

UNE NOUVELLE SEMAINE SUR LES MARCHÉS

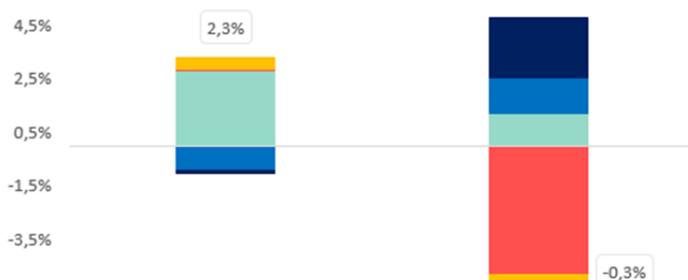
La lettre hebdomadaire d'Apicil AM du 05 mai 2025

L'essentiel de l'info

- Les marchés actions rebondissent, portés par l'idée que le pire de la guerre commerciale est désormais derrière eux.
- La croissance américaine trébuche au premier trimestre.
- Résultats d'entreprises T1 2025 : Les profits tiennent, la visibilité non.
- L'économie européenne résiste, mais les perspectives restent fragiles.

Le graphique de la semaine

Croissance du PIB américain (rythme trimestriel annualisé)



L'économie américaine a marqué le pas au premier trimestre 2025 (-0,3% en rythme trimestriel annualisé vs -0,2% attendu), une première depuis trois ans.

Cette faiblesse s'explique en grande partie par une contribution exceptionnellement négative du commerce extérieur (-480 bps), liée aux anticipations sur les droits de douane.

En revanche, les autres composantes restent bien orientées : la consommation des ménages et l'investissement conservent une dynamique solide (+120 bps et +130 bps de contribution), confortant le scénario d'un simple ralentissement de l'économie américaine sans basculement en récession.

Sources : Apicil AM, Bloomberg, données au 05/05/2025

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Ce week-end, le ciel parisien a curieusement rappelé les marchés financiers. Soudainement assombris par des nuages menaçants, secoués par une **tempête brève mais violente** (grêle, pluies torrentielles, bourrasques puissantes), **la panique s'est emparée des investisseurs**, comme des passants pris de court sans parapluie. Mais, aussi vite qu'elle était arrivée, cette tempête financière s'est dissipée, **laissant place à une « reprise en V »**, semblable au soleil revenu illuminer Paris juste après l'orage, faisant presque oublier le chaos qui venait de régner.

Le calme revenu, **les indices boursiers ont repris leur marche en avant**, non par conviction inébranlable dans la politique économique de D. Trump, mais **grâce aux efforts de Scott Bessent**, le secrétaire au Trésor, qui s'emploie à contenir les excès verbaux du président et à restaurer un semblant d'ordre. **Les signaux d'apaisement** émis quotidiennement par la Maison Blanche **sur le dossier des droits de douane**, notamment à l'égard de Pékin, contribuent également à détendre l'atmosphère.

Résultat : **le S&P 500 et le Stoxx 600 ont signé une neuvième séance de hausse consécutive** (+2,92 % et +3,07 % respectivement sur la semaine), tandis que Londres affiche **une série encore plus impressionnante avec quinze séances d'affilée dans le vert**.

Malgré le regain apparent de sérénité sur les indices, **les entreprises restent confrontées à une forte incertitude**. Les messages délivrés lors des publications de résultats du T1 2025 révèlent la **fragilité persistante du cadre macro-financier**. Les tensions commerciales continuent d'alimenter **des discours prudents**, et ce, en dépit de bénéfices par action supérieurs aux attentes pour une majorité d'entreprises : 76 % dans le S&P 500 (contre 74 % en moyenne au T1) et 55 % dans le Stoxx Europe 600 (contre 55 % en moyenne).



Photo: Anna MoneyMaker, Scott Bessent.

Dans ce climat, **les prévisions de résultats sont régulièrement revues à la baisse**, signe probable de l'intégration progressive de la guerre commerciale dans les anticipations des analystes. Ce contexte n'exclut pas **quelques messages rassurants**. Aux États-Unis, **Microsoft et Meta ont publié des résultats solides et des prévisions optimistes**, éclipsant les performances décevantes d'Amazon et d'Apple. En Europe, **le secteur bancaire fait preuve de robustesse**, porté par des résultats solides, comme en témoignent les performances de HSBC et Deutsche Bank.

Alors que les publications de résultats pleuvaient, les investisseurs ont également été inondés d'une salve de données macroéconomiques.

En Europe, la première **estimation du PIB pour le T1 2025 a réservé une bonne surprise** (+0,4 % en glissement trimestriel contre +0,2 % attendu). Un chiffre qui illustre la **résilience de l'économie** européenne, sans pour autant **dissiper les inquiétudes pour le reste de l'année**.

Cette performance s'explique en partie par le bond spectaculaire de l'Irlande (+3,2 %), mais aussi par les contributions solides de l'Espagne (+0,6 %) et de l'Italie (+0,3 %). L'Allemagne (+0,2 %) et la France (+0,1 %) ont connu une croissance modeste, comme attendu, après un trimestre précédent en contraction.

Cette dynamique encourageante devrait **rassurer les responsables de la BCE**, soucieux de voir le manque de visibilité freiner l'activité et peser à la baisse sur l'inflation.

De l'autre côté de l'Atlantique, les dernières statistiques américaines ont, quant à elles, ravivé tour à tour **les craintes d'un ralentissement marqué de la croissance** et celles d'un **retour des pressions inflationnistes**, rendant la lecture de la conjoncture plus délicate pour la Réserve fédérale.

En effet, la **guerre commerciale et l'incertitude ont pesé sur la croissance américaine** au cours du 1er trimestre (Cf. graphique de la semaine). Sur le front de l'emploi, les indicateurs JOLTS et ADP révèlent **une dégradation progressive de l'emploi**, mais sans remise en cause de la solidité globale du marché. Enfin, si l'inflation PCE sous-jacente a ralenti en mars (+2,6 % en glissement annuel), elle demeure **nettement au-dessus de la cible de la banque centrale au cours du trimestre écoulé** (+3,5% en rythme trimestriel annualisé).

Constatant cette résilience (emploi, consommation), **la Fed devrait rester concentrée et donc patiente**, sur **les risques inflationnistes** engendrés par le relèvement des droits de douane.

PERFORMANCES* DES MARCHÉS AU VENDREDI 02 MAI 2025

Classe d'actifs	Performances sur la semaine
Actions émergentes	3,4%
CAC 40	3,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	2,9%
Euro Stoxx 50	2,7%
Actions Japon (Topix)	2,3%
Obligations émergentes (devises locales)	1,0%
Crédit High Yield Etats-Unis	0,4%
Euro - Yen	0,3%
Crédit High Yield euro	0,0%
Obligations long terme Italie	-0,1%
Obligations long terme Etats-Unis	-0,2%
Euro - Livre sterling	-0,2%
Obligations long terme Espagne	-0,2%
Obligations long terme ans Allemagne	-0,3%
Crédit Investment Grade euro	-0,5%
Euro - Dollar	-0,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-0,6%
OR	-2,4%
Obligations long terme France	-2,7%
Pétrole	-7,5%

Classe d'actifs	Performances sur l'année
OR	23,5%
Euro - Dollar	9,1%
Euro Stoxx 50	8,9%
Obligations émergentes (devises locales)	7,8%
Actions émergentes	6,2%
CAC 40	6,1%
Obligations long terme Etats-Unis	3,8%
Euro - Livre sterling	2,9%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,7%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	1,5%
Obligations long terme France	1,5%
Obligations long terme Italie	1,3%
Crédit High Yield euro	0,7%
Obligations long terme Espagne	0,7%
Euro - Yen	0,6%
Crédit Investment Grade euro	0,4%
Obligations long terme Allemagne	-0,1%
Actions Japon (Topix)	-2,4%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-2,9%
Pétrole	-16,9%

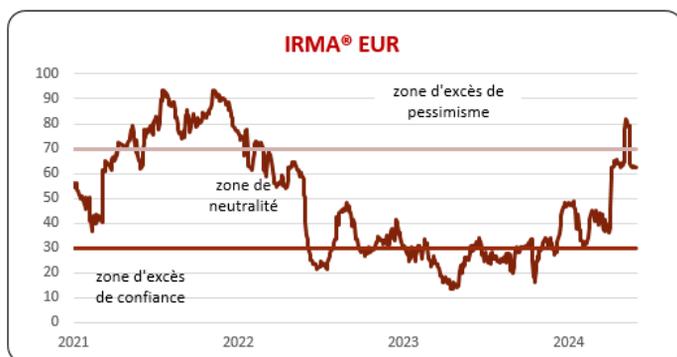
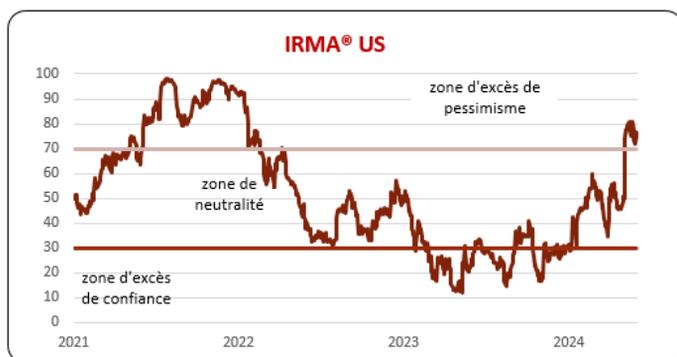
* Performances dividendes/coupons réinvestis

Source : Bloomberg, données arrêtées au 02/05/2025

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)[®]

ENVIRONNEMENT DE RISQUE PESSIMISTE AUX US

ENVIRONNEMENT DE RISQUE NEUTRE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 05 mai 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 02 mai 2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement, en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.