



DIAGNOSTICS, CONVICTIONS & PRÉVISIONS

Un produit unique en France
au service de vos décisions d'investissements

360° d'expertise macroéconomique, technique et fondamentale

N° 15 – DECEMBRE 2025

IA acte II

Retrouvez nos analyses sur : <https://kaleis360.com>
Suivez-nous sur LinkedIn : <https://bit.ly/3Z82d1p>

Contactez-nous : contact@kaleis.com
Mob. +33 (0) 7 57 83 87 01

Sentiment de marché de Kaleïs360	3
Appétit pour le risque de Kaleïs360	4
Track record des recommandations en cours	5
<u>Sujet du mois :</u>	
AI Acte II	6
Thème 1- L'électricité européenne	9
Thème 2- La construction	11
Indices boursiers	12
Taux d'intérêt	15
Taux de change	16
Matières premières	17
Bitcoin	19

Sujet du mois - Le secteur électrique européen

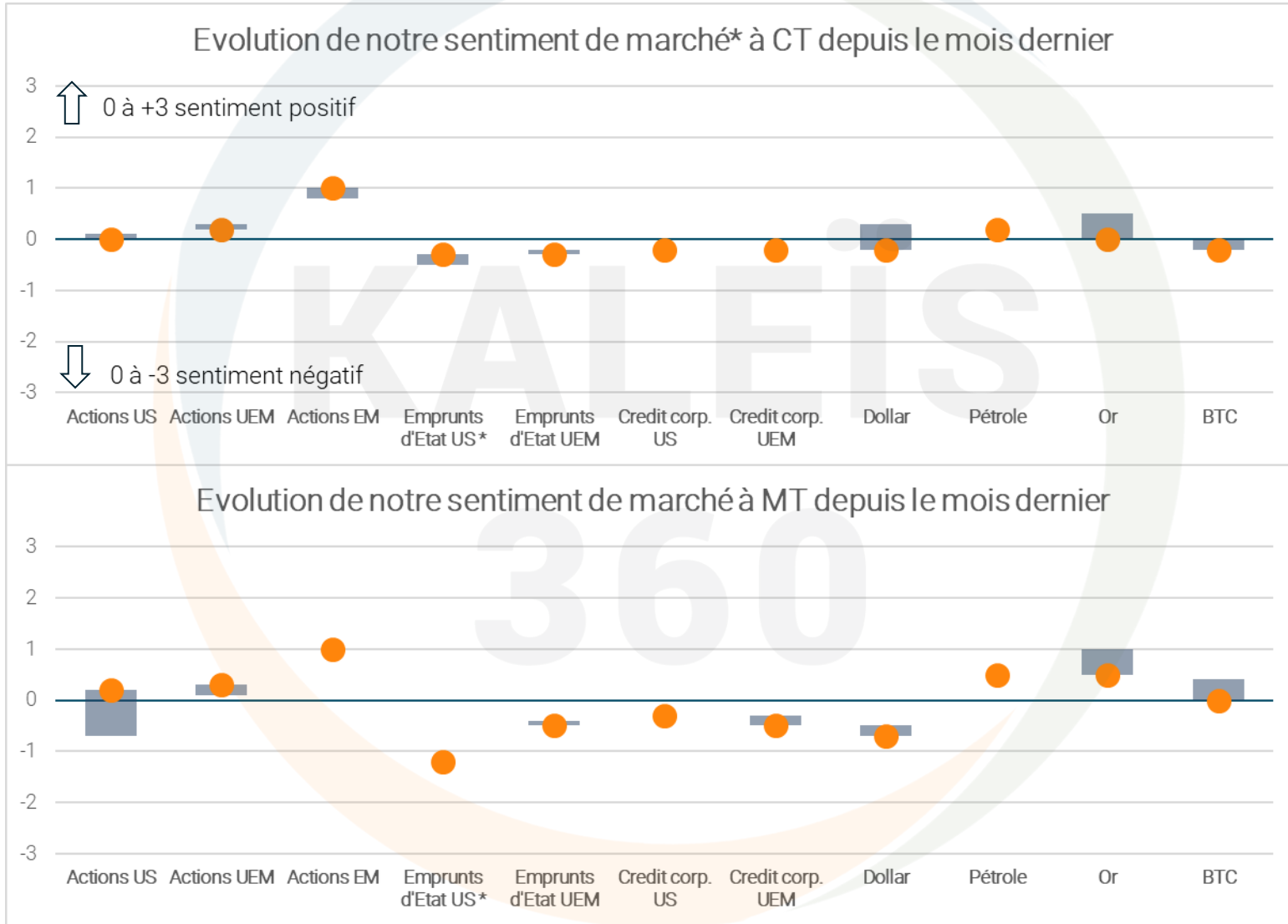
L'électrification croissante des usages entraîne une hausse durable de la demande d'électricité en Europe, soutenue par l'expansion des infrastructures, qu'il s'agisse des réseaux ou des capacités renouvelables. Parallèlement, l'essor des data centers, de l'intelligence artificielle et du cloud computing accentue encore la consommation énergétique.

Combinées, ces tendances structurantes créent un environnement favorable aux producteurs et gestionnaires d'électricité, dont les trois valeurs analysées semblent bien positionnées pour en profiter.

Sujet du mois – Le secteur de la construction

Le secteur de la construction doit également profiter de l'intelligence artificielle. Cette dernière améliore la productivité, la précision et la durabilité. Elle optimise la planification des chantiers, réduit les coûts et anticipe les retards grâce à des modèles prédictifs. L'automatisation via robots et drones accroît l'efficacité et la sécurité. L'IA facilite la maintenance prédictive des infrastructures et favorise des constructions plus durables en optimisant les matériaux et l'efficacité énergétique.

Enfin, le secteur profite des perspectives de développement rapide des besoins en énergie et infrastructures liés à l'essor de l'IA.

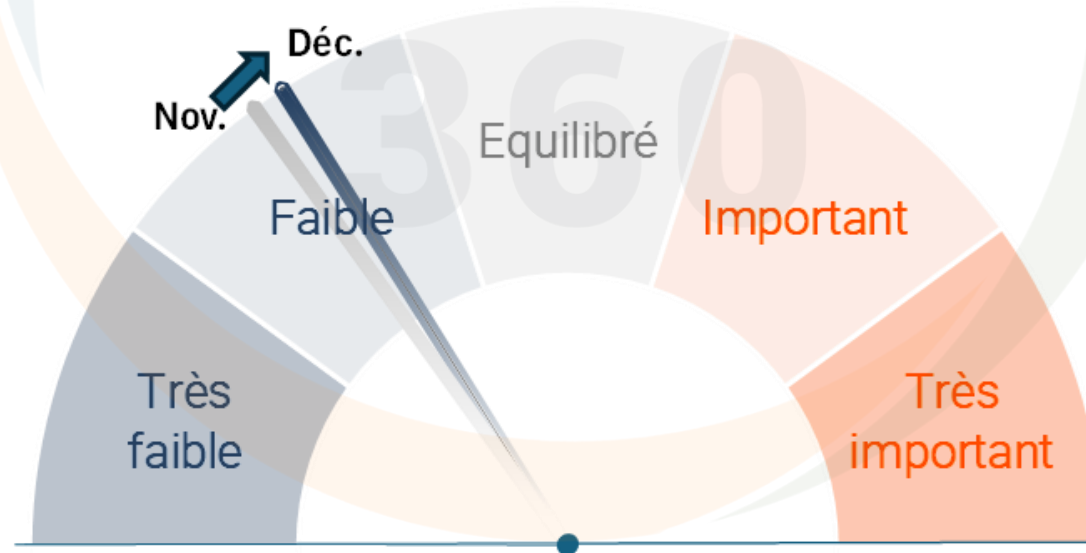


Evolution d'un mois à l'autre
 Dernier point

Le schéma ci-dessous, illustre l'évolution de notre appétit pour le risque à l'égard des différentes classes d'actifs depuis notre dernière publication.

- La fin du shutdown, des marges de manœuvres légèrement plus importantes de repli des taux de la Fed et l'essor en cours des investissements nécessaires pour l'IA atténuent quelque peu les risques d'instabilité financière malgré un environnement toujours hautement incertain.

Evolution de notre appétit pour le risque depuis le mois dernier



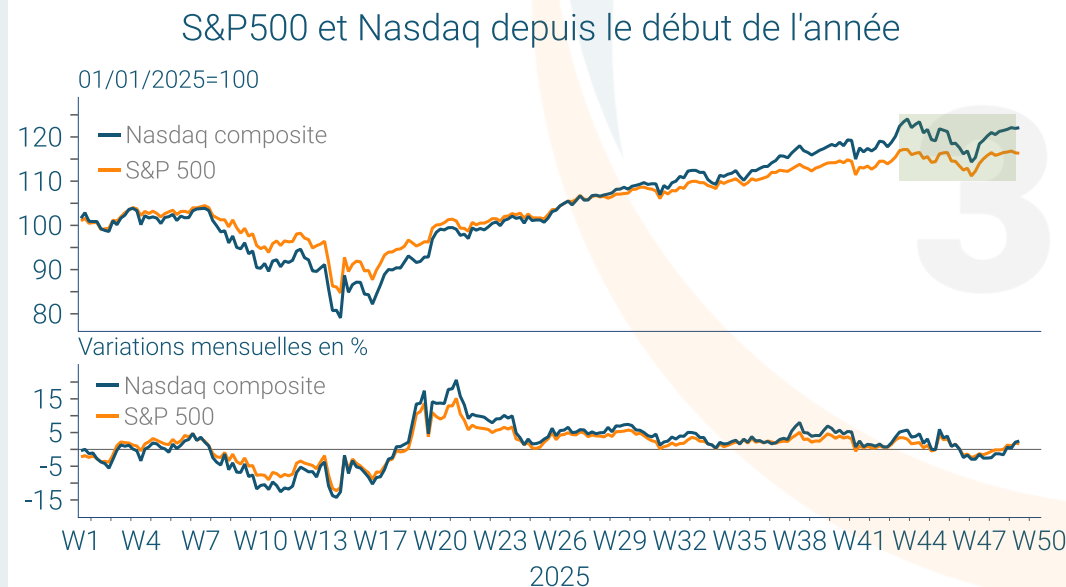
Actualisation des recommandations Kaleis360 (positions ouvertes)

#	Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix 9/12/25	Variation (%)	Opinion au 10/12
#1	29-août-24	Le secteur européen des télécoms	<i>iShares STOXX Europe 600 Telecom</i>	<u>EXV2</u>	21,32	23,75	11,40	Conserver
		Gold : la tendance pourrait s'interrompre temporairement	<i>GOLD</i>	-	2545,00	4200,00	65,03	Conserver
#2	03-oct-24	Gold : Un excès haussier ?	<i>Amundi Physical Gold ETC</i>	<u>GLDA</u>	95,58	143,50	50,14	Conserver
#3	05-nov-24	L'Allemagne, enfin, plus combative...	<i>Amundi DAX UCITS ETF Dist</i>	<u>CG1</u>	343,30	429,00	24,96	Conserver
#4	06-déc-24	CAC40 : ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain	<i>PANIER CAC</i>	-	352,00	345,00	-1,99	Conserver
#6	10-févr-25	Le secteur européen de la défense	<i>STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense</i>	<u>SXPARQ</u>	1869,00	2652,00	41,89	Conserver
		Les actions polonaises	<i>iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc</i>	<u>IBCI</u>	21,43	26,34	22,91	Conserver
#7	10-mars-25	Le secteur US des biens de consommation courante	<i>SPDR S&P US Consumer Staples Select UCITS</i>	<u>SXLP</u>	39,95	35,86	-10,24	Conserver
		Un timing favorable pour les mid caps françaises	<i>CAC mid 60</i>	<u>CACMD</u>	14152,00	13609,00	-3,84	Conserver
#8	10-avr-25	Le secteur européen des utilities	<i>Amundi STOXX Europe 600 Utilities</i>	<u>UTI</u>	71,50	87,95	23,01	Conserver
		Valeurs minières	<i>Amundi NYSE Arca Gold</i>	<u>GLDM</u>	32,48	56,33	73,43	Conserver
#9	08-mai-25	Le high yield européen	<i>Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS</i>	<u>AHYE</u>	254,97	263,94	3,52	Conserver
#10	10-juin-25	Actions brésiliennes	<i>iShares MSCI Brazil UCITS ETF</i>	<u>4BRZ</u>	32,32	37,88	17,20	Conserver
		Actions canadiennes	<i>ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF</i>	<u>SXR2</u>	202,10	234,70	16,13	Conserver
		Actions australiennes	<i>ETF iShares MSCI Australia</i>	<u>IBC6</u>	47,92	47,70	-0,46	Conserver
		Silver : La tendance haussière reprend ses droits	<i>ETF WisdomTree Physical Silver</i>	<u>PHAG</u>	28,93	47,35	63,67	Conserver
#11	04-juil-25	S&P500 : L'indice phare de Wall street a effacé toutes ses pertes	<i>Lyxor S&P 500 UCITS</i>	<u>SP5</u>	54,48	60,4	10,87	Conserver
#12	09-sept-25	Reprise du leadership boursier chinois	<i>iShare MSCI China ETF</i>	<u>ICGA</u>	5,316	5,31	-0,19	Conserver
		Technologie chinoise	<i>HSBC Hang Seng Tech ETF</i>	<u>HSTE</u>	6,96	6,657	-4,35	Conserver
#13	08-oct-25	ESTOXX50 : la tendance haussière ne faiblit pas	<i>iShares Shares EURO STOXX 50</i>	<u>EXW1</u>	55,67	57,66	3,57	Conserver
		Ressources de base : le grand retour ?	<i>iShares STOXX Europe 600 Basic Resources</i>	<u>EXV6</u>	57,21	62,84	9,84	Conserver
#14	10-nov-25	Le secteur technologique européen	<i>Amundi STOXX Europe 600 Technology</i>	<u>TNO</u>	96,94	97,68	0,76	Conserver
		Le marché suédois retrouve de l'allant	<i>iShares OMX Stockholm Capped UCITS</i>	<u>OMXS</u>	743,38	756,38	1,75	Conserver

L'enjeu des promesses de capex (1/3)

Où va l'économie américaine, la Fed sera-t-elle au RDV, les valorisations des valeurs technologiques sont-elles justifiées et supportables? Chacune de ces questions-clés donne lieu à interrogations et incertitudes auxquelles les investisseurs ont répondu ces dernières semaines par un comportement, sinon d'aversion au risque, du moins, de plus grande prudence.

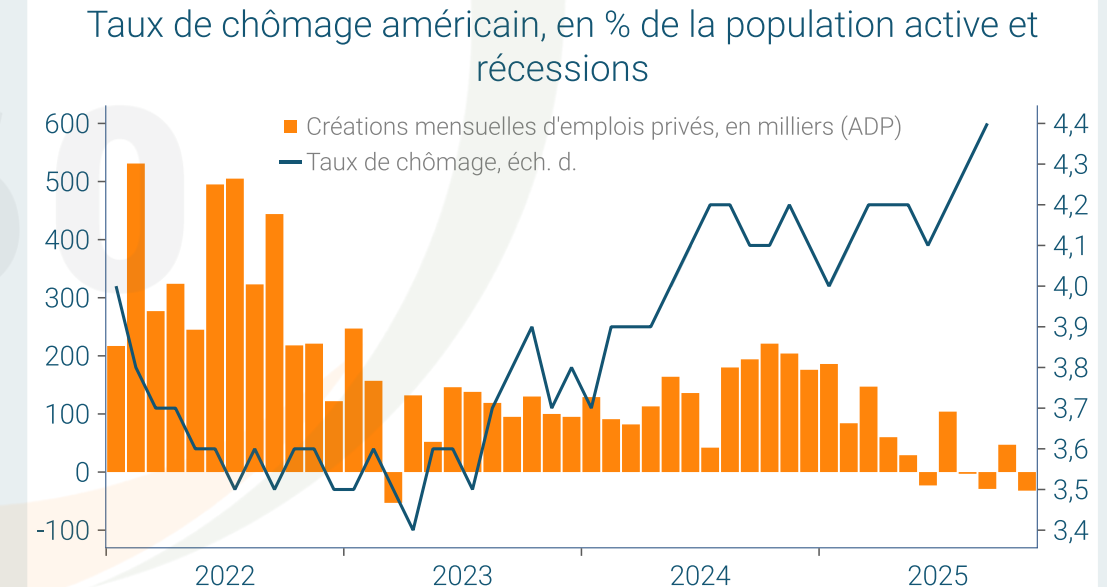
Au cours du mois écoulé, S&P500 et Nasdaq ont oscillé sous leur record historique respectif du 29 octobre, avec une performance mensuelle quasiment nulle, dans un contexte de grande instabilité des anticipations sur la politique monétaire de la Fed, au gré des rares publications économiques depuis la fin du shutdown, le 12 novembre.



Source : Macrobond

Si une nouvelle baisse des taux des Fed Funds ce mercredi 10 décembre semble finalement acquise, c'est au prix d'une détérioration significative des indicateurs en provenance du marché de l'emploi privé, révélée par les données de l'ADP du mois de novembre, selon lesquelles l'économie américaine aurait détruit 34K postes. Le ralentissement du marché du travail fait donc de moins en moins de doutes, également souligné par une remontée du taux de chômage à 4,4% au mois de septembre.

L'optimisme à l'égard des promesses de l'IA peine, de fait, à se traduire dans les perspectives économiques. Si les activités technologiques se portent, indiscutablement, bien, tel est loin d'être le cas dans la majorité des secteurs.

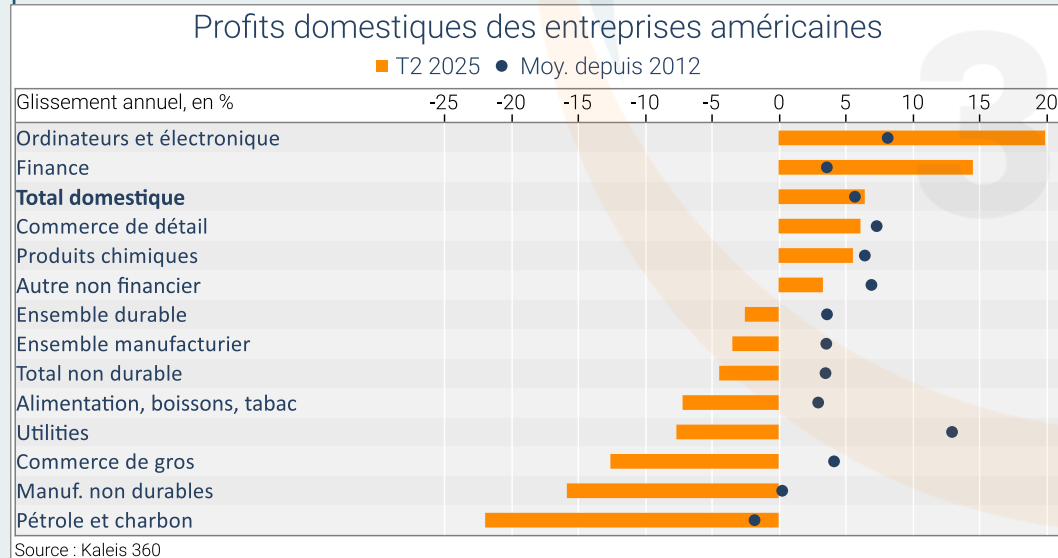


Source : Macrobond

L'enjeu des promesses de capex (2/3)

Les informations les plus récentes font ressortir des distorsions inhabituelles, en effet, entre les différents domaines de l'activité, avec, d'un côté, les entreprises technologiques en pleine effervescence, l'énergie, dopée par le déploiement de capacités au pas de course pour satisfaire les besoins de l'IA, et le secteur minier et, de l'autre, les activités traditionnelles en grandes difficultés, PME américaines en première ligne. Ces dernières, déjà plus impactées par la politique commerciale de D. Trump ont été plus durement frappées que les grandes entreprises par les effets du shutdown. En novembre, les établissements de moins de 50 salariés ont détruit 120K postes, seulement en partie compensés par les créations des entreprises de plus grande taille.

Ces écarts de situation s'illustrent par des disparités inédites en matière de productivité et, *in fine*, de rentabilité entre les différents secteurs tels que retracés dans le graphique ci-dessous avec des évolutions particulièrement disparates des profits au cours de l'année écoulée au deuxième trimestre de cette année.



Un tel contexte n'est pas favorable aux perspectives américaines, traditionnellement, très dépendantes de la conjoncture des petites et moyennes entreprises. **Les développements autour de l'IA changeront-ils la donne à la faveur d'une reprise généralisée? C'est tout l'espoir aujourd'hui contenu dans les promesses d'investissement du secteur mais, également, là où se concentrent les principaux risques de déception:** en matière de faisabilité, de capacité d'entraînement des développements technologiques sur le reste de l'économie et d'évolution des conditions de financement. Sur chacun de ces points, le diagnostic est encore largement chancelant, pour trois raisons essentielles:

- i. Les principaux acteurs de l'IA sont loin d'avoir la rentabilité nécessaire pour financer sans risque majeur l'accroissement de leurs besoins en infrastructures, qui relèvent, à bien des égards, de paris sur un avenir encore hautement incertain.
- ii. A son stade de développement, le secteur n'est pas mur et, comme c'est toujours le cas dans les périodes similaires, la pérennité des entreprises aujourd'hui en poupe sera exposée aux aléas provoqués par leur essor fulgurant. De nouveaux concurrents apparaîtront forcément, qui auront appris de leurs aînés et pourraient se révéler de redoutables menaces.

iii. Enfin, alors que les États, partout surendettés, absorbent l'essentiel des capacités de financement, les besoins additionnels nécessaires au financement des infrastructures de l'IA et des ressources en énergie risquent d'attiser les tensions sur les conditions de financement, menaçant tout à la fois la capacité du secteur à être à la hauteur de ses promesses de rentabilité mais aussi celle du reste de l'économie à faire face à un renchérissement du capital.

L'environnement est, au total, loin de se présenter comme un long fleuve tranquille, dans un contexte exposé à de nombreuses poches d'instabilité potentielle, tant sur le plan économique - emploi et prix des matières premières, notamment - que politique, ou géopolitique. Si les perspectives américaines pour 2026 résistent, c'est grâce aux espoirs liés à la mise en place de la réforme fiscale du « Big and Beautiful Budget Act » adopté l'été dernier, lequel doit encore passer le cap des négociations budgétaires de janvier après leur interruption pour mettre fin au shutdown et celui de la décision de la cour suprême sur la légalité des droits de douane.

L'enjeu des promesses de capex (3/3)

Comment aborder la stratégie d'investissement dans un tel contexte? Notre analyse privilégie trois grands axes:

1- **une prudence réitérée à l'égard des obligations souveraines**, qui risquent d'être soumises à des tensions récurrentes des taux de financement, aux Etats-Unis comme dans la plupart des pays développés, Japon y compris.

2- **Une confiance persistante à l'égard des marchés émergents**, malgré leurs hésitations de ces dernières semaines. Nos perspectives de baisses des taux de la Fed, bien que moindres que celles envisagées par les marchés, restent favorables à ces actifs, dans un contexte, par ailleurs, d'augmentation de la demande en matières premières et de participation active des pays d'Asie du Sud-Est aux développements technologiques.

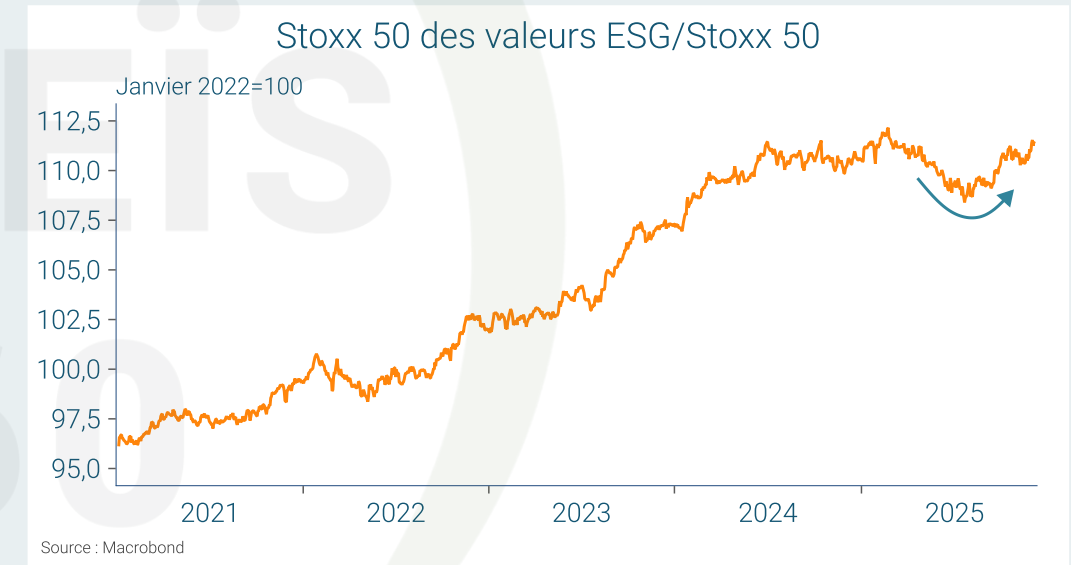
3- **Un engagement sélectif sur les bourses du monde développé centré autour de deux axes essentiels:**

- Le secteur énergétique, sous l'angle notamment des valeurs du secteur électrique.
- Le secteur de la construction.

C'est l'acte II du développement de l'IA et des technologies de l'innovation qui nécessitent un essor particulièrement rapide des ressources en énergie électrique et en infrastructures, aujourd'hui mis en œuvre par les entreprises et les États à travers le monde. Selon l'Agence Internationale de l'Energie, la production mondiale d'électricité devrait augmenter de 15% d'ici 2030, à raison de 25%-30% pour les Etats-Unis, 40%-50% en Asie et en Chine et de 5% à 10% en Europe.

Les programmes énergétiques n'attendent pas et sont déjà à l'œuvre dans bon nombre d'économies, sur la base du développement accéléré du nucléaire mais également des énergies renouvelables, incontournables pour répondre à ce défi. Ces impératifs sont susceptibles d'avoir deux effets porteurs :

1- **pour les fournisseurs d'électricité**, parmi lesquels nous avons sélectionné un panier de titres européens, susceptibles de redonner aux valeurs ESG de la cote un environnement plus porteur, comme cela est déjà le cas ces derniers mois après un début d'année moins favorable.



2- **pour le secteur de la construction**, dès lors que les besoins en infrastructures énergétiques sont également favorables à nombreux de ses segments, qui profitent, non seulement de la multiplication des projets de data centers mais aussi de la construction d'infrastructures électriques lourdes qui vont de pair, du déploiement de capacités de stockage d'énergie et de bâtiments techniques hautement spécialisés qui, tous, multiplient les sollicitations au secteur.

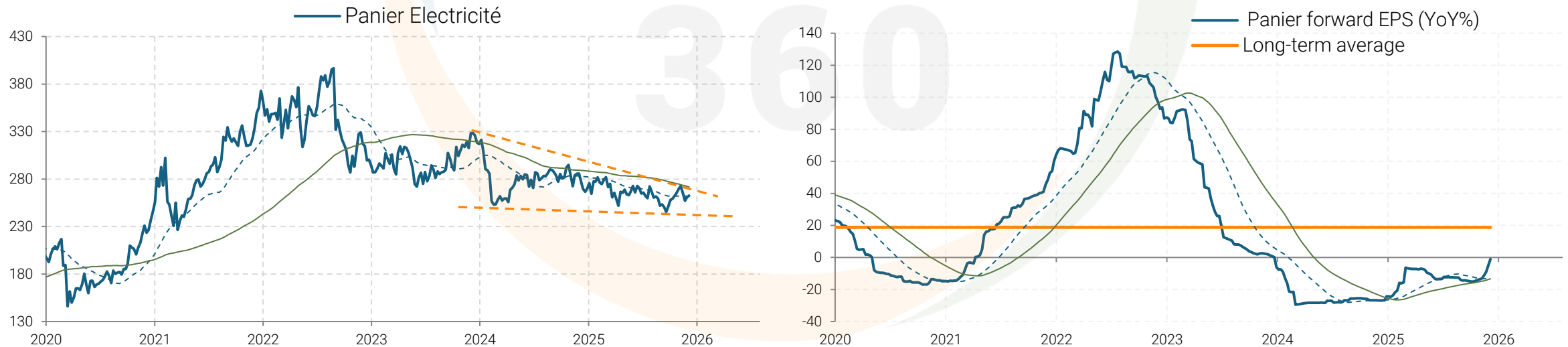
Naturgy, National Grid, Verbund : trois opportunités au cœur du rebond des utilities (1/2)

Dans notre revue du mois d'avril, nous recommandions de revenir sur le secteur des utilities européennes via l'ETF Amundi STOXX Europe 600 Utilities. Depuis, l'ETF affiche une progression de 23 %, contre 19 % pour l'indice global STOXX 600, en grande partie grâce à la dynamique des titres majeurs du secteur, tels qu'Engie, RWE, Iberdrola ou Endesa. **Cette surperformance devrait se poursuivre en 2026 et profiter aux valeurs moins fortement pondérées du secteur. C'est notamment le cas de Naturgy Energy Group, National Grid et Verbund.**

Nous avons regroupé ces trois titres au sein d'un panier équilibré : l'analyse technique suggère que le mouvement baissier entamé en août 2022 touche à sa fin. La correction récente a en effet retracé près de 61,8 % de la tendance haussière post-Covid, un niveau de Fibonacci sur lequel le panier a réagi positivement. Par ailleurs, la formation d'un biseau descendant, combinée à un redressement du *momentum*, renforce le scénario d'une prochaine sortie de tendance baissière (voir graphique de gauche).

La transition énergétique, l'électrification des usages (transports, chauffage, industrie) et l'extension des infrastructures – qu'il s'agisse des réseaux ou des capacités renouvelables – soutiennent une demande structurellement élevée sur le long terme. Parallèlement, l'essor des data centers, de l'intelligence artificielle et du cloud computing génère une consommation d'énergie croissante, créant un environnement particulièrement porteur pour les producteurs et gestionnaires d'électricité dont nos trois valeurs font partie.

Du côté du consensus sur les prévisions de résultats, la tendance reste orientée à la baisse depuis 2023. Cependant, la croissance des bénéfices en rythme annuel s'est nettement redressée depuis le début de l'année : le taux, qui évoluait encore autour de -20 % en janvier, est désormais remonté à -0,5 % (voir graphique de droite). Pour 2026, les perspectives devraient continuer de s'améliorer, ouvrant la voie à un retour à la croissance du cycle des bénéfices.

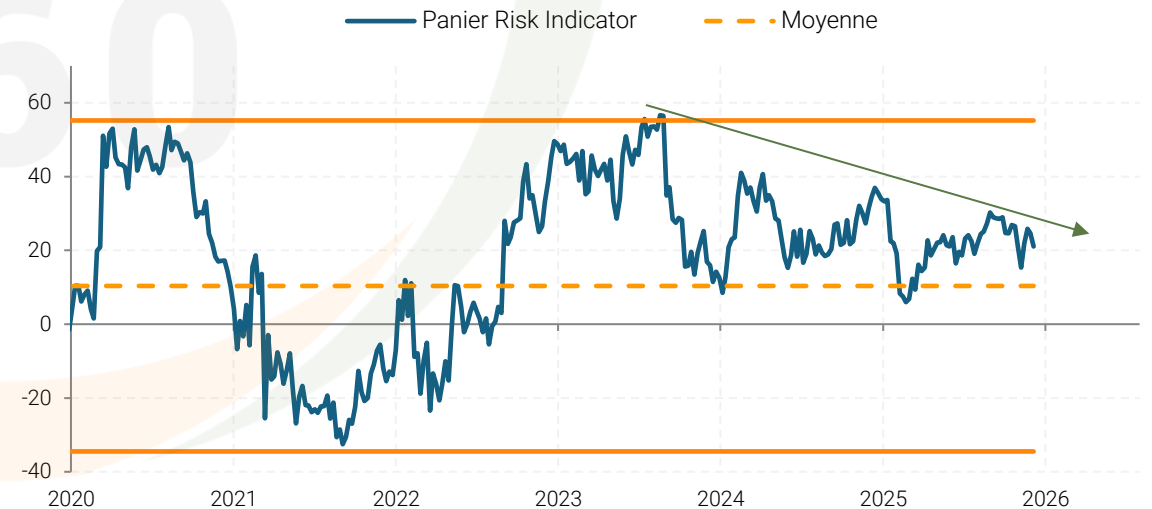
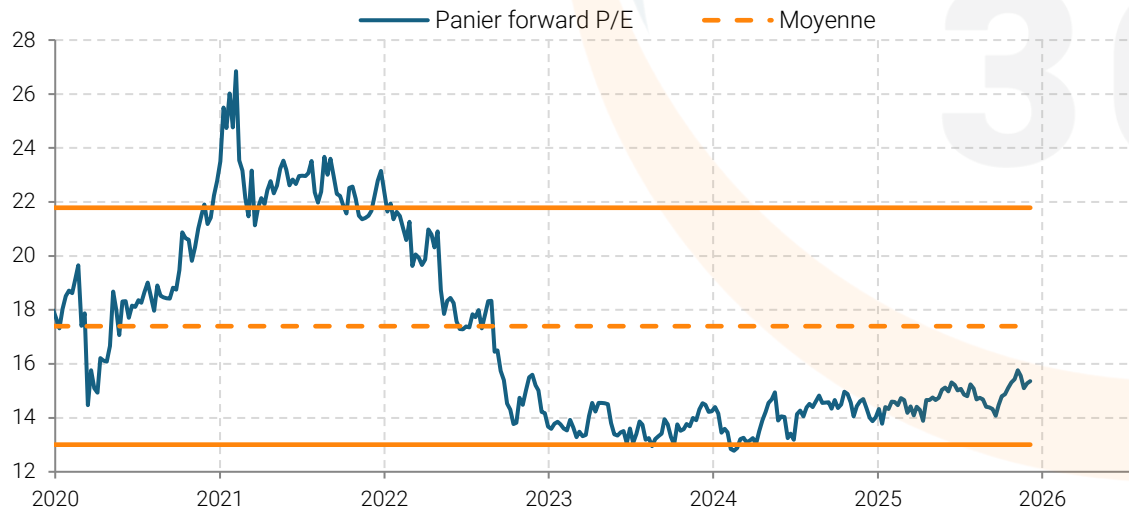


Naturgy, National Grid, Verbund : trois opportunités au cœur du rebond des utilities (2/2)

La valorisation de notre panier apparaît particulièrement raisonnable aujourd'hui et offre un point d'entrée attractif pour les investisseurs. Le ratio P/E prospectif moyen des trois valeurs qui le composent s'établit actuellement autour de 15 fois les bénéfices attendus à 12 mois (voir graphique de gauche). Ce niveau est sensiblement inférieur à la moyenne décennale, située à 17,5, ce qui suggère que le marché n'intègre pas encore pleinement le potentiel de croissance à moyen terme. Dans un environnement où les prévisions de résultats montrent progressivement des signes de redressement après plusieurs trimestres de révisions négatives, un réajustement haussier des multiples paraît non seulement plausible, mais également cohérent avec l'évolution attendue du cycle bénéficiaire. A conditions fondamentales inchangées, un retour du P/E vers sa moyenne historique offrirait mécaniquement un potentiel d'appréciation d'environ 16 % pour la valorisation boursière de ce panier.

Cette perspective renforce l'attrait des titres sélectionnés, alors que les catalyseurs cycliques – à la fois microéconomiques et macroéconomiques – deviennent de plus en plus favorables.

Ce scénario est, par ailleurs, conforté par les indicateurs de sentiment de marché. Notre indicateur de risque, bien qu'encore en zone d'aversion, s'essouffle nettement, ce qui pourrait annoncer un changement progressif d'attitude des investisseurs (voir graphique de droite). Une baisse sous sa moyenne signalerait un regain d'appétit pour le risque, favorable aux valeurs de notre panier. Une telle évolution viendrait ainsi soutenir notre anticipation d'une revalorisation progressive et d'une surperformance vis-à-vis de l'indice sectoriel des utilities européennes au cours des prochains mois.



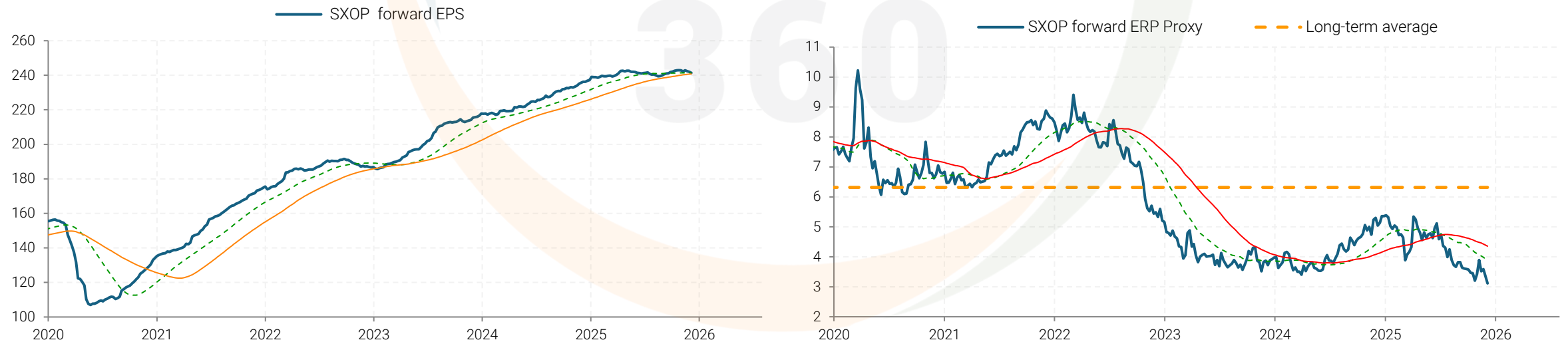
Le secteur de la construction poursuit sa trajectoire haussière

Après plusieurs années de contraction, le secteur européen de la construction devrait renouer avec la croissance à partir de 2026. Cette reprise s'appuie sur une forte demande structurelle en logements, alimentée par le déficit immobilier chronique dans de nombreux pays européens. Parallèlement, la rénovation énergétique des bâtiments constitue un moteur puissant, l'Union européenne imposant des objectifs climatiques exigeants qui nécessitent des travaux massifs d'isolation, de modernisation et d'efficacité énergétique. La montée en puissance de la construction durable et des bâtiments bas carbone crée de nouvelles opportunités. **Dans un tel contexte, l'accélération des besoins d'investissements publics et privés dans les infrastructures — transports, réseaux, énergie, numérique, bâtiments publics — offrent au génie civil et à l'ensemble du secteur une visibilité longue et stable.**

Le consensus des analystes sur les prévisions de résultats du secteur pour les douze prochains mois reste orienté à la hausse (voir graphique de gauche). Depuis le début de l'année, les prévisions ont progressé de 2,2 %, confirmant une tendance positive malgré un contexte macroéconomique encore contrasté. Cette évolution s'appuie sur une dynamique interne solide : près de 72 % des entreprises de l'indice sectoriel continuent d'afficher des bénéfices prévisionnels en augmentation, ce qui laisse entrevoir une poursuite du mouvement dans les trimestres à venir.

Du côté du sentiment de marché, la perception des investisseurs reste favorable. La prime de risque sectorielle s'établit à +3,1 %, un niveau toujours inférieur à sa moyenne de long terme (voir graphique de droite). Cette position reflète un appétit pour le risque persistant à l'égard des valeurs de la construction européenne, les investisseurs acceptant une rémunération moindre pour détenir ces titres. Ensemble, ces éléments valident la résilience du secteur et soutiennent la perspective d'une poursuite de la hausse.

Pour investir sur ce scénario, nous proposons l'achat de l'ETF iShares STOXX Europe 600 Construction & Materials UCITS ETF (ticker EXV8) au cours actuel, avec un « stop loss » à 79,60€.



La tendance haussière, techniquement, intacte



Analyse technique :

L'indice élargi de la bourse de New-York est toujours en tendance haussière, même si celle-ci a ralenti son rythme de progression. Nous anticipons le mois dernier une consolidation en direction de la zone de support comprise entre 6542 et 6460 points qui a bien eu lieu et a permis au S&P500 de prendre appui et de se relancer pour tenter d'inscrire de nouveaux sommets. Même s'il n'y parvient pas d'ici la fin de l'année, la profondeur de marché s'est de nouveau renforcée ces dernières semaines et semble désormais suffisamment robuste pour qu'il puisse y parvenir lors des premiers mois de 2026. A moins d'assister à une cassure du niveau de support à 6400 points, nous envisageons la poursuite du rallye en direction des objectifs situés à 7027 et 7109.

Prévisions de bénéfices et valorisation

La dynamique haussière des bénéfices prévisionnels des actions du S&P 500 reste solide, avec une progression annuelle d'environ +25%. Même si ce rythme est légèrement inférieur aux 31% observés en début d'année, il demeure nettement supérieur à la moyenne décennale de 15,3%, confirmant la robustesse du cycle bénéficiaire.

Parallèlement, la valorisation de l'indice s'est quelque peu normalisée : le P/E forward est revenu autour de 20x, contre un pic à 22x plus tôt dans l'année.

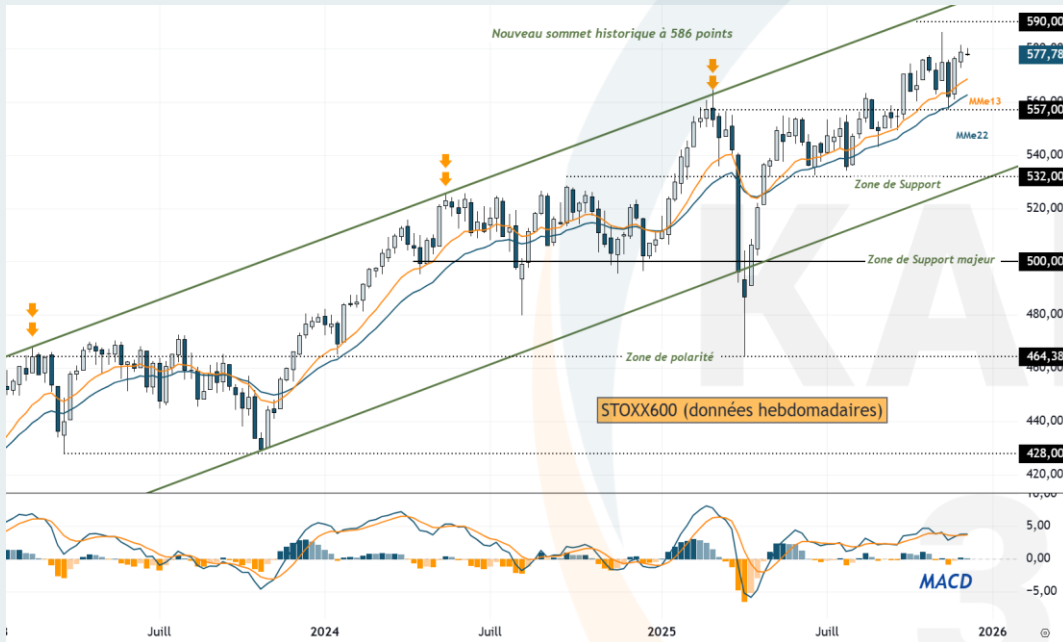
Cette modération des multiples, combinée à une dynamique bénéficiaire toujours vigoureuse, renforce la crédibilité du scénario technique anticipant une poursuite de la tendance haussière du S&P 500 dans les prochains mois.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif

Invalidation sous 6000 points

ETF recommandé (devise €) : Lyxor S&P 500 UCITS (code : SP5)

La tendance haussière suit son cours



Analyse technique :

Conformément à nos attentes, l'indice boursier STOXX600 des plus grandes capitalisations européennes poursuit son ascension, porté par un courant acheteur qui lui a permis d'inscrire un nouveau record absolu à 586 points le 13 novembre dernier, malgré un contexte économique européen languissant. Même si le rythme de progression a ralenti de manière très significative ces dernières semaines, l'orientation des cours demeure toujours positive. Les moyennes mobiles hebdomadaires exponentielles 13 et 22 semaines continuent de guider les cours à la hausse et témoignent de la présence continue des flux acheteurs. Le repli sur

l'ancienne zone de résistance à 557 points devenue nouveau support et l'accélération haussière qui a suivi la semaine suivante confirment le scénario probable de continuation en direction du prochain objectif de cours situé à 590 points.

Contexte macroéconomique

Les indicateurs industriels reprennent quelques couleurs en France et en Allemagne où l'aéronautique et la défense commencent à offrir des résultats progressivement plus consistants dans l'ensemble manufacturier. L'activité des services piétine encore en basses eaux, néanmoins, avec une frilosité persistante des consommateurs et une grande morosité de l'immobilier. L'investissement des entreprises a plutôt bien résisté aux difficultés ambiantes et semble commencer à profiter des efforts en matière d'infrastructure et d'énergie.

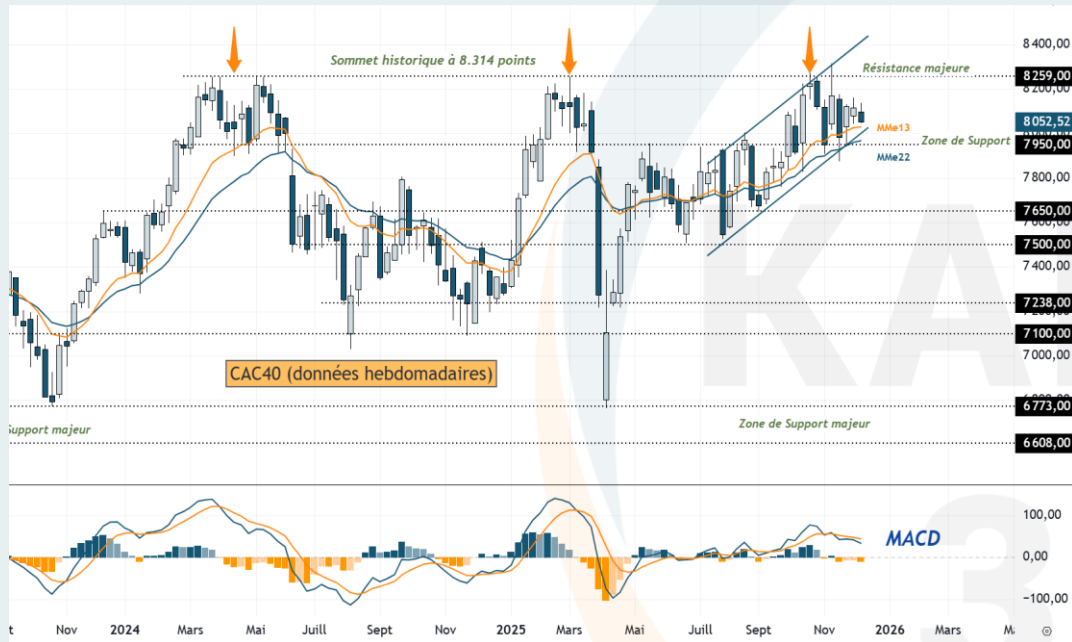
La BCE est pour l'instant braquée et ne laisse envisager aucun assouplissement de sa politique.

Avis à 3 mois : positif / à moyen terme : positif

ETF recommandé : [Amundi Core Stoxx Europe 600 Acc](#) : (code : MEUD)

Invalidation sous 548 points.

Statu quo



Analyse technique :

L'indice phare de la bourse de Paris évolue sans direction claire depuis qu'il a tenté à deux reprises (semaines du 10 octobre et du 10 novembre) de franchir sans succès sa résistance majeure à 8259 points. Le CAC 40 a bien réussi à la dépasser quelques jours pour inscrire un nouveau record absolu à 8.314 points le 13 novembre mais cette performance a été de courte durée, pénalisée par le manque de conviction des investisseurs dans un contexte politique et économique morose. Depuis, le *momentum* haussier s'est tari de concert avec l'intérêt des investisseurs. L'indicateur technique MACD s'est retourné à la baisse, l'indice s'est replié de plus de 3% de son sommet historique et nous ne percevons pas d'indication de changement de sentiment qui permettrait d'envisager le retour des intérêts acheteurs.

Le statu quo règne sur les valeurs françaises entre les bornes hautes et basses du trading range actuel, situées à 8259-7950 points. Il faudra attendre le franchissement de la résistance ou la cassure du support pour connaître le sens du prochain mouvement directionnel de l'indice parisien. En attendant, on se contentera de cet attentisme sans volatilité.

Analyse macroéconomique :

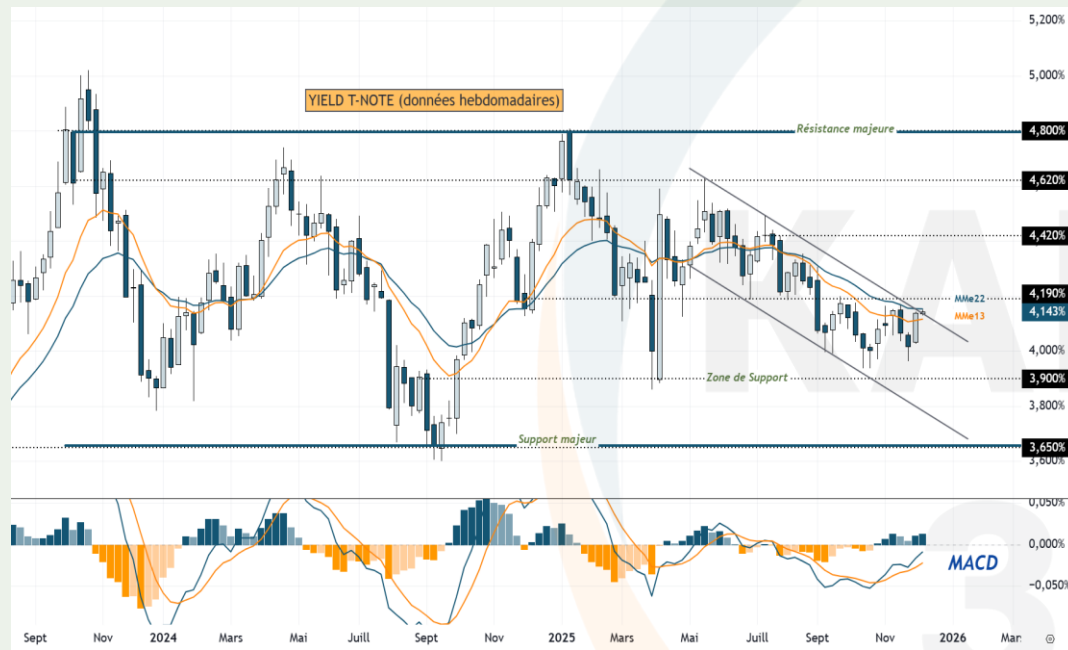
La crise politique reste un frein puissant pour les valeurs françaises qui peinent à tirer les bénéfices des résultats économiques récents. Au troisième trimestre, la croissance du PIB a atteint 0,5%, une bonne nouvelle principalement issue des progrès obtenus sur le front industriel, qui semblent se poursuivre depuis la fin de l'été. Les dépenses des ménages se sont également améliorées, quand bien même toujours à un rythme très ralenti. Si 2026 se présente sous un jour potentiellement plus porteur, notamment soutenu par l'espoir d'une économie allemande un peu mieux portante, les perspectives restent soumises à un contexte géopolitique et commercial, tout à la fois, instable et risqué. La BCE de son côté a fermé la porte à la possibilité de baisses de ses taux directeurs et conservera donc pour bon nombre de pays de la région, la France en premier lieu avec une inflation de moins de 1%, des conditions restrictives.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre

ETF recommandé : [Amundi CAC 40 UCITS ETF Acc \(code : CACC\)](#)

Invalidation sous 7800 points

Les rendements obligataires se tendent



Analyse technique :

Le rendement du T-Note a continué à évoluer dans son canal baissier mais la détente entamée au mois de mai dernier marque un ralentissement notoire. Dès le mois dernier, nous alertions sur la réapparition de tensions à proximité de la zone de support à 3.90%. Cette anticipation est en voie de confirmation et l'orientation des rendements des bons du Trésor américain semble se retourner à la hausse. L'évolution positive de l'indicateur technique MACD et l'aplatissement des moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines plaident en ce sens. C'est le franchissement de la première résistance à 4.19% qui validera cette hypothèse et ouvrira potentiellement la voie vers 4.32% et même 4.42% lors des prochains mois.

Contexte macroéconomique :

La partie longue de la courbe des taux américains peine à profiter des anticipations de baisse des taux de la Fed dans un contexte de tensions persistantes des primes de risques que la perspective du remplacement de J. Powell par un proche de D. Trump, en la personne de Kevin Hassett, semble avoir attisé.

Ces tensions sur les taux longs sont d'autant plus contrariantes que la Fed a mis fin à la réduction de son bilan (QT) depuis le 1er décembre, décision qui, toutes choses égales par ailleurs, aurait dû être suivie d'un repli des taux longs.

Cette situation illustre une perte d'influence problématique de la politique monétaire sur la formation des taux longs qui agit comme une contrainte sur la capacité de la Fed à baisser ses taux directeurs en même temps qu'elle réduit l'impact de l'assouplissement monétaire sur le contexte économique.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre

La devise européenne reprend son souffle



Contexte macroéconomique :

Le dollar évolue peu, toujours soutenu par les performances de l'économie américaines et des écarts de taux d'intérêt qui lui sont favorables, malgré les aléas conjoncturels.

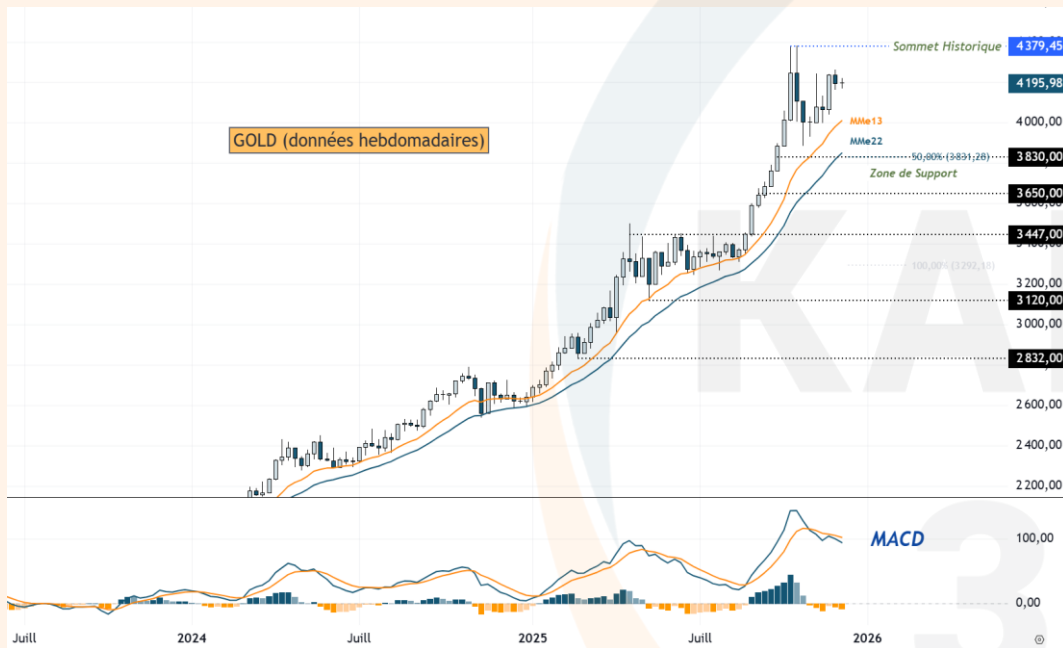
Il faudrait sans doute que la Fed baisse ses taux dans des proportions nettement plus importantes que ce qui semble aujourd'hui envisageable pour menacer le billet vert tant que J. Powell est encore aux commandes, c'est-à-dire jusqu'en mai prochain.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif
Invalidation sous 1,1225\$

Analyse technique :

Les cours de l'EURUSD poursuivent, sans grand changement, leur phase de consolidation entamée depuis le début du mois de juillet. Après la forte hausse du premier semestre (+16%) la devise européenne reprend son souffle et ne parvient plus à évoluer ni dans un sens ni dans l'autre. Son très léger raffermissement depuis le début du mois de novembre (reflété par le redressement de l'indicateur technique MACD) s'inscrit davantage, pour le moment, dans un contexte général de latéralisation plutôt que de reprise du rallye. Le franchissement de l'oblique baissière en clôture hebdomadaire signifierait une possible accélération en direction de 1.18 dollar. A confirmer...

La consolidation n'est pas achevée



Contexte macroéconomique

Sur le plan macroéconomique, la consolidation actuelle se déroule dans un environnement de raffermissement du dollar sans, toutefois, d'accélération haussière marquée. L'indice dollar DXY évolue depuis quelques semaines dans une zone latérale, ce qui limite à la fois les vents contraires et le soutien pour l'or en devise américaine.

Du côté des taux, le rendement du T-Note à 10 ans oscille autour de 4%-4,20%, synonyme d'une stabilisation des anticipations de politique monétaire plutôt qu'une nouvelle baisse des taux réels.

L'or digère toujours sa très forte hausse de 2025 et sa valorisation élevée par rapport aux autres métaux précieux, l'argent notamment, en pleine phase de rattrapage. La consolidation actuelle reflète, selon nous, des arbitrages entre prises de bénéfices après les records, un attrait persistant pour les actifs réels et l'attente des prochains signaux sur l'orientation de la Fed en 2026.

Avis à 3 mois : neutre/ à moyen terme : positif

ETF recommandé (devise €) : Amundi Physical Gold ETC (code GLDA)

Invalidation sous 3 650\$

Analyse technique :

La tendance de long terme est toujours haussière sur l'or : 60% depuis le 1er janvier et 100% depuis 24 mois. Les moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines sont toujours très bien orientées et continuent de jouer leur rôle de support dynamique. Toutefois, l'orientation baissière de l'indicateur technique MACD nous incite à réitérer l'avertissement de notre numéro de novembre lorsque nous écrivions : " La progression récente du métal jaune nous paraît cependant excessive et la phase de consolidation actuelle est justifiée et même nécessaire pour que le rallye puisse se prolonger à l'avenir." La récupération des cours depuis quelques semaines ne garantit pas encore l'amorce d'une tendance durable mais pourrait correspondre à un mouvement de consolidation plus large non achevé. A plus long terme, nous demeurons positifs sur le métal jaune.

Le prix du baril dans une zone d'équilibre



Contexte macroéconomique

Depuis le début du mois de juillet, le prix du baril de Brent est passé d'une zone proche de 70 dollars à environ 61 dollars fin novembre, soit une correction relativement significative.

Ce mouvement ne reflète pas un choc brutal, mais un ajustement graduel des anticipations, à mesure que les craintes extrêmes sur le Moyen-Orient et sur de possibles ruptures de l'offre mondiale ont reculé.

La réduction des coupes volontaires de production de l'OPEP+ et l'augmentation de la production hors OPEP ont simultanément contribué à détendre le marché dans un contexte de faible croissance de la demande. Cette normalisation permet désormais d'envisager un excédent d'offre à moyen terme à même de maintenir les cours du baril entre 60 et 70 dollars.

Sur le plan macroéconomique, les perspectives de croissance mondiale oscillent autour de 3%, à la faveur d'un scénario de "soft landing" sans augmentation marquée de la demande en hydrocarbures. La désinflation progresse, même si les trajectoires divergent entre États-Unis, zone euro et Chine, et l'or noir perd de son rôle de hedge inflationniste. Dans ce cadre, le pétrole ressemble davantage à une variable cyclique qu'à un moteur d'inflation ce qui plaide en faveur de la stabilité de ses cours plutôt qu'à une hausse significative lors des prochains mois.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre

Analyse technique :

Les cours du baril de Brent évoluent dans un canal baissier de moyen terme depuis septembre 2023 et se sont dépréciés depuis cette date de plus de 30%. Un cours plancher semble avoir été trouvé dans la zone comprise entre 58 et 60 dollars. Ce prix semble attirer les acheteurs à chaque test successif depuis le mois d'avril et résiste pour le moment à la pression vendeuse. Si le support actuel devait finir par rompre, la zone de support à 58 dollars devrait de nouveau attirer les acheteurs et endiguer la baisse. A contrario, si le rebond actuel se confirme, c'est le franchissement de la résistance immédiate à 66 dollars qui ouvrira la voie vers la suivante, beaucoup plus importante à 70 dollars.

Changement de paradigme



Analyse technique :

La dynamique haussière du Bitcoin entamée en novembre 2022 n'a pas (encore) été invalidée mais son *momentum* a indiscutablement ralenti. L'échec des acheteurs à la fin du mois de septembre à pousser la cryptomonnaie beaucoup plus haut que le précédent sommet du mois d'août et la cassure de la ligne de tendance haussière débutée en septembre 2023 reflètent le changement de consensus et la défiance qui règne actuellement à l'encontre du Bitcoin.

Nous avons placé le stop d'invalidation de notre diagnostic positif à 95.000 dollars et celui-ci a été enfoncé. Nous ne préconisons plus, par conséquent, de se positionner à l'achat et préférons patienter.

Le Bitcoin a déjà perdu 28% depuis son sommet historique à 126.230 dollars et nous ne disposons pas, pour le moment, d'éléments permettant d'affirmer que cette correction importante est déjà achevée et qu'un rebond peut s'envisager.

La poursuite du mouvement baissier vers la zone de polarité à 74.000 dollars est, par conséquent, tout à fait plausible.

Contexte macroéconomique

Le Bitcoin a connu une évolution chaotique cette année, marquée par des records historiques suivis de chutes brutales, qui risquent de se solder par sa première perte annuelle depuis 2022. Cette volatilité s'est inscrite dans un contexte mondial tendu, dominé par les incertitudes sur les tarifs douaniers, les taux d'intérêt et une possible bulle autour des valeurs liées à l'intelligence artificielle.

L'année a également été rythmée par des chocs politiques et économiques. Après une hausse dans le sillage de la réélection de Donald Trump, favorable aux cryptomonnaies, le Bitcoin a décroché à l'annonce de nouveaux tarifs douaniers, avant d'atteindre un sommet inédit de plus de 126 000 dollars et de rechuter brutalement à cause de nouvelles restrictions commerciales, provoquant un record de 19 milliards de dollars de liquidations sur les marchés à effet de levier. Ce choc a entraîné sa plus forte baisse mensuelle depuis 2021.

Son évolution à court terme dépend désormais de deux facteurs cruciaux : la trajectoire des valeurs liées à l'intelligence artificielle et la politique monétaire de la Réserve fédérale. Les craintes d'une bulle technologique et les signaux restrictifs de la Fed ont pesé sur les cours, mais les espoirs de baisses de taux supplémentaires en 2026 soutiennent un regain d'optimisme.

Ainsi, 2025 marque un tournant structurel : d'actif perçu comme indépendant, le Bitcoin est devenu un maillon complètement intégré aux marchés financiers, désormais réactif comme les autres, aux décisions politiques, aux cycles économiques et aux comportements spéculatifs.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif

La position ouverte sur l'ETC « BTCE » prise dans la revue de juin 2025 a été clôturée à 75€