

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

➤ L'approche de **la date butoir du 9 juillet** fixée par D. Trump pour l'entrée en vigueur de droits de douane majorés n'a pas fait flancher les bourses, notamment **aux Etats-Unis où de nouveaux sommets ont été atteints** pendant que les marchés européens consolidaient légèrement.

➤ Pourtant, à quelques rares exceptions près (Royaume-Uni, Chine et Vietnam), **les négociations entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux n'ont pas encore abouti**, le président américain venant même de menacer le Japon de relever les droits de douane à 30-35% contre un niveau initial de 24%.

➤ Après un début d'année favorable aux marchés européens, le S&P 500 (+6,8%) affiche désormais une meilleure performance en 2025 que le Stoxx Europe 600 (+6,6%), tiré par **la revalorisation des grandes valeurs technologiques américaines comme Nvidia** (+70% depuis son point bas d'avril). Quant aux petites et moyennes valeurs (Russell 2000 +3,5%), elles profitent **d'une économie domestique mieux orientée** (ISM des services de retour en zone d'expansion en juin, amélioration des nouvelles commandes, progression des emplois non pourvus en mai, créations d'emplois supérieures aux attentes et baisse du taux de chômage en juin) pour retrouver la faveur des investisseurs. Cette vigueur retrouvée incite les marchés à croire que la Fed ne baissera pas ses taux en juillet et qu'elle se contentera de deux baisses d'ici la fin de l'année.

➤ La semaine a également été marquée aux Etats-Unis par **le vote définitif de la loi budgétaire « One Big Beautiful Bill »**, qui menace d'alourdir la dette nationale de 3 400 milliards \$ d'ici 2034 selon le CBO.

➤ Enfin, au Royaume-Uni, **l'abandon de coupes budgétaires visant à faire économiser 5 milliards £ aux caisses de l'Etat** a tendu le rendement du Gilt (+18bp, plus forte hausse depuis la publication du mini-budget de Liz Truss en octobre 2022) et affaibli la livre sterling.

LES PERFORMANCES

Indices libellés en devises locales sauf mention contraire.
Les performances passées ne présument pas des performances futures.

ACTIONS (points)	04/07/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 696	0,1%	4,3%
EURO STOXX 50	5 289	-0,7%	8,0%
S&P 500	6 279	1,7%	6,8%
NASDAQ COMP.	20 601	16%	6,7%
FOOTSIE 100	8 823	0,3%	8,0%
NIKKEI 225	39 811	-0,8%	-0,2%
MSCI EM (\$)	667	0,4%	16,2%
MSCI WORLD (€)	563	0,8%	-2,9%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	1,92	-1	-99
EURIBOR 3M	1,98	4	-74
OAT 10ANS	3,28	0	8
BUND 10ANS	2,57	-3	20
T-NOTE 10ANS	4,35	6	-23

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,18	0,6%	13,8%
OR	3 338	2,0%	26,5%
BRENT	68,5	16%	-7,2%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

4 000
Milliards \$

Quelle entreprise US va franchir pour la 1^{ère} fois ce niveau de valorisation ?

Apple s'en était approché en fin d'année dernière mais ce sont les capitalisations boursières de **Microsoft**, et plus encore du géant des puces **Nvidia**, qui devraient être les premières à atteindre ce seuil symbolique. La publication des résultats du 2^{ème} trimestre pourrait en être l'occasion. Le regain d'intérêt récent des investisseurs pour les grandes valeurs technologiques américaines a plus particulièrement profité à ces deux valeurs, très actives dans le déploiement de l'intelligence artificielle.

> LE FOCUS : RALENTISSEMENT ATTENDU DE LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES AU T2

Une dynamique de croissance bénéficiaire toujours plus forte aux Etats-Unis
Evolution attendue sur un an au 2^{ème} trimestre 2025 des bénéfices par action des sociétés des indices S&P500 et STOXX Europe 600

S&P 500	5,8%
Services de communication	31,8%
Technologie	17,7%
Santé	4,1%
Financières	2,7%
Immobilier	2,6%
Industrielles	2,0%
Services aux collectivités	-0,2%
Consommation courante	-2,7%
Matériaux de base	-3,5%
Consommation discrétionnaire	-3,5%
Energie	-25,4%

STOXX Europe 600	0,6%
Technologie	23,4%
Santé	11,2%
Industrielle	6,6%
Financières	2,0%
Services aux collectivités	-2,6%
Consommation non cyclique	-3,0%
Matériaux de base	-4,4%
Energie	-11,6%
Immobilier	-18,4%
Consommation cyclique	-25,1%

Source : LSEG I/B/E/S, VEGA IS, données au 4 juillet 2025

Mais une tendance globale au ralentissement de la croissance des résultats
Croissance trimestrielle du chiffre d'affaires et des bénéfices par action des sociétés des indices STOXX Europe 600 et S&P 500 en glissement annuel, réalisée (T1 2023 - T4 2024) et anticipée (T2 2025 - T2 2026)

	Croissance sur un an	T1-23	T2-23	T3-23	T4-23	T1-24	T2-24	T3-24	T4-24	T1-25	T2-25e	T3-25e	T4-25e	T1-26e	T2-26e
S&P 500	Chiffre d'affaires	3,6%	0,5%	1,7%	3,7%	3,9%	5,5%	5,5%	5,2%	5,0%	3,7%	4,2%	4,9%	5,4%	6,2%
	Bénéfices par action	0,1%	-2,8%	7,5%	10,1%	8,2%	13,2%	9,1%	17,1%	13,7%	5,8%	8,0%	6,3%	10,9%	16,4%
STOXX Europe 600	Chiffre d'affaires	1,1%	-6,0%	-7,6%	-5,0%	-4,6%	-0,8%	-1,1%	1,0%	3,5%	-2,2%	-0,2%	-1,2%	2,3%	1,1%
	Bénéfices par action	11,1%	-5,9%	-11,1%	-6,5%	-3,3%	3,0%	7,8%	8,0%	2,4%	0,6%	2,6%	-0,9%	7,6%	14,1%

Source : LSEG I/B/E/S, VEGA IS, données au 4 juillet 2025

Un différentiel dans les dynamiques US vs Europe qui se reflète toujours dans les valorisations des actions

Evolution du ratio cours sur bénéfices (P/E) des indices STOXX Europe 600 (graphique de gauche) et S&P 500 (graphique de droite)

— **STOXX Europe 600** - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**14,2 au 4 juillet**)
— Moyenne depuis 2003 du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**13,3**)



Source : LSEG Datastream/VEGA IS au 04/07/2025

— **S&P 500** - ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**21,9 au 4 juillet**)
— Moyenne à 10 ans du ratio cours/bénéfices anticipés à 12 mois (**20,2**)



Source : Refinitiv/ Datastream/ VEGA IS au 04/07/2025

> Les résultats des entreprises au titre du 2^{ème} trimestre qui seront publiés dans les semaines à venir devraient **porter les premiers stigmates des hausses de droits de douane aux Etats-Unis**, où le taux effectif moyen a déjà grimpé de 10 points de pourcentage, à 13%.

> Dans ce contexte, le consensus des analystes s'attend à ce que la croissance des bénéfices ralentisse à **son plus bas niveau depuis le 2^{ème} trimestre 2023 aux Etats-Unis et depuis le 1^{er} trimestre 2024 en Europe**.

Les 7 magnifiques ne sont pas épargnés bien qu'ils aient encore montré leur capacité à battre les attentes au T1 (+28% vs +16%).

> Egalement confrontées à la dévalorisation du dollar, les entreprises européennes vont avoir à justifier **de niveaux de valorisation évoluant actuellement au-delà de leur moyenne historique** du fait des baisses de taux directeur et des perspectives de relance budgétaire.

AVERTISSEMENTS**Ce document est destiné exclusivement aux conseillers des caisses et des banques du réseau BPCE.**

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment Solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE et les entités composant le Groupe BPCE mentionnées ci-dessous qui pourraient faire émerger de potentiels conflits d'intérêts. Conformément à la réglementation, ces entités prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et traiter les situations de conflits d'intérêts. Pour chacune de ces entités, une politique interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts veille au respect de la primauté des intérêts des clients.

Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.

BPCE – Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital de 207 603 030 €. Siège social: 7, promenade Germaine Sablon 75013 PARIS –RCS Paris 493 455 042. BPCE, intermédiaire d'assurance inscrit à l'ORIAS sous le n°08045100.

DOCUMENT INTERNE - NE PAS DIFFUSER AUX CLIENTS. Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus du fonds et au Document d'Informations Clés (DIC) avant de prendre toute décision finale d'investissement.