



DIAGNOSTICS, CONVICTIONS & PRÉVISIONS

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

360° d'expertise macroéconomique, technique et fondamentale

N° 12 – SEPTEMBRE 2025

# *Transition chinoise*

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

Contactez-nous : [contact@kaleis.com](mailto: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
<b><u>Sujet du mois :</u></b>	
Transition chinoise	6
Thème 1- Reprise du leadership chinois	9
Thème 2- Technologie chinoise, une alternative au MSCI chinois	11
Indices boursiers	13
Taux d'intérêt	16
Taux de change	18
Matières premières	19
Bitcoin	20
Annexe 1	
Track record des recommandations clôturées	21

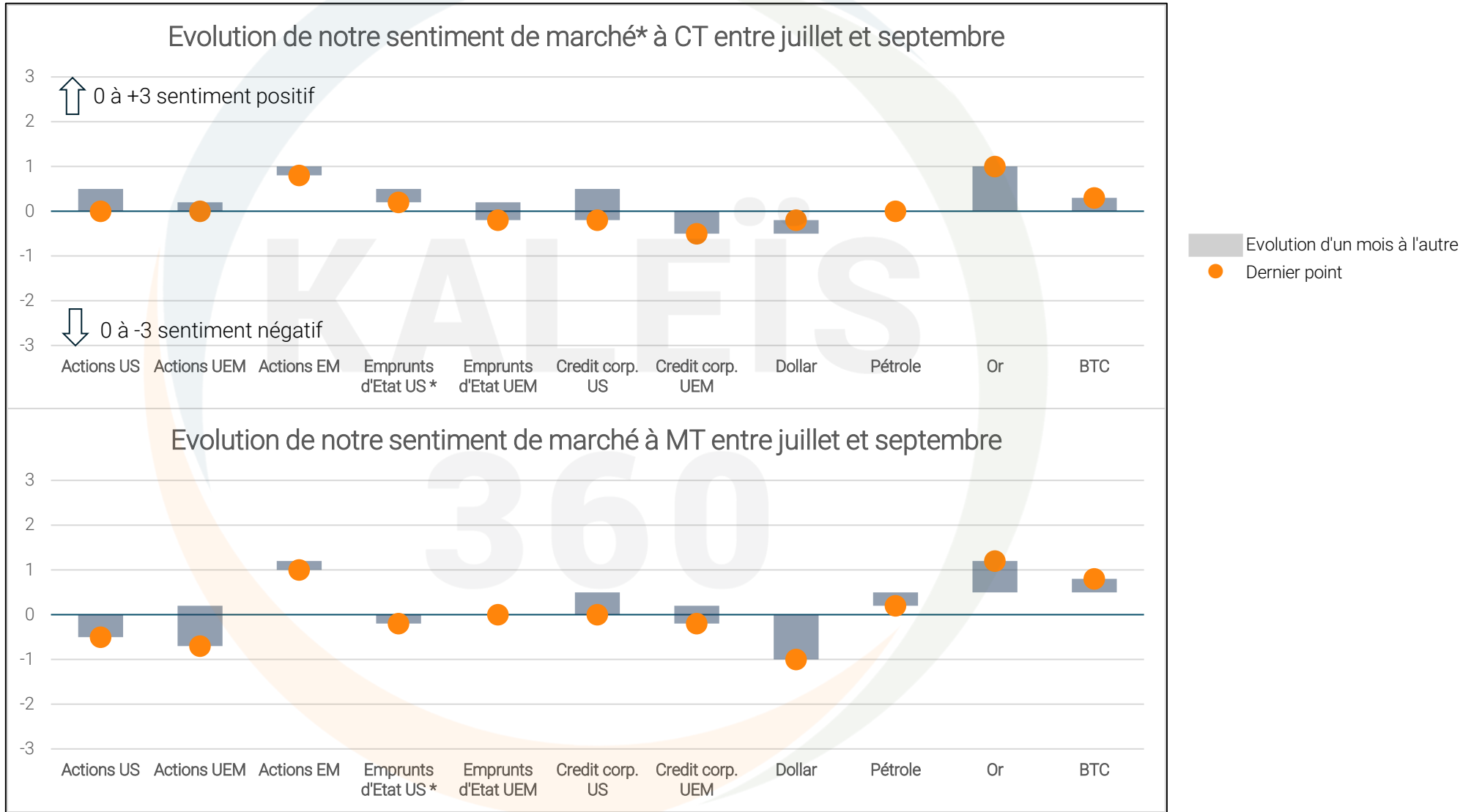
## Sujet du mois – Transition chinoise

L'histoire qui se développe sous nos yeux n'est pas celle de la Chine de l'hypermondialisation d'hier, ni d'une croissance économique à même de tirer celle du reste du monde. C'est celle d'une Chine conquérante, riche des transitions nées du plan « Made in China 2025 » qui positionnent le pays en force sur les grands secteurs d'avenir, et redonnent au marché chinois le leadership boursier face aux indices européens. Sur la bourse de Shanghai, les perspectives bénéficiaires bénéficient d'un *momentum* positif de +5 %, à l'inverse de celles de l'Euro Stoxx50 en souffrance depuis 2024. Avec des multiples légèrement inférieurs à ceux des valeurs européennes, la comparaison des valorisations accentue encore cet écart.

## Hong-Kong, la base arrière des valeurs chinoises

Plutôt que le MSCI chinois, qui intègre de nombreuses valeurs traditionnelles peu concernées par la transition en cours, le Hang Seng technologique de la bourse de Hong-Kong apparaît comme un meilleur parti pour profiter des ces changements.

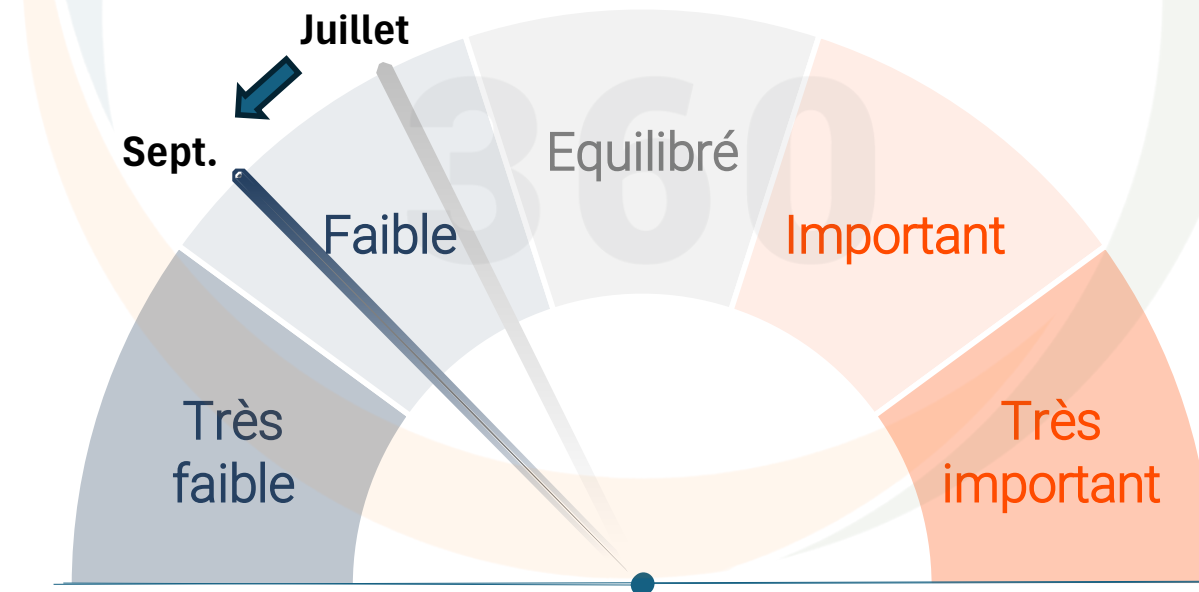
De fait, investir dans la technologie chinoise peut représenter une alternative crédible à l'exposition traditionnelle à la tech américaine, avec, notamment, des valorisations beaucoup plus attractives pour des perspectives de résultats comparables, de +16 % pour le Hang Seng Tech et une prime de risque de 4,2% pour le Hang Seng Tech, quand cette dernière est quasiment nulle pour le Nasdaq 100.



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.

- Après un regain de confiance en début d'été, notre appétit pour le risque rebaisse ce mois-ci face aux incertitudes en présence, tant sur le front des perspectives d'activité que de celui des taux d'intérêt, dans un contexte international toujours des plus tendus.

## Evolution de notre appétit pour le risque depuis le mois dernier



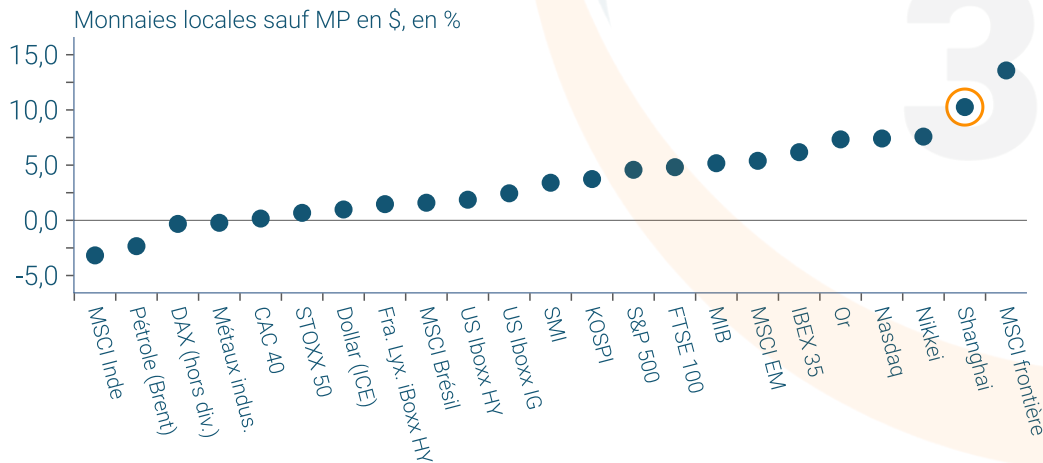
## Actualisation des performances des recommandations Kaleis360 (positions clôturées en annexe)

	Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix 08/09/25	Variation (%)	Opinion au 08/09
#1	29-août	Le secteur européen des télécoms	<i>iShares STOXX Europe 600 Telecom</i>	<i>EXV2</i>	21,32	24,70	15,85	Conserver
		Le secteur européen de l'assurance	<i>iShares STOXX Europe 600 Insurance</i>	<i>EXH5</i>	39,35	47,70	21,22	Vendre
		Gold : la tendance pourrait s'interrompre temporairement	<i>GOLD</i>	-	2545,00	3643,00	43,14	Conserver
#2	03-oct	Gold : Un excès haussier ?	<i>Amundi Physical Gold ETC</i>	<i>GLDA</i>	95,58	122,80	28,48	Conserver
#3	05-nov	L'Allemagne, enfin, plus combative...	<i>Amundi DAX UCITS ETF Dist</i>	<i>CG1</i>	343,30	422,90	23,19	Conserver
#4	06-déc	CAC40 : ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain	<i>PANIER CAC</i>	-	352,00	326,00	-7,39	Conserver
#5	10-janv	Les valeurs du DOW JONES à privilégier	<i>PANIER DOW JONES</i>	-	253,00	283,00	11,86	Conserver
		Les valeurs européennes à privilégier	<i>PANIER EUROSTOXX50</i>	-	191,00	221,00	15,71	Conserver
#6	10-févr	Le secteur européen de la défense	<i>STOXX Europe Total Market Aerospace &amp; Defense</i>	<i>SXPARO</i>	1869,00	2655,70	42,09	Conserver
		Les actions polonaises	<i>iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc</i>	<i>IBCJ</i>	21,43	24,90	16,19	Conserver
#7	10-mars	Le secteur US des biens de consommation courante	<i>SPDR S&amp;P US Consumer Staples Select UCITS</i>	<i>SXLP</i>	39,95	36,50	-8,64	Conserver
		Un timing favorable pour les mid caps françaises	<i>CAC mid 60</i>	-	14152,00	13448,00	-4,97	Conserver
#8	10-avr	Le secteur européen des utilities	<i>Amundi STOXX Europe 600 Utilities</i>	<i>UTI</i>	71,50	78,35	9,58	Conserver
		Valeurs minières	<i>Amundi NYSE Arca Gold</i>	<i>GLDM</i>	32,48	45,74	40,83	Conserver
#9	08-mai	Le high yield européen	<i>Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS</i>	<i>AHYE</i>	254,97	261,50	2,56	Conserver
		Actions brésiliennes	<i>iShares MSCI Brazil UCITS ETF</i>	<i>4BRZ</i>	32,32	34,10	5,51	Conserver
#10	10-juin	Actions canadiennes	<i>ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF</i>	<i>SXR2</i>	202,10	215,35	6,56	Conserver
		Actions australiennes	<i>ETF iShares MSCI Australia</i>	<i>IBC6</i>	47,92	48,45	1,11	Conserver
		Silver : La tendance haussière reprend ses droits	<i>ETF WisdomTree Physical Silver</i>	<i>PHAG</i>	28,93	32,1	10,96	Conserver
		Bitcoin : Nouveaux records en perspectives	<i>ETC Group Physical Bitcoin</i>	<i>BTCE</i>	83,28	85,40	2,55	Conserver
#11	04-juil	S&P500 : L'indice phare de Wall street a effacé toutes ses pertes	<i>Lyxor S&amp;P 500 UCITS</i>	<i>SP5</i>	54,48	57,06	4,74	Conserver

## Transition chinoise (1/3)

L'indice de la bourse de Shanghai a pris son envol depuis le début juillet et figure en tête de la performance mondiale depuis deux mois, dépassé par le seul MSCI des marchés frontières. Le 5 septembre, sa progression avait atteint plus de 10%, supérieure de 2,5% à celle du Nasdaq et plus de deux fois celle du S&P 500. **Après une décennie de sous performance extrême, le marché chinois pourrait-il avoir amorcé un changement de tendance durable ?** En dépit des menaces que font planer la guerre commerciale américaine, une crise de surendettement aux effets durablement négatifs sur les perspectives, immobilières entre autres, et les effets délétères du vieillissement démographique pour une économie en développement et très industrialisée, plusieurs arguments incitent à se poser la question. Les effets du plan «Made in China 2025» de 2015, commencent, en effet, à apparaître au grand jour, avec des résultats fulgurants en termes de positionnement du pays dans les industries d'avenir, l'énergie et les sciences et techniques de pointe.

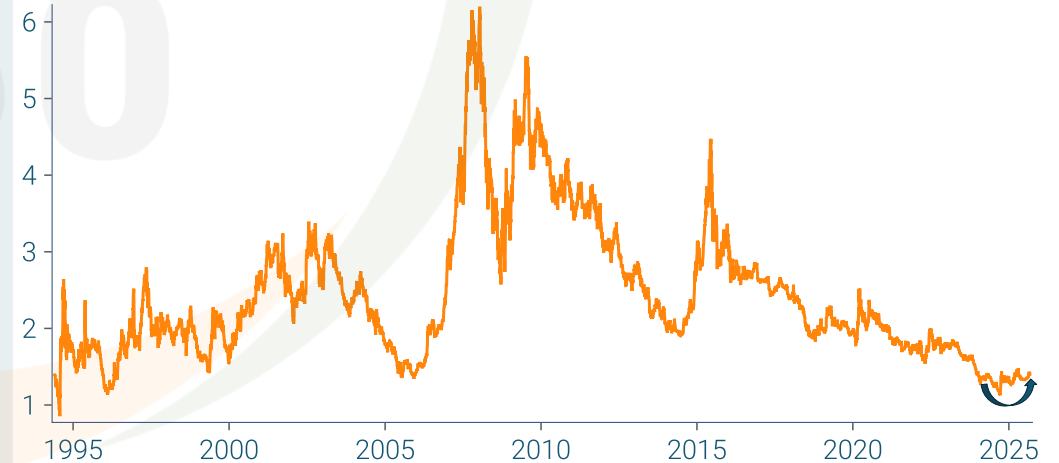
Performance des principaux actifs mondiaux depuis le 1er juillet



L'histoire qui se développe sous nos yeux n'est pas celle de la Chine de l'hypermondialisation d'hier, ni d'une croissance économique à même de tirer celle du reste du monde, comme ce fut le cas aux lendemains de la crise financière de 2008. Elle n'apportera sans doute pas grand soutien à la demande mondiale, et il serait erroné d'y calquer les schémas du passé. L'Empire du Milieu a passé ce cap et amorce une autre histoire, comme dans le luxe où l'offre nationale est de plus en plus appréciée par la population locale et pourrait, même, trouver un certain succès en dehors des frontières du pays !

**L'histoire qui se joue est celle d'une Chine conquérante**, indiscutablement très en avance dans les domaines d'avenir et de plus en plus influente sur le monde en développement, à l'heure où les pays développés s'en détournent, où D. Trump confisque l'USAID et où les autres n'ont plus les moyens d'entretenir leur influence sur ces régions du monde, par ailleurs, de plus en plus organisées.

Shanghai composite/MSCI monde en monnaies locales



## Transition chinoise (2/3)

Le 25e Forum de l'Organisation de Coopération de Shanghai (OCS) des 31 août et 1er septembre à Tianjin, n'est qu'une illustration parmi d'autres de la stratégie de l'Empire du Milieu face aux bouleversements opérés par l'administration américaine sur la scène commerciale et géopolitique internationale. La Chine a à cœur d'être reconnue comme une puissance amie du monde émergent à l'égard duquel elle a appris de ses erreurs des premiers temps des « nouvelles routes de la soie » en 2013. De puissance invasive, elle soigne son image de puissance coopérante, garante du multilatéralisme, de l'ordre mondial et d'un développement harmonieux. Le caractère belliqueux de D. Trump offre, en ce sens, à Xi Jinping une occasion inespérée d'accélérer le processus de coopération avec le monde émergent et de se réconcilier avec ses ennemis d'hier, alors que la percée technologique de l'économie chinoise lui offre de nombreux nouveaux atouts.

**Le programme « Made in China 2025 » (MIC 2025) avait deux ambitions prioritaires:**

**1-réduire la dépendance de la Chine à l'égard des technologies étrangères et,  
2-améliorer le niveau de qualité de la production manufacturière, sur le modèle allemand, grâce à un effort de spécialisation assis sur des investissements ciblés dans la recherche et le développement et un accent particulier sur l'innovation.**

**Il visait, en avance, dix secteurs prioritaires : les nouvelles technologies de l'information, la robotique avancée, l'énergie, renouvelable en particulier, mais pas seulement, les nouveaux matériaux essentiels, l'aérospatiale, l'ingénierie marine, le ferroviaire, la santé et la biopharmacie et la machinerie agricole.**

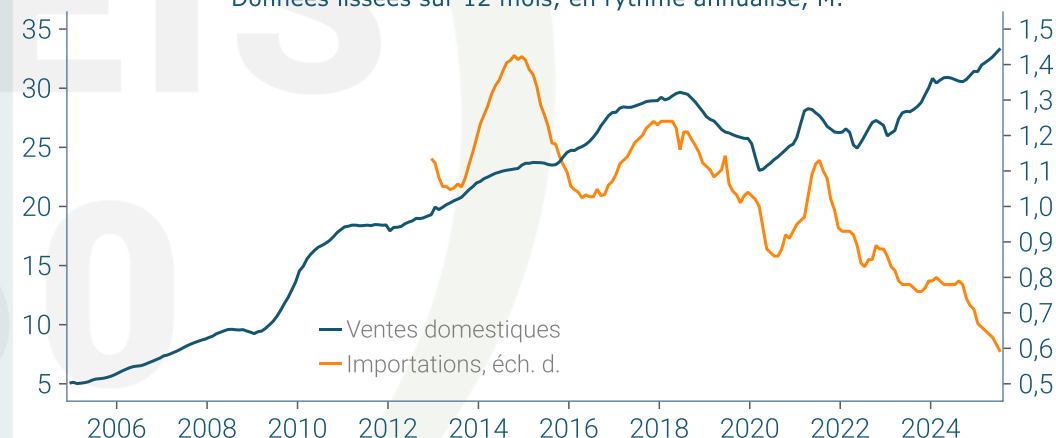
Les développements de ce vaste programme sont passés assez largement inaperçus jusqu'à l'année dernière. Dans le contexte économique très instable des dix dernières années, ce n'est pas, en effet, par ses prouesses que l'économie chinoise s'est démarquée mais par ses échecs : perte de compétitivité, surcapacités de production, difficultés à poursuivre dans les proportions escomptées le rattrapage du niveau de vie de sa population et, enfin, crise immobilière sans précédent. La croissance des profits des entreprises qui avait dépassé 40 % l'an en moyenne au cours des dix années qui ont suivi l'entrée de la Chine dans l'OMC, n'a pas atteint 10 % l'an depuis 2012.

**Pour autant, sur chacun des secteurs sélectionnés il y a dix ans, la Chine apparaît aujourd'hui avoir pris son envol.**

Ses succès dans l'**automobile** où elle a su conquérir son indépendance en moins d'une décennie grâce à sa percée dans les véhicules électriques, ne sont que la face la plus visible d'une révolution industrielle beaucoup plus profonde.

### Ventes domestiques et importations d'automobiles en Chine

Données lissées sur 12 mois, en rythme annualisé, M.



Source : Macrobond

Ses progrès dans les industries de pointe sont fulgurants, en effet, avec des réalisations concrètes dans de nombreux domaines sur lesquels la Chine s'impose, déjà, en leader mondial, qu'il s'agisse :

- de l'intelligence artificielle, l'informatique quantique, les véhicules électriques et la technologie des batteries.

## Transition chinoise (3/3)

- De l'aéronautique en plein essor et les avions de la Comac qui n'ont plus grand-chose à envier à ceux des avionneurs historiques, Airbus ou Boeing. Dans l'industrie des drones, également, où les grands noms chinois contrôlent jusqu'à 70 % du marché mondial.
- De la santé numérique, avec l'intégration de l'IA dans les diagnostics permettant la détection précoce de maladies, le cancer notamment, l'estimation de l'âge biologique et la chirurgie à distance.
- Sans parler des succès dans la conquête et la recherche spatiales ou de ceux dans l'énergie.

**Fort de l'essor de sa puissance énergétique, dans le solaire notamment,** et des avancées réalisées en termes de transition environnementale, Pékin se veut le chantre de la croissance verte et de l'exportation d'un modèle de croissance durable qui, s'il ne manque pas de contradiction pour l'économie la plus émettrice de CO2 au monde, constitue un gisement considérable de relations économiques et diplomatiques renforcées avec les pays du Grand Sud.

On comprend mieux les craintes qui animent ses concurrents, au premier rang desquels, les Américains qui, derrière leurs attaques commerciales, ont sans doute comme premier objectif d'entraver la poursuite d'un essor fulgurant que rien ne semble plus pouvoir arrêter. Comme l'a exprimé D. Trump à l'occasion du jugement sur la légitimité des droits de douanes qu'il a mis en place « *nous risquons de devenir un pays sous-développé* »!

Les marchés n'ont pas valorisé ces progrès de l'économie chinoise à leur juste valeur jusqu'alors. Et pour cause, ceux-là étaient bien dissimulés. Ils apparaissent au grand jour aujourd'hui et justifient sans nul doute que les investisseurs y portent un autre regard. C'est, semble-t-il, ce qui motive une partie de la performance récente des indices chinois et, au-delà, de la bourse de Hong-Kong, aidés par le nouveau délai de trois mois consenti par D. Trump à l'introduction des droits de douane sur les importations américaines en provenance de l'Empire du Milieu.

L'histoire sur ce front n'est pas encore dite. Elle constitue un risque de déception évident à brève échéance, lequel ne remet toutefois pas en cause les avancées réalisées par la Chine ces derniers temps ni sa capacité à étendre son influence au-delà de ses frontières en donnant, notamment, un grand coup d'accélérateur au Sud Global.

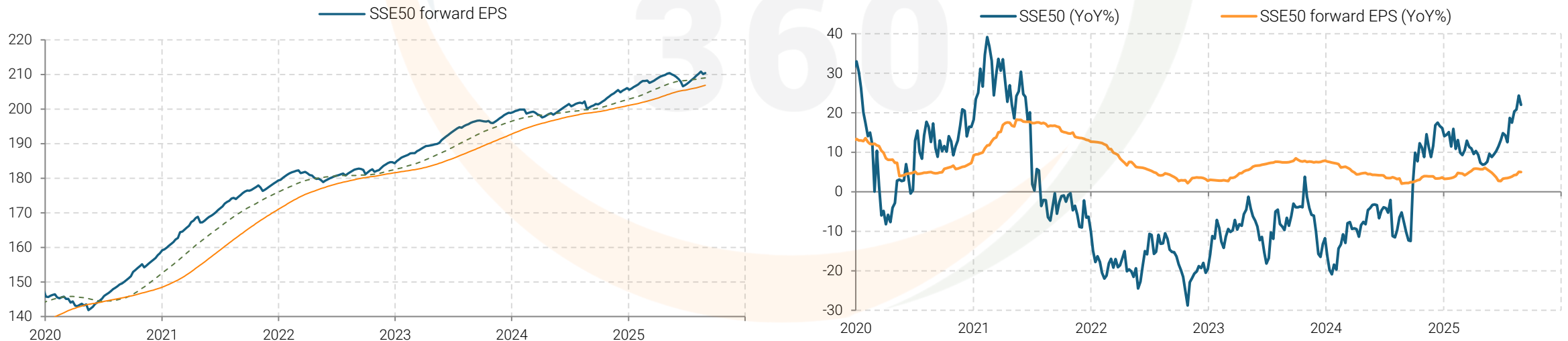
Ce n'est d'ailleurs pas sur les secteurs de l'industrie traditionnelle que les actions chinoises séduisent les investisseurs aujourd'hui mais sur ceux de la technologie sous toutes ses formes et c'est là que nous l'attendons.

## La reprise du leadership boursier chinois face aux indices européens (1/2)

Depuis le début de l'année, les marchés actions chinois connaissent un net rebond, traduisant un regain d'intérêt des investisseurs. L'indice Shanghai Composite progresse d'environ 14 % depuis janvier et affiche une envolée de 36 % sur un an. Le Shenzhen SE, plus orienté vers les valeurs technologiques et de croissance, avance de 9 % depuis janvier et de 23 % en glissement annuel. À Hong Kong, le Hang Seng se distingue par une performance encore plus marquée, avec une hausse de 26 % depuis le début de l'année et de 43 % sur douze mois. Ces chiffres flatteurs doivent toutefois être relativisés. En effet, l'appréciation de l'euro pèse sur les gains pour les investisseurs européens : le renminbi a perdu environ 10 % depuis janvier face à la monnaie unique, et le dollar de Hong Kong près de 13 %. Malgré cet effet devise, **le cycle de sous-performance relative des actions chinoises par rapport aux actions européennes semble désormais s'inverser.**

**La récente surperformance des actions chinoises par rapport aux européennes trouve son origine dans des fondamentaux plus solides du marché chinois.** L'indice de référence SSE50, qui regroupe les principales capitalisations de la Bourse de Shanghai, illustre cette dynamique. Ses perspectives bénéficiaires sont orientées à la hausse, soutenues par un *momentum* toujours positif, estimé à +5 % en glissement annuel. À l'inverse, l'Euro Stoxx50 souffre depuis 2024 d'un recul marqué des prévisions de résultats, qui se traduit par un *momentum* négatif de -5,7 %. La comparaison des valorisations accentue cet écart. Les grandes valeurs chinoises se négocient en moyenne à des multiples légèrement inférieurs à leurs homologues européennes : le ratio cours/bénéfices prévisionnel du SSE50 s'établit à 14 fois les estimations, contre 15,5 fois pour l'Euro Stoxx50.

Cette décote relative soutient l'attrait des titres chinois. Par ailleurs, un signal technique significatif a émergé fin 2024. Après plusieurs années de sous-performance, la croissance des prix des actions chinoises a finalement dépassé celle des bénéfices attendus, dès octobre 2024. L'écart actuel de croissance entre ces deux grandeurs reste limité, laisse envisager une poursuite du potentiel de hausse des actions chinoises dans les prochains trimestres.



## La reprise du leadership boursier chinois face aux indices européens (2/2)

Les perspectives de poursuite de la dynamique haussière des anticipations de résultats à douze mois trouvent plus d'appui dans l'évolution récente de l'économie chinoise. Au premier semestre 2025, le produit intérieur brut réel a progressé de 5,3 % par rapport à la même période de l'année 2024. Ce chiffre dépasse l'objectif officiel fixé à 5 %, la Chine ayant jusqu'à présent été largement épargnée par la politique commerciale américaine.

Les indicateurs avancés confirment cette tendance encourageante. Le PMI manufacturier s'est établi à 50,5 en août, franchissant de justesse la barre d'expansion pour atteindre son plus haut niveau depuis cinq mois. De son côté, le PMI des services a enregistré un net rebond, à 53, un plus haut de quinze mois. Les négociations commerciales avec les Etats-Unis ont évolué ces derniers mois et le pays semble beaucoup moins exposé à des tarifs rédhibitoires que ce n'était le cas lors de l'escalade du mois d'avril.

La confiance des ménages, bien que toujours très affaiblie relativement à son histoire, frémit avec l'atténuation de la correction immobilière et les mesures de soutien au secteur, tandis que la guerre commerciale a, là aussi, stimulé les achats d'équipement du foyer et d'électronique.

Enfin, ce regain de confiance se reflète sur les marchés financiers. La prime de risque sur les actions, qui avait atteint un sommet proche de 10,5 % fin 2022, s'est graduellement contractée pour revenir à son niveau moyen des dix dernières années, autour de 6 %. En août dernier, elle a même glissé en dessous de ce seuil, signe d'un retour significatif de l'appétit pour le risque lié aux actions chinoises.

Dans ce contexte, nous recommandons l'accumulation du iShare MSCI China ETF (Ticker : ICGA) qui a démarré un nouveau bull market. Invalidation sous 4,22€



## Technologie chinoise : une alternative stratégique au MSCI China (1/2)

Comme indiqué en introduction, l'histoire en présence n'est pas une réplique du passé. Elle est avant tout le fruit de l'essor technologique du pays. Dans un tel contexte, nous privilégions la technologie chinoise au seul indice MSCI des valeurs chinoises.

Ce dernier, bien que représentatif du marché actions chinois dans son ensemble, reste fortement pondéré sur des secteurs traditionnels comme la finance, l'énergie, l'industrie ou l'immobilier. Ces segments, souvent cycliques et sensibles aux contraintes réglementaires, offrent des perspectives de croissance encore limitées à long terme.

Le secteur technologique concentre les entreprises les plus innovantes et les mieux positionnées pour profiter des transformations structurelles de l'économie chinoise. Grâce à une combinaison d'investissements massifs, de soutien politique et d'un marché intérieur gigantesque, la Chine s'est imposée comme un acteur incontournable de la technologie mondiale.

Plusieurs de ces secteurs illustrent ce leadership, tandis que d'autres ont entamé un rattrapage accéléré.

Le tableau ci-contre montre que la Chine est déjà leader incontesté dans des domaines clés (e-commerce, 5G, batteries, véhicules électriques, solaire) et qu'elle progresse rapidement dans les semi-conducteurs. Cette combinaison de maturité et de montée en puissance place le pays au cœur de l'innovation mondiale pour les décennies à venir.

Ces thématiques répondent à une demande domestique en forte expansion et s'imposent aussi sur les marchés internationaux. Elles constituent donc un moteur de croissance durable, moins dépendant des cycles économiques classiques.

La majorité de ces entreprises sont listées à Hong Kong et intégrées à l'indice Hang Seng TECH.

Secteur	Acteurs principaux	Position mondiale / Atouts
<b>E-commerce &amp; Paiement mobile</b>	Alibaba (Taobao, Tmall), JD.com, Pinduoduo, Alipay, WeChat Pay	Plus grand marché e-commerce du monde ; adoption massive du paiement mobile, bien plus avancée qu'en Occident.
<b>Télécoms &amp; 5G</b>	Huawei, ZTE	Leadership mondial sur les infrastructures 5G, forte avance en brevets.
<b>Intelligence artificielle</b>	SenseTime, Megvii, iFlytek, Baidu	Champions dans la reconnaissance faciale, la vision par ordinateur et l'analyse de données massives.
<b>Véhicules électriques</b>	BYD, NIO, Xpeng, Li Auto	Premier marché mondial des VE ; BYD est un leader global en volumes de ventes.
<b>Batteries &amp; stockage d'énergie</b>	CATL, BYD	CATL est n°1 mondial des batteries lithium-ion, avance sur les coûts et les capacités de production.
<b>Fintech</b>	Ant Group (Alipay), Tencent (WeChat Pay)	Écosystème digital intégré (paiement, crédit, assurance, gestion de patrimoine).
<b>Énergies renouvelables</b>	LONGi (solaire), Goldwind (éolien)	Leadership mondial dans le solaire photovoltaïque et acteur majeur de l'éolien.
<b>Semi-conducteurs (en rattrapage)</b>	SMIC, YMTC	En retard sur les puces avancées (<7nm), mais investissement massif pour combler l'écart avec les États-Unis et Taïwan.

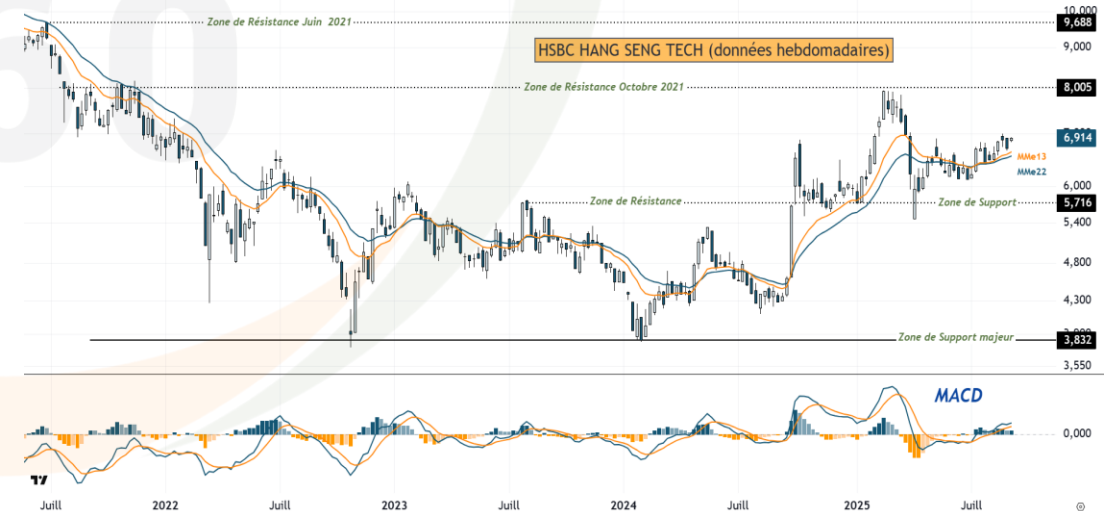
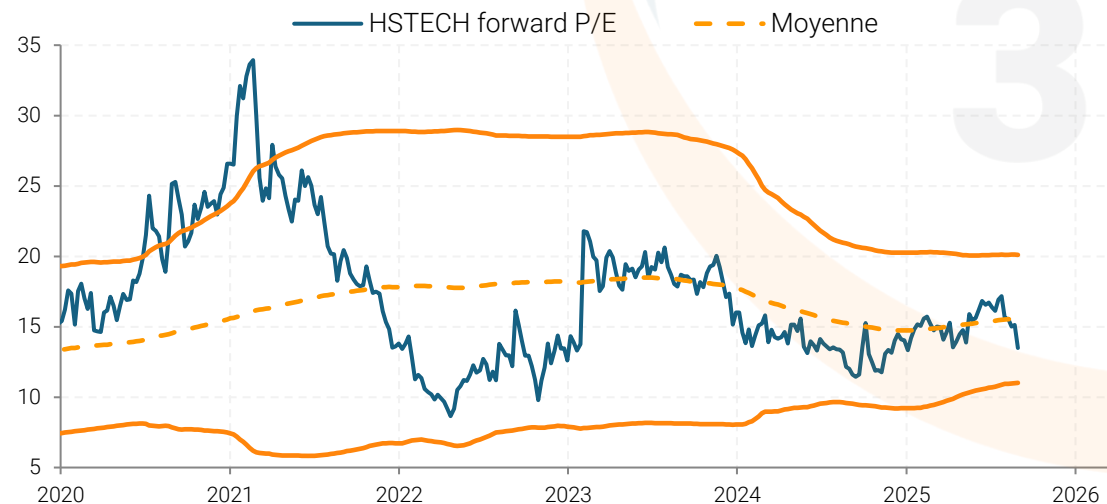
## Technologie chinoise : une alternative stratégique au MSCI China (2.2)

Investir dans la technologie chinoise peut représenter une alternative crédible à l'exposition traditionnelle à la tech américaine. L'indice Hang Seng Tech présente en effet une structure différente de celle du Nasdaq-100. Alors que ce dernier est extrêmement concentré – près de 50 % de sa capitalisation boursière se trouve entre les mains de seulement sept sociétés –, le Hang Seng Tech offre une répartition plus équilibrée. Cette concentration du Nasdaq-100 le rend plus vulnérable à un retournement brutal. Les cours des grandes valeurs américaines ont été fortement propulsés par l'enthousiasme autour de l'IA ; si cette dynamique venait à s'essouffler, la correction pourrait être d'une ampleur bien supérieure à celle observée sur l'indice chinois.

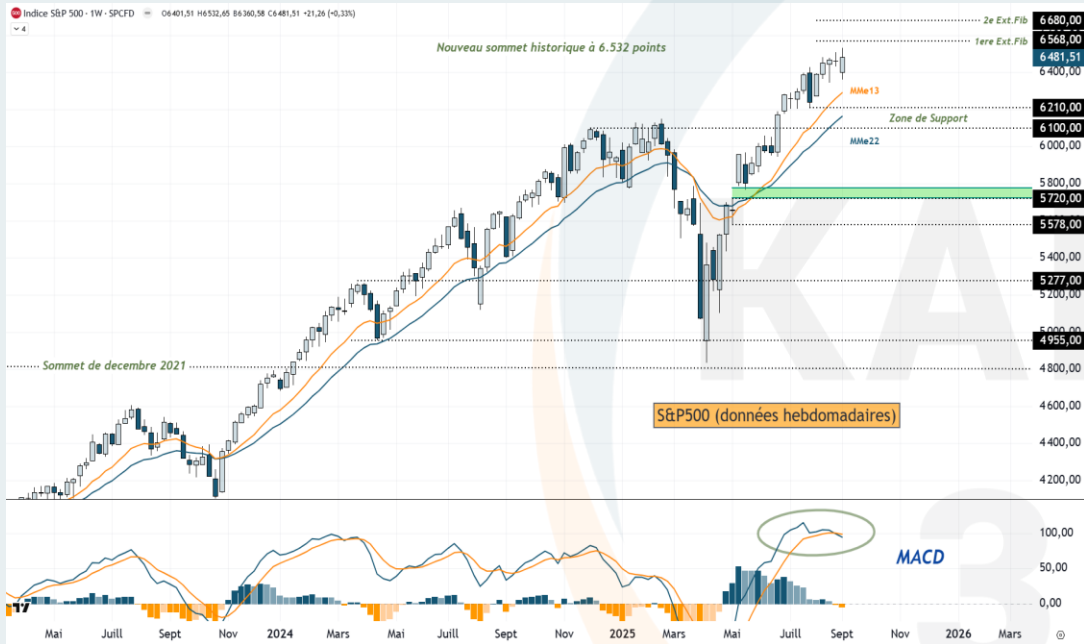
Sur le plan des valorisations, la différence est également marquée. Le P/E forward du Hang Seng Tech s'établit autour de 13,8 fois les bénéfices attendus pour les douze prochains mois, contre 24,5 fois pour le Nasdaq-100. Un tel écart pourrait se justifier si la croissance bénéficiaire anticipée était beaucoup plus forte pour les entreprises américaines. Or, selon le consensus des analystes, la progression attendue des profits est de +17 % pour le Nasdaq-100 et de +16 % pour le Hang Seng Tech. Ainsi, le ratio P/E rapporté à la croissance bénéficiaire (le PEG) s'élève à 1,44 pour l'indice américain, contre seulement 0,92 pour l'indice chinois, ce qui confère un net avantage en termes de valorisation relative aux sociétés technologiques cotées à Hong Kong.

Enfin, les performances récentes illustrent un mouvement de rattrapage. Sur un an, le Hang Seng Tech a progressé de 55 %, contre 26 % pour le Nasdaq-100. Sur trois ans, l'écart reste favorable aux États-Unis (26 % contre 6 %), mais la prime de risque prospective apporte un éclairage intéressant : quasi nulle pour le Nasdaq-100, elle atteint 4,2 % pour le Hang Seng Tech, un niveau jugé plus normal. Cela suggère qu'un potentiel de revalorisation supplémentaire demeure du côté de la technologie chinoise.

Pour une exposition directe à la tech chinoise, nous recommandons l'accumulation du HSBC Hang Seng Tech ETF (Ticker : HSTE). Invalidation sous 5,70€



## Consolidation en vue



### Analyse technique :

L'indice élargi de la bourse de New-York a poursuivi sur sa lancée et a été en mesure, comme anticipé dans notre numéro de juillet, d'inscrire de nouveaux sommets historiques. Le momentum est toutefois en cours de ralentissement à en juger par le croisement négatif de l'indicateur technique MACD.

Après une hausse de plus de 34% depuis le début du mois d'avril, ce mouvement paraît tout à fait légitime et justifié. **Nous anticipons par conséquent une respiration en direction de la zone de support comprise entre 6210 et 6100 points, avant une reprise de la tendance haussière d'ici la fin de l'année** en direction de la zone 6568 – 6680 points.

### Contexte macro économique

La remontée des anticipations de baisses des taux de la Fed depuis les premières publications, début août, de données de l'emploi nettement inférieures aux attentes, assorties de révisions d'ampleur inhabituelle à la baisse, a entretenu la confiance des investisseurs cet été. Cette dernière a malgré tout vacillé au fil des publications, définitivement, décevantes sur l'activité. Si ces dernières donnent plus de crédit aux anticipations de baisse des taux, c'est en l'occurrence parce qu'elles illustrent une situation conjoncturelle nettement plus dégradée qu'anticipé jusqu'alors par les investisseurs. L'envolée des rendements des Treasuries à très long terme a par ailleurs renforcé les inquiétudes sur la situation budgétaire, en même temps qu'elle pointe du doigt le risque que l'assouplissement monétaire n'ait que des effets limités sur la partie longue de la courbe des taux, face aux tensions inflationnistes liées aux droits de douanes et à la perte d'indépendance de la Fed. L'ensemble alimente l'incertitude sur les perspectives américaines.

### Prévisions de bénéfices et valorisation

L'indice des bénéfices prospectifs des actions du S&P 500 sur les douze prochains mois reste orienté à la hausse, **confirmant son rôle de soutien à la progression de l'indice**. Cette dynamique est renforcée par un momentum bénéficiaire solide, qui s'établit actuellement à un peu plus de +12 % en glissement annuel, alors que la moyenne des dix dernières années n'était que de +8,8 %.

**Sur le plan des valorisations, la situation demeure raisonnable** : le P/E prospectif du S&P 500 ressort à 20,7 fois, soit un niveau conforme à sa moyenne mobile sur cinq ans. Enfin, ce multiple se situe désormais environ 10 % en dessous du pic observé en février 2025, ce qui limite les risques d'excès.

**Invalidation sous 5720 points**

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

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

## Peu de catalyseurs pour soutenir la hausse



### Analyse technique :

L'indice boursier STOXX600 des plus grandes capitalisations européennes poursuit sa phase de consolidation haussière entamée au mois de juin. La zone de résistance comprise entre 555 et 565 sera difficile à franchir et nous ne pouvons exclure dans le contexte actuel une poursuite de l'impulsion baissière déclenchée le 25 août dernier. Dans ce contexte, nous préférons rester sur la défensive et n'excluons pas de voir l'indice européen retourner tester sa zone de support située entre 536 et 528 points, avant un rebond éventuel.

Invalidation sous 528 points.  
Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre

### Contexte macro économique

Nouvelle contraction du PIB allemand, commandes en berne, déceptions sur les effets favorables en provenance de la défense... le moteur de la dynamique très favorable des marchés européens du début d'année s'est enrayé, avec la fin du soutien monétaire apporté par les baisses de taux de la BCE jusqu'au printemps. L'accord commercial avec les Etats-Unis a, par ailleurs, déçu, l'UE donnant l'impression de céder sous la pression plutôt que de protéger sa souveraineté.

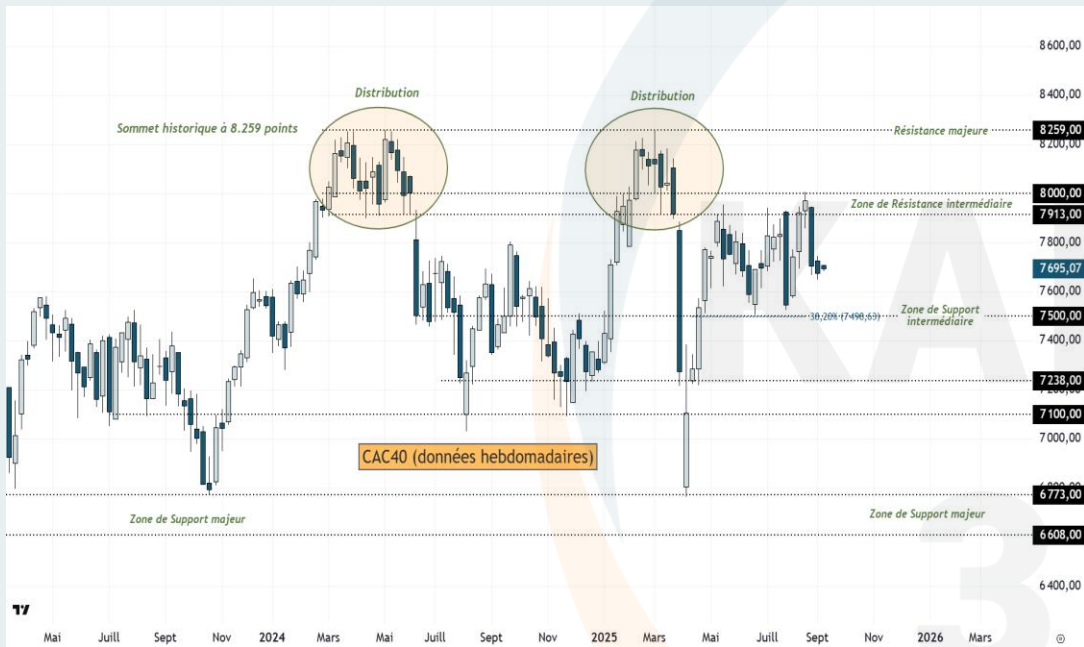
Dans ce contexte, déjà pesant de l'été, le nouvel épisode de crise politique en France, rejallit sur le sentiment d'ensemble des investisseurs. Sous l'influence américaine, les taux d'intérêt à très long terme n'ont pas profité des baisses de taux de la BCE, laissant des conditions de financement sous pression, aujourd'hui aggravées par l'imbroglio politique français. **Les perspectives européennes, un temps portées par les initiatives allemandes, interrogent à nouveau. La croissance ne sera pas au RDV des attentes cette année et, avec des taux directeurs à 2%, les marges de manœuvre de la BCE sont réduites.**

### Prévisions de bénéfices et valorisation

Contrairement aux actions américaines, les perspectives bénéficiaires ne constituent pas, non plus, un soutien pour les bourses européennes. L'indice des profits anticipés du Stoxx600 poursuit sa tendance baissière enclenchée en 2024. **Son momentum reste négatif, à un plancher annuel de -5,7 %, signe d'une absence totale de dynamique fondamentale.**

Du côté des valorisations, le marché européen apparaît déjà correctement valorisé, avec un P/E prospectif à 15,3 fois les bénéfices attendus, contre une moyenne historique de 14,4. **Sans amélioration tangible des perspectives de résultats, un rebond durable des cours semble compromis, limitant ainsi le potentiel haussier de l'indice.**

## Perte de boussole



### Analyse technique :

Le CAC40 continue de dériver latéralement depuis le mois de mai, à l'intérieur d'un trading range compris entre 7500 points (niveau de retracement de Fibonacci de 38% de l'impulsion haussière débutée en avril) et une zone de résistance à 7913-8000 points. Dans le contexte actuel d'incertitude, Il faudra attendre la sortie des cours de cet intervalle de prix pour connaître le sens du prochain mouvement directionnel. À la hausse, le franchissement de cette zone ouvrirait la voie vers la résistance majeure à 8259 points. A la baisse, la rupture du support précipiterait les cours vers la zone suivante à 7238-7100 points. Dans l'attente de l'une de ces 2 éventualités, nous restons neutres sur l'indice vedette de la bourse de Paris.

### Analyse macroéconomique :

L'économie française a continué à surperformer sa voisine allemande au second trimestre, avec une croissance du PIB réel de 0,3% qui se compare avantageusement à la contraction de 0,3% de celui de l'Allemagne. Sur un an, le PIB français s'est accru de 0,8%, au lieu de 0,2% outre-Rhin. Cet été a, par ailleurs, été l'objet de très bonnes surprises du côté de l'aéronautique, avec un bond de plus de 30% de la production du secteur en juin, qui a permis à l'ensemble de l'industrie de progresser de plus de 3% en un mois.

La situation politique est, néanmoins, source de nouvelles tensions et d'incertitudes quant à la politique qui sera déployée dans les mois à venir. Après avoir fait chuter le gouvernement, la préparation du budget 2026 risque d'alimenter un climat d'incertitudes pesantes d'ici la fin de l'année, au cours de laquelle, outre les effets ricochet de la guerre commerciale, la conjoncture française risque de subir les déboires d'une situation politique dans l'impasse et de tensions renouvelées sur les taux d'intérêt.

### Prévisions de bénéfices et valorisation :

À l'image du Stoxx600, les perspectives de bénéfices ne soutiennent pas non plus la tendance du marché parisien. La moyenne des prévisions de résultats pour les sociétés du CAC40 sur les douze prochains mois reste orientée à la baisse depuis 2024, avec un momentum encore plus dégradé que celui de l'indice européen. Il s'est établi désormais à -11,6 %, marquant un creux significatif.

Le seul élément relativement favorable provient de la valorisation : le ratio P/E est revenu à proximité de la zone de sous-valorisation, autour de 13 fois les bénéfices. Néanmoins, lors de la crise de la dette grecque, ce multiple avait chuté jusqu'à 10 fois.

Invalidation sous 7500 points.

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

## Les primes de risques à l'action

### Contexte macroéconomique

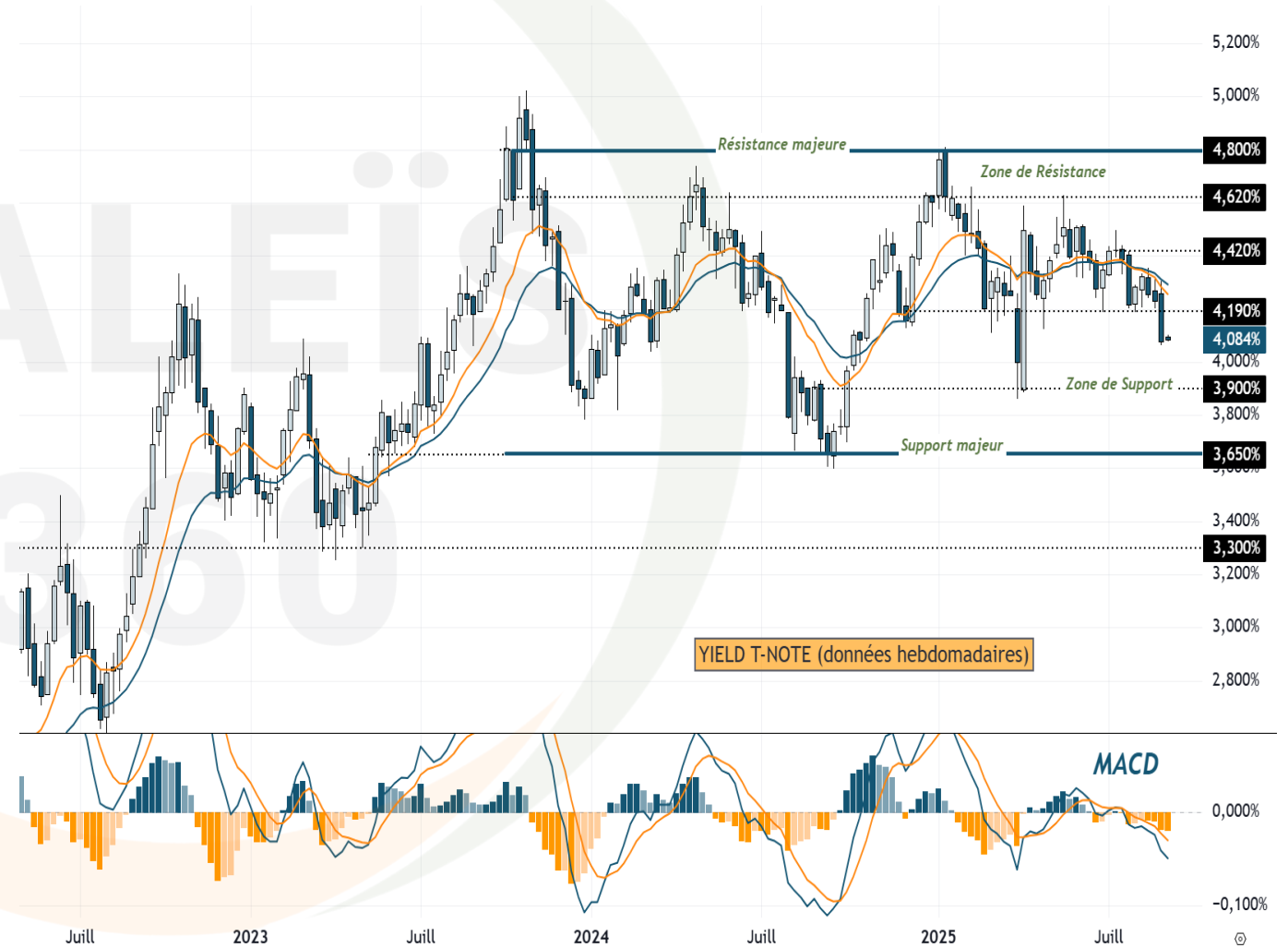
Ralentissement économique et accroissement des anticipations de baisses des taux de la Fed n'ont permis qu'une détente limitée des rendements des T-Notes à 10 ans. Les résultats mitigés sur le front de l'inflation, que les droits de douane n'exonèrent pas, et la mainmise de l'administration américaine sur la Fed, continuent à exercer des tensions haussières sur les primes de risques. Particulièrement importantes sur les échéances à 30 ans, sur lesquels les taux menaçaient de s'envoler au-delà de 5% tout au long de l'été, celles-ci ont également limité le potentiel de baisse des taux à 10 ans comparativement aux taux courts, formant une configuration de « bear-steepening » de la courbe des taux que seule l'évacuation du risque inflationniste permettra de supplanter.

### Analyse technique

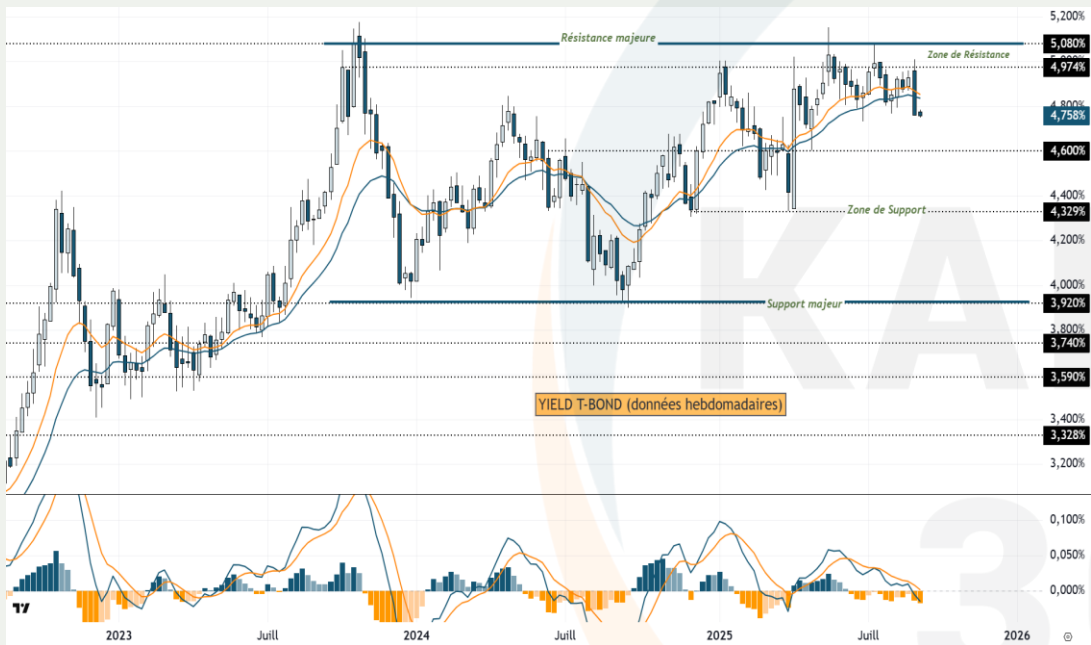
Le rendement du T-Note est dans une phase de détente de moyen terme. Il a en effet perdu 53 bps depuis le 9 juin dernier et donne actuellement des signes d'accélération baissière supplémentaire. La rupture du support à 4.19% accompagné du croisement négatif des moyennes mobiles exponentielles à 13 et 22 semaines et de la chute libre de l'indicateur technique MACD, plaident en ce sens.

Dans ce contexte, nous anticipons la poursuite des flux acheteurs jusqu'à la prochaine zone de support située à 3.90%. A contrario, le franchissement durable de la première zone de résistance à 4.42% remettrait en question ce scénario favorable pour les produits de taux à 10 ans.

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



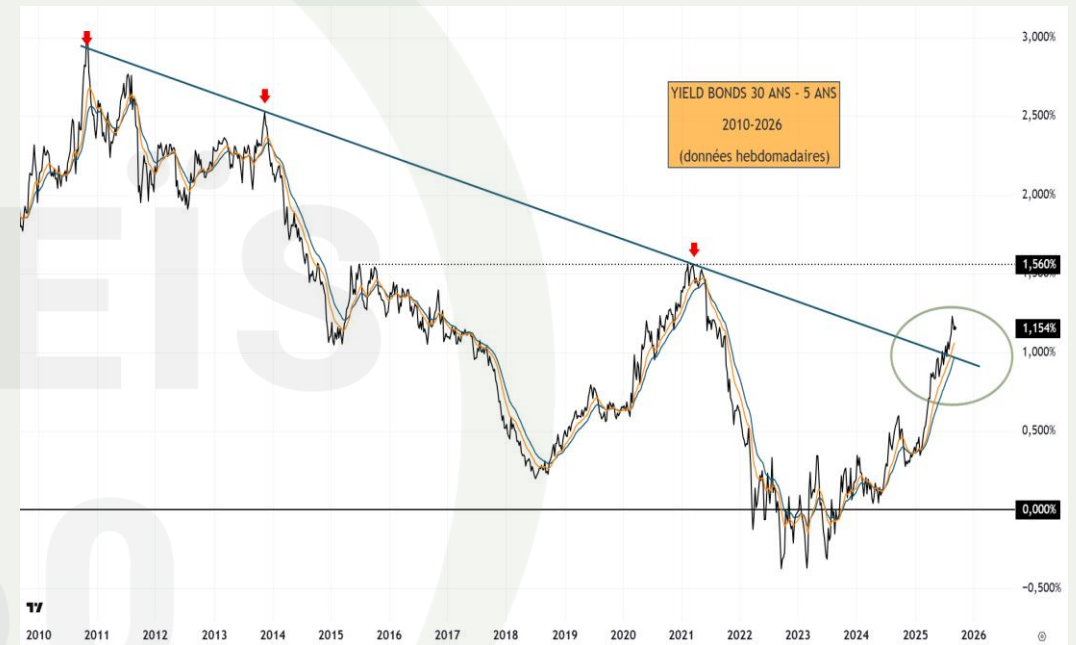
## Là où se lit la défiance



### Analyse technique

Le rendement du T-Bond évolue dans un trading range de moyen terme borné la hausse par une zone de résistance comprise entre 4.97% et 5.08%. Après plusieurs tests successifs et quelques tentatives de franchissement avortées, nous assistons actuellement à une détente obligatoire qui oriente le yield du T-Bond vers la zone de support à 4.60%. Un rebond sur cette zone (un recul du prix des bons du trésor américains) nous apparaît comme probable lors des prochaines semaines. Si rupture de cette zone de support, la détente actuelle pourrait se poursuivre en direction de la zone suivante à 4.33%

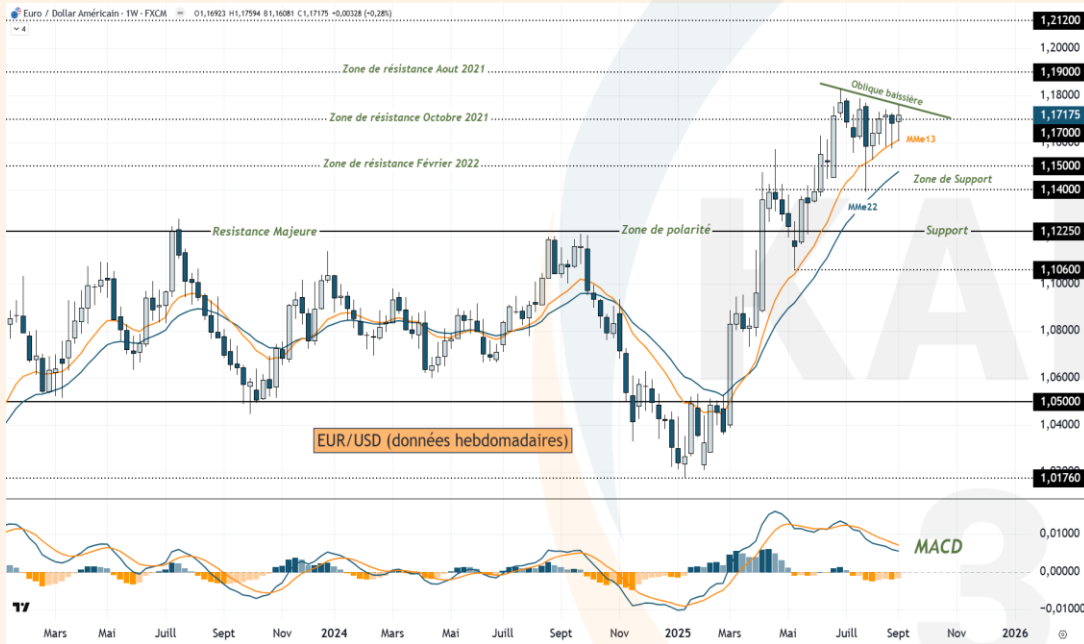
**Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre**



### Contexte macroéconomique

Le forcing de D. Trump en faveur de baisses des taux de la Fed inquiète les investisseurs qui voient dans ces interférences un risque de perte d'indépendance de la politique monétaire et de protection contre l'inflation. Faute de pouvoir limoger le président de la Fed, D. Trump a remplacé plusieurs membres de son comité par de grands défenseurs de sa stratégie, ce qui a accru le sentiment de défiance. Les taux à 30 ans se sont renchérissés en conséquence et apparaissent de plus en plus dissociés des taux monétaires, en repli. Il en résulte une pentification accrue de la courbe des taux d'intérêt qui n'a pas grand-chose à voir avec un signal cyclique positif classique mais beaucoup plus à voir avec la montée de la défiance. **C'est ce que les professionnels qualifient de « bear steepening » que l'on pourrait traduire, avec un brin de liberté, comme une pentification de mauvais augure de la courbe des taux.**

## Vers une nouvelle jambe de hausse

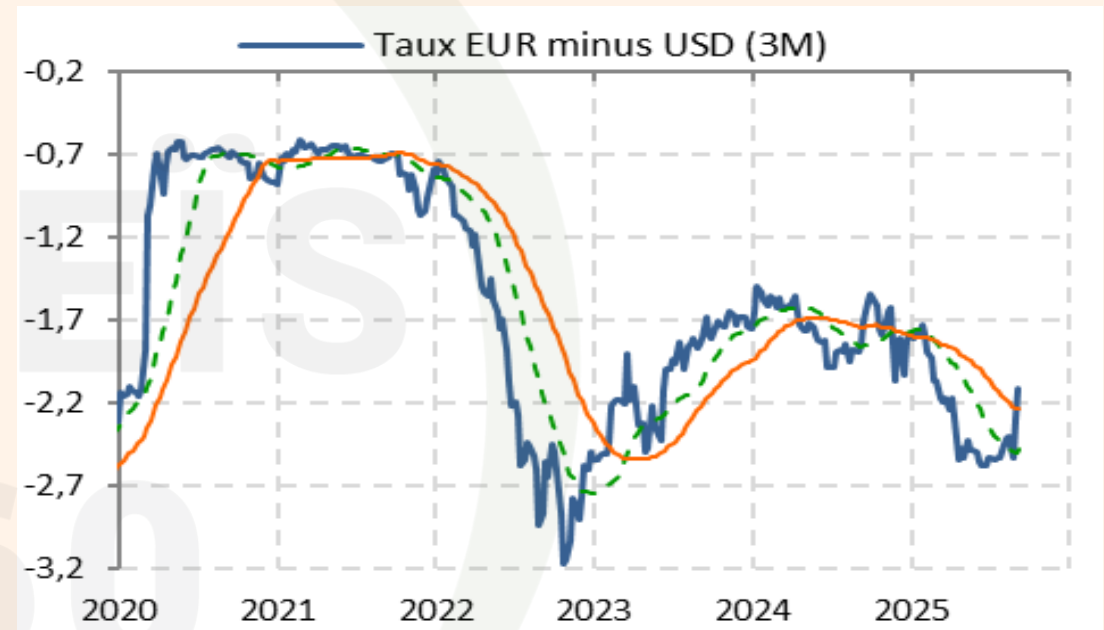


### Analyse technique :

La devise européenne s'est considérablement appréciée depuis le début de l'année face au dollar américain (+15%) et l'entrée en consolidation pendant la période estivale semble largement justifiée. Si l'essentiel du mouvement de hausse est, déjà, probablement derrière nous pour l'année en cours, l'analyse technique suggère une nouvelle jambe de hausse encore à venir. C'est le franchissement de l'oblique baissière immédiate qui confirmera cette hypothèse et ouvrira la voie vers la zone des 1.19\$. Si échec, la zone de support à 1.15-1.14\$ paraît solide en cas de repli.

Invalidation sous 1,1225\$

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



### Contexte macroéconomique :

A 2%, le niveau actuel des taux directeurs ne laisse pas beaucoup de marges de manœuvre à la BCE pour suivre la Fed en cas de baisses de plus en plus prévisibles des Fed Funds d'ici la fin de l'année. Le resserrement du spread entre le 3 mois de la zone euro et celui des Etats-Unis devrait donc se poursuivre, confortant ainsi l'appréciation de l'euro.

De plus, la perte d'indépendance de la Fed reste néanmoins un sujet d'importance dont le dollar a toutes les chances de pâtir en cas de baisse des Fed Funds, ceci d'autant plus si l'inflation ne donne pas de résultats susceptibles de justifier cet assouplissement monétaire.

Au total, malgré un environnement très incertain, les risques de dépréciation du dollar l'emportent.

## En route vers de nouveaux records



### Analyse technique :

Les cours de l'or (cotés en US dollars) reprennent le chemin de la hausse après avoir fait une pause de quatre mois. Leur progression depuis le début de l'année est de 36% et de 44% en un an. Le franchissement du précédent record absolu à 3500 dollars, accompagné du croisement haussier du MACD, est annonciateur d'une **reprise de la hausse vers de nouveaux sommets situés à 3715\$, puis 3826 et 3986 dollars** en extension. Le niveau d'invalidation de la tendance haussière de moyen terme se situe sous le niveau de retracement de Fibonacci de 38%, à 3120 dollars.

Invalidation sous 2832\$

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

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

### Part de l'or dans les réserves mondiales de changes, en %



Source : Macrobond

### Contexte macroéconomique

Tensions géopolitiques, risques d'inflation de long terme et guerre commerciale ont simultanément contribué à une envolée des cours du métal précieux que les menaces sur l'indépendance de la Fed sont venues amplifier depuis le début de l'été, en même temps que l'affaiblissement du dollar. De fait, l'appétit grandissant des banques centrales pour les réserves en or ne s'est pas démenti.

Cette conjonction exceptionnelle devrait perdurer et continuer de tirer le prix du métal jaune à la hausse et, dans son sillage, ceux des autres précieux, voire de bon nombre de métaux industriels que l'envolée de l'or fait apparaître comme très sous évalués.

## Consolidation dans la tendance haussière

### Contexte macroéconomique

Depuis le 11 août, la baisse et la consolidation du Bitcoin trouvent leur origine dans trois dynamiques principales.

- Le durcissement réglementaire avec le GENIUS Act américain sur les stablecoins a accru la surveillance du secteur des cryptomonnaies et incité les investisseurs à la prudence.
- L'attente concernant la politique monétaire de la Fed et la publication des chiffres d'inflation américaine a freiné l'appétit pour le risque et pèse sur le Bitcoin.
- Enfin, de fortes sorties des ETF Bitcoin spot fin août, pour plus de 750 millions de dollars, ont signalé une réallocation stratégique des flux institutionnels, en partie vers l'Ethereum, ce qui a amplifié la correction des cours

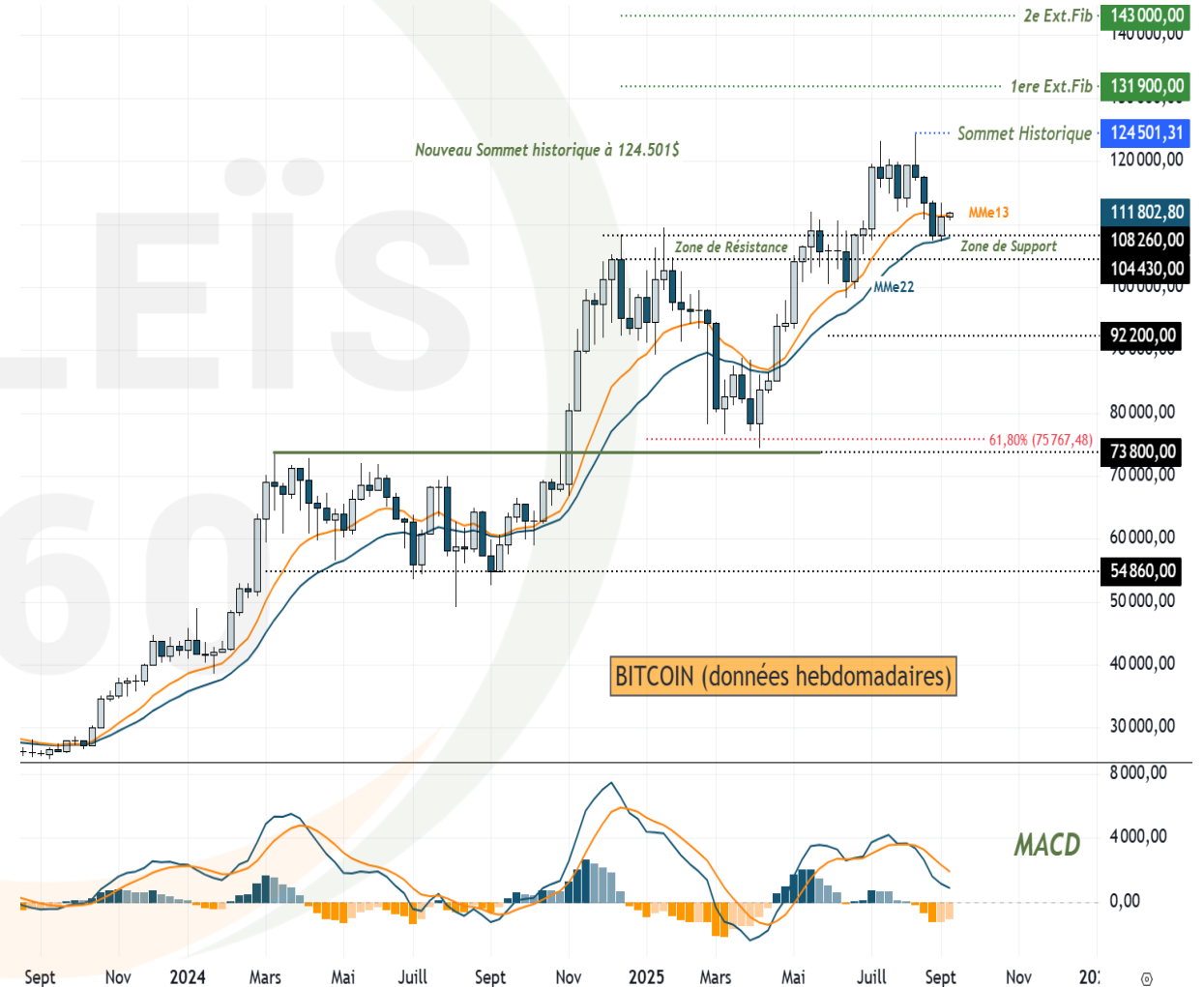
### Analyse technique

La dynamique de moyen terme reste, néanmoins, positive sur le Bitcoin. Les cours enregistrent actuellement un léger mouvement de repli (-10%) depuis le sommet du 11 août, à 124 501\$, mais celui-ci ne remet pas en cause la structure haussière de la tendance, pour le moment. La zone de prix actuelle (108 260 - 104 430\$) est celle d'un support qui ne déclenche pas un retour significatif des acheteurs. Par ailleurs, **l'orientation baissière de l'indicateur technique MACD ne permet pas d'exclure la poursuite de la consolidation en direction des 100 000 dollars avant la reprise du *momentum* haussier en direction des objectifs situés à 124 501, 131 900 et 143 000\$.**

Invalidation sous 92 200 dollars.

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

ETF recommandé (devise €) : ETC Group Physical Bitcoin (code : BTCE)



## Actualisation des performances des recommandations Kaleis360 positions clôturées

	Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix de vente	Variation à la cloture (%)
#1	29-août	Le secteur européen de la santé	<i>Lyxor STOXX Europe 600 Healthcare</i>	<i>LHTC</i>	166,62	153,38	-7,9
		S&P500 : la tendance haussière est fragilisée	<i>iSharesCore S&amp;P 500 (Acc)</i>	<i>SXR8</i>	534,36	607,1	13,6
#2	03-oct	Les obligations d'entreprises US de qualité, « IG »	<i>iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond</i>	<i>LQD ( US \$)</i>	112,13	108,8	-3,0
		Treasury note 5 ans	-	-	110,03	109	-0,9
		Stoxx600 : Un frémissement haussier, à confirmer	<i>Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF Acc</i>	<i>MEUD</i>	240,7	230	-4,4
#3	05-nov	BTC : La crypto monnaie consolide	<i>ETC Group Physical Bitcoin</i>	<i>BTCE</i>	50,23	73,56	46,4
		Le Bel20, l'indice « caché » qui surperforme l'Eurostoxx50	<i>Amundi BEL 20 UCITS ETF Dist</i>	<i>BEL</i>	63,58	58,85	-7,4
#4	06-déc	CAC40 : Le plancher n'est pas loin	<i>CAC</i>	<i>CAC</i>	75,16	71	-5,5
		Le secteur français de la défense	<i>PANIER DEFENSE</i>	-	271	389	43,5