisqu'elle rôde toujours autour des 2% : c'est en tout cas ce que dit notre **Banque Centrale Européenne**, qui se déclare "au bon endroit" (dixit Mme Lagarde) après avoir abaissé graduellement ses taux court-terme jusqu'à ce niveau. Mais ce qui n'est pas vraiment le cas aux USA, où la hausse des prix à la consommation est remontée d'un plus bas de 2,3% en rythme annuel en avril dernier à plus de 3% en ce moment, les taxes à l'importation aidant. Ceci étant, on s'habitue à tout, et cette inflation-là, qui est encore loin d'être galopante il est vrai, n'inquiète plus personne non plus. Comme d'ailleurs on ne s'inquiète plus vraiment des impacts des **droits de douanes US**, impacts jusqu'à présent plus bénins que ce qu'annonçaient nombre d'économistes distingués, tout comme on ne s'inquiète pas beaucoup des conséquences potentielles du **"shut down"** déclenché le 1er du mois, cette fermeture pourtant indéfinie de nombre d'administrations du gouvernement fédéral US faute de rallonge budgétaire votée par le Congrès.

Ce d'autant plus qu'une autorité suprême : le **FMI**, manifestement ragaillardi par ces conjonctures qui se tiennent à peu près bien malgré tout des deux côtés de l'Atlantique, a revu récemment ses prévisions de croissance économique en hausse pour 2025 pour beaucoup de pays/régions, soit +0,1 point pour les USA avec un PIB attendu à présent à +2% contre +1,9%, et +0,2 point pour la Zone Euro à +1,2% contre +1%, ce qui ne peut que contribuer à l'allégresse générale.

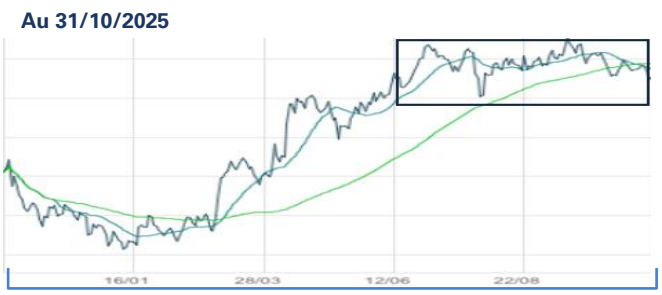
Et ce n'est pas tout : l'énergie n'est toujours pas très chère avec un **Brent** en recul de -3% sur le mois à 65$ le baril, sans parler du prix du **gaz naturel** en Europe, qui se traîne autour de ses plus bas, ce qui n'est pas un mal en soi comme on peut s'en douter. Avec un change **Euro/Dollar US** qui ne bouge plus beaucoup, et a même baissé de -1,7% en octobre, et ne semble pas vraiment surévalué à ce niveau de 1,15 $ pour 1 €, en tout cas pas assez pour pénaliser la compétitivité des produits européens à l'export.

Pour être complet, on notera que l'**or** (la valeur refuge parfaite, mais sans rendement, hélas !) s'est encore apprécié en octobre, mais non sans gros accrocs, soit -5% un jour et encore -3% un autre jour pour se rattraper ensuite. Sans que l'on sache vraiment pourquoi, comme on ne sait d'ailleurs pas vraiment pourquoi ce cours de l'or a progressé de plus de +50% depuis le début de l'année. C'est un fait.

Pétrole sur 1 an : Brent



Change sur 1 an : EUR/USD



Dernier point à bien considérer : les **prévisions de résultats 2025** et **2026** des entreprises, dont les révisions en hausse ou en baisse par les consensus d'analystes sont un des grands moteurs de la Bourse. Mais i) si celles-ci ont encore été rabotées dans l'ensemble pour 2025, il s'agit d'un ajustement classique et normal pour la saison, et, ii) tout le monde anticipe une progression à deux chiffres pour 2026, que rien ne semble devoir infirmer pour le moment en tout cas.

Bref : tout va assez bien, finalement, dans un monde où toutes les classes d'actifs sont en progression depuis le début de l'année et où, par-dessus tout, le risque semble correctement rémunéré. Ce dont profitent bien les gestions de **Promepar AM**, qui affichent de bonnes performances depuis le début de l'année.

Et permet d'espérer une fin d'année 2025 dans la sérénité.

Après tout, on ne sait jamais.

Jérôme Lieury

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.

INDICES ACTIONS

	31/10/2025	Perf mois	Année 2025	Année 2024	Année 2023	PER 2026e
Cac 40	8 121,07	+ 2,9%	+ 10,0%	- 2,2%	+ 16,5%	16,6x
Cac Mid & Small	14 317,40	- 0,1%	+ 12,3%	- 5,9%	+ 1,4%	
S&P 500	6 840,20	+ 2,3%	+ 16,3%	+ 23,3%	+ 24,2%	23,1x
Dow Jones Ind.	47 562,87	+ 2,5%	+ 11,8%	+ 12,9%	+ 13,7%	20,6x
Dax*	23 958,30	+ 0,3%	+ 20,3%	+ 18,8%	+ 20,3%	15,3x
FTSE 100	9 717,25	+ 3,9%	+ 18,9%	+ 5,7%	+ 3,8%	14,5x
Stoxx 600	571,89	+ 2,5%	+ 12,7%	+ 6,0%	+ 12,7%	14,8x
Nikkei 225	52 411,34	+ 16,6%	+ 31,4%	+ 19,2%	+ 28,2%	18,8x
Hang Seng	25 906,65	- 3,5%	+ 29,1%	+ 17,7%	- 13,8%	11,9x

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE		Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	17,44	+ 7%	+ 1%

NIVEAUX DES TAUX D'INTÉRÊTS

	31/10/2025	31/12/2024
OAT 10 ans	3,31%	3,19%
US 10 Year Treasury Note	4,08%	4,57%
Bunds 10 ans	2,64%	2,36%
Japon 10 ans	1,69%	1,09%
Euribor 3 mois	2,05%	2,71%
ESTR (ex Eonia-Euribor Overnight)	1,93%	2,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	3,87%	4,33%

après 4,75%-5% le 18 septembre 2024, et après 5,25%-5,50% depuis le 26 juillet 2023

(rappel : 0,25% - 0,50% en mars 2022).

DEVISES & MATIÈRES PREMIÈRES

	31/10/2025	Dernier mois	Var. mois	31/12/2024	Var. YTD
EUR/USD	1,154	1,175	- 1,7%	1,035	+ 11,5%
Pétrole ($/baril - Brent)	65,07		- 3,0%		- 13,0%
Or ($/once - Nymex)	4 002,26		+ 3,7%		+ 52,5%

Novembre 2025 — Allocation d'actifs et Stratégie de portefeuille — Promepar AM

Classes d'actifs	Nos convictions
Actions	
Zone euro	
Etats-Unis	
Japon	
Pays émergents	
Autres actifs	
Monétaire	
Performance absolue	

Classes d'actifs	Nos convictions
Obligations	
Souverain EUR	
Investment Grade EUR	
High Yield EUR	
Souverain USD	
Investment Grade USD	
High Yield USD	
Dette émergente	

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. La responsabilité de Promepar Asset Management ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Promepar Asset Management attire l'attention des investisseurs sur le fait que tout investissement comporte des risques, notamment des risques de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et la valeur des investissements peut varier à la hausse comme à la baisse, selon l'évolution des marchés.