

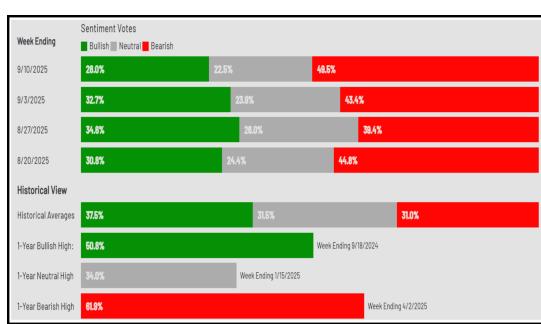
Regards croisés sur les marchés

Nasdaq, S&P 500, Eurodollar, Pétrole, Cuivre

Au 12 sept 2025

Contexte macro tendu, mais marchés imperturbables

La semaine écoulée a confirmé le décalage croissant entre la dynamique des marchés et les signaux macroéconomiques sous-jacents. Aux États-Unis, la Fed se retrouve dans une posture délicate : l'inflation core reste ancrée autour de 3 %, tandis que les chiffres de l'emploi ont été révisés à la baisse de manière spectaculaire, avec près d'un million de postes en moins. Ce double signal — inflation persistante et dégradation du marché du travail — installe une tension latente dans les anticipations monétaires. Le moral des consommateurs, en chute libre, renvoie aux niveaux de 2009, et le recours au levier financier atteint des sommets, avec un *margin debt* en hausse de 26 % sur un an.



Pourtant, les indices poursuivent leur ascension, portés par des résultats spectaculaires dans la tech et le pari que la Fed va baisser ses taux mercredi. Oracle affiche une croissance de +12 % sur un an, propulsée par le cloud et l'IA, avec un carnet de commandes record de 455 milliards USD. Broadcom, de son côté, dépasse les attentes avec un chiffre d'affaires de 16 milliards USD (+22 % YoY), dont 5,2 milliards liés aux semi-conducteurs IA. Ces chiffres nourrissent un narratif puissant autour de l'IA comme moteur de valorisation.

Certains signes de tension devraient au minimum justifier un peu de prudence, dans un contexte technique qui devrait en temps normal susciter de la nervosité. Les États-Unis pourraient se diriger vers un régime de stagflation, associant baisse de l'emploi et de la consommation à venir, alors même que les tarifs ne se sont pas totalement répercutés au niveau du consommateur.

Le *margin debt* dépasse les 1 023 milliards USD, en hausse de 26 % sur un an, signalant un levier élevé et une prise de risque structurelle. Le sentiment des consommateurs selon l'université du Michigan chute à 55,4, son plus bas depuis mai, et proche des plus bas de l'année 2009, avec des anticipations d'inflation en hausse. Ce contraste entre perception réelle et valorisation boursière devient de plus en plus criant.

En Europe, le spread France-Allemagne à 10 ans atteint 80 points de base, illustrant une prime de risque croissante à surveiller sur la dette française, malgré un calme apparent sur les marchés obligataires.

Pour le moment, et peut-être jusqu'à mercredi, les investisseurs n'ont d'yeux que pour la technologie, appuyant une tendance haussière bien ancrée et il est vrai que nous n'avons pour le moment aucun signal d'alerte du côté du triptyque essentiel à une bonne appréciation des marchés.

Taux 10 ans US



Les taux à 10 ans se maintiennent en deçà de 4,10 % mais le repli est ralenti par des indicateurs d'inflation un peu trop élevés.

Haut rendement corporate - HYG



L'appétit pour financer les entreprises reste intact. Le fond à haut rendement est en tendance haussière affirmée au-dessus 80 dollars.

Volatilité – VIX index



La volatilité très basse a fini par casser 16,5 quasiment aux plus bas atteints de la mi-août. C'est positif, mais peut-être un point d'inflexion.

Regards croisés sur les marchés

Nasdaq, S&P 500, Eurodollar, Pétrole, Cuivre

Au 12 sept 2025

Nasdaq

L'indice est désormais tout proche de la seconde projection établie à 138,2 % de la baisse de février à avril, située à 22 275 points. La tendance reste très positive, dans le prolongement des résultats spectaculaires d'Oracle et Broadcom. Ce seuil clé pourrait toutefois susciter une phase de consolidation avant d'envisager un mouvement vers la projection supérieure des 161,8 %, le long d'une ligne de crête ascendante vers 23 400 points.

S&P 500

L'indice phare américain présente une configuration similaire, évoluant à moins de 1 % de la seconde projection de Fibonacci à 138,2 %, autour des 6 650 points. Un objectif technique important semble se dessiner à ce niveau, sachant que son franchissement ouvrirait la voie vers la projection suivante. En attendant, la configuration actuelle suggère que les 6 450 points se sont convertis en zone de soutien majeur.

Eurodollar

La BCE n'a pas modifié ses taux, laissant entendre qu'elle serait proche de la fin de son cycle baissier, tandis que la Fed pourrait amorcer le sien sur fond de ralentissement du marché de l'emploi aux États-Unis. La tendance reste haussière, mais il faudra franchir les 1,1830 pour enclencher un signal de poursuite vers un premier objectif à 1,20 dollar pour un euro. Cela dépendra en partie de la capacité de la zone euro à incarner la résilience économique évoquée par Christine Lagarde lors de sa conférence jeudi dernier.

Pétrole brut WTI

L'absence de progrès sur le front géopolitique — avec des menaces de sanctions supplémentaires contre la Russie et des tarifs sur ses exportations — compense le biais négatif induit par les décisions de production supplémentaire de l'OPEP. Le support critique à 61 dollars tient bon, mais un enfoncement de ce niveau ouvrirait un risque de rupture vers 56 dollars.

Le cuivre

On observe quelques tensions associées à une tentative de franchissement du seuil des 4,63 dollars la livre, avec une possible conversion en support. Le mouvement reste hésitant dans un contexte de ralentissement économique mondial, mais les cours pourraient tenter une sortie vers 5,10 dollars, alors que les métaux, notamment l'or, atteignent de nouveaux records.

En synthèse, Les marchés continuent d'afficher une résilience étonnante, en dépit d'un contexte macroéconomique de plus en plus tendu. La technologie, dopée par l'IA et le cloud, reste le principal moteur de valorisation. Mais plusieurs signaux de fragilité commencent à émerger.

Le contraste entre les niveaux de valorisation et la réalité économique devient difficile à ignorer. Le recours massif au levier financier, combiné à une complaisance technique manifeste (VIX très bas, *margin debt* élevé), appelle à une vigilance accrue. Par ailleurs, les seuils techniques atteints sur les indices majeurs suggèrent qu'une phase de consolidation pourrait s'amorcer à court terme.

Dans ce contexte, il paraît légitime de rester exposé aux leaders technologiques, tout en surveillant de près les signaux de retournement. Une approche tactique, avec des stops bien calibrés et une attention soutenue aux données macro à venir — notamment la décision de la Fed et la manière dont elle sera accueillie par le marché — semble la plus judicieuse.