



DIAGNOSTICS, CONVICTIONS & PRÉVISIONS

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

360° d'expertise macroéconomique, technique et fondamentale

N° 13 – OCTOBRE 2025

# *Reflation forcée*

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>	
Reflation forcée	6
Mise à jour de notre allocation d'actifs	9
Thème 1- ESTOXX50: la tendance ne faiblit pas	11
Thème 2- Ressources de base : le grand retour ?	12
Indices boursiers	15
Taux d'intérêt	18
Taux de change	20
Matières premières	21
Bitcoin	22
Annexe 1	
Track record des recommandations clôturées	23

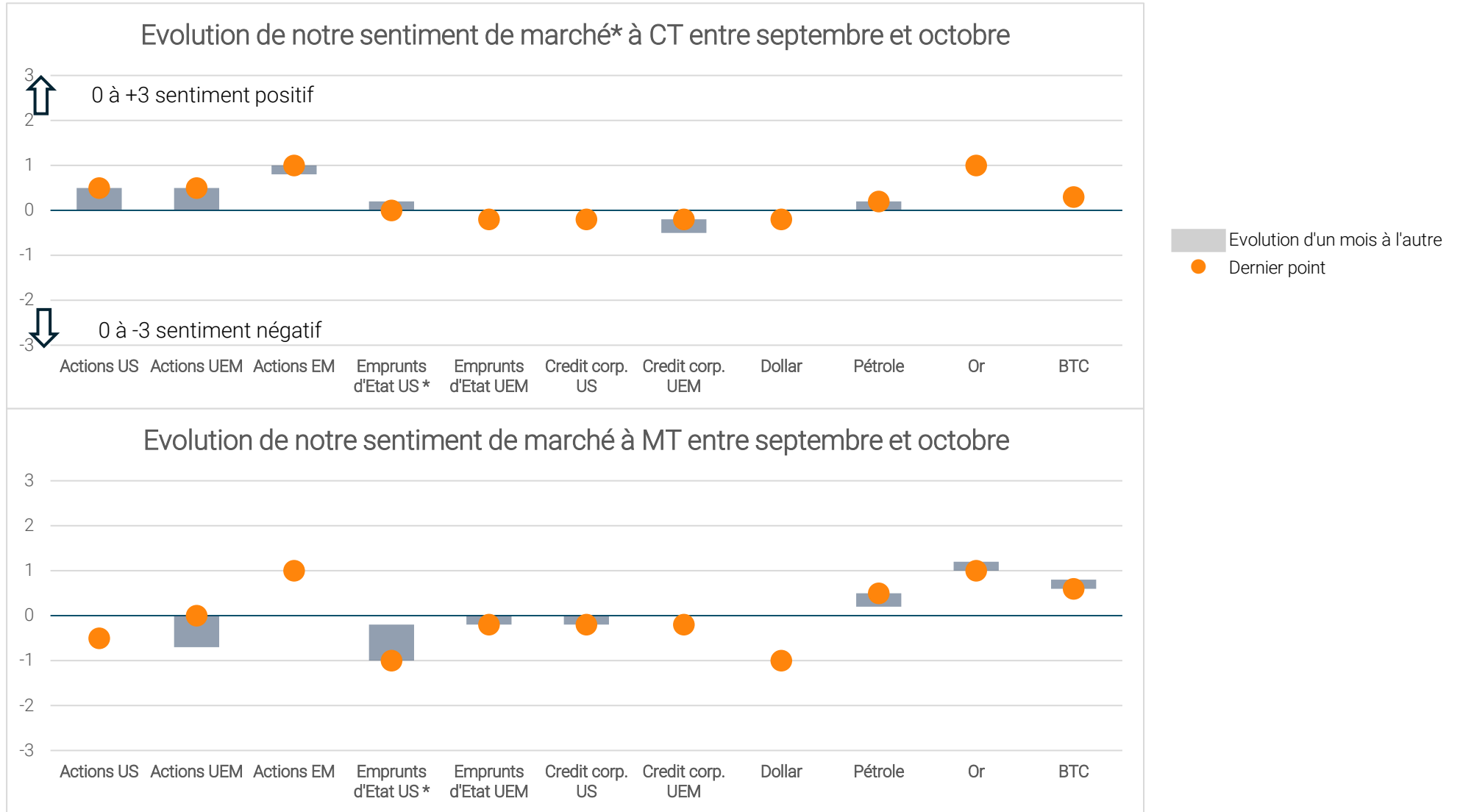
## Sujet du mois – Actions de la zone euro

Depuis le début de l'année, l'EuroStoxx50 gagne +15 %, soutenu par le DAX, grâce au plan de relance allemand, tandis que le CAC40 pâtit du contexte politique français.

Le sentiment des analystes s'améliore, avec 60% des bénéfiques prospectifs à la hausse, dans le sens d'un redressement du cycle des profits. Par ailleurs, les actions européennes sont attractives, avec des valorisations très inférieures à celles des marchés américains. À 14,2 fois, le ratio cours/bénéfices, est encore modéré, et offre un potentiel de revalorisation. Enfin, le regain d'appétit pour le risque confirme un environnement favorable aux actions européennes.

## Le secteur européen des ressources de base

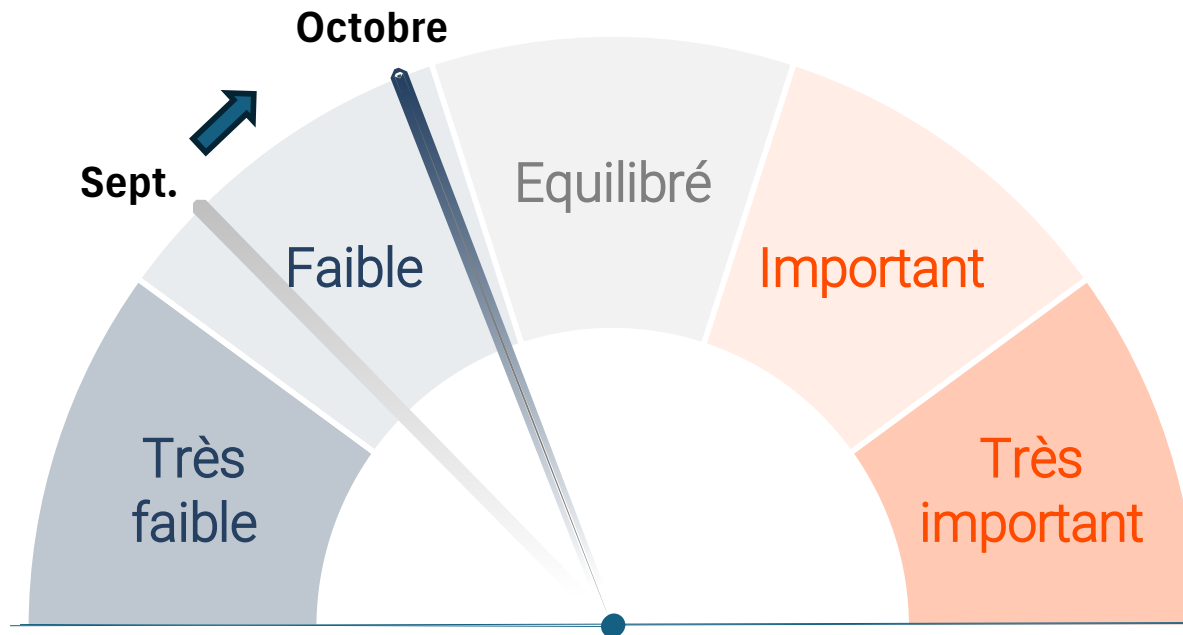
Le secteur européen des ressources de base, en baisse de -3,5 % sur un an contre +7,2 % pour le STOXX600, montre enfin des signes de redressement. Sur trois mois, il rebondit de près de 14 %, porté par la reprise des prix des matières premières et de meilleures perspectives industrielles. Les bénéfiques prévisionnels se redressent (-12 % sur un an contre -45 % en 2023), tandis que les révisions haussières d'analystes progressent à 35 %. Le ratio cours/bénéfices, à 11 fois, reste raisonnable. La prime de risque se contracte à +6,1%, ce qui traduit un regain d'intérêt. Ces éléments suggèrent un retournement durable et un possible nouveau cycle de surperformance.



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 tournure procyclique de la politique économique américaine, sur fond de défiance généralisée à l'égard des obligations souveraine, incite à s'exposer à plus de risques sur les marchés.

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



## Actualisation des performances des recommandations Kaleïs360 (positions clôturées en annexe)

	Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix 08/10/25	Variation (%)	Opinion au 08/10
#1	29-août	Le secteur européen des télécoms	<i>iShares STOXX Europe 600 Telecom</i>	<u>EXV2</u>	21,32	24,34	14,17	Conserv
		Gold : la tendance pourrait s'interrompre temporairement	<i>GOLD</i>	-	2545,00	4040,00	58,74	Conserv
#2	03-oct	Gold : Un excès haussier ?	<i>Amundi Physical Gold ETC</i>	<u>GLDA</u>	95,58	138,12	44,51	Conserv
#3	05-nov	L'Allemagne, enfin, plus combative...	<i>Amundi DAX UCITS ETF Dist</i>	<u>CG1</u>	343,30	436,60	27,18	Conserv
#4	06-déc	CAC40 : ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain	<i>PANIER CAC</i>	-	352,00	346,00	-1,70	Conserv
#5	10-janv	Les valeurs du DOW JONES à privilégier	<i>PANIER DOW JONES</i>	-	253,00	293,00	15,81	Conserv
		Les valeurs européennes à privilégier	<i>PANIER EUROSTOXX50</i>	-	191,00	225,00	17,80	Conserv
#6	10-févr	Le secteur européen de la défense	<i>STOXX Europe Total Market Aerospace &amp; Defense</i>	<u>SXPARG</u>	1869,00	2906,91	55,53	Conserv
		Les actions polonaises	<i>iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc</i>	<u>IBCI</u>	21,43	25,10	17,13	Conserv
#7	10-mars	Le secteur US des biens de consommation courante	<i>SPDR S&amp;P US Consumer Staples Select UCITS</i>	<u>SXLP</u>	39,95	35,90	-10,14	Conserv
		Un timing favorable pour les mid caps françaises	<i>CAC mid 60</i>	<u>CACMD</u>	14152,00	14117,00	-0,25	Conserv
#8	10-avr	Le secteur européen des utilities	<i>Amundi STOXX Europe 600 Utilities</i>	<u>UTI</u>	71,50	82,80	15,80	Conserv
		Valeurs minières	<i>Amundi NYSE Arca Gold</i>	<u>GLDM</u>	32,48	53,95	66,10	Conserv
#9	08-mai	Le high yield européen	<i>Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS</i>	<u>AHYE</u>	254,97	262,24	2,85	Conserv
		Actions brésiliennes	<i>iShares MSCI Brazil UCITS ETF</i>	<u>4BRZ</u>	32,32	34,70	7,36	Conserv
#10	10-juin	Actions canadiennes	<i>ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF</i>	<u>SXR2</u>	202,10	225,45	11,55	Conserv
		Actions australiennes	<i>ETF iShares MSCI Australia</i>	<u>IBCG</u>	47,92	49,49	3,28	Conserv
		Silver : La tendance haussière reprend ses droits	<i>ETF WisdomTree Physical Silver</i>	<u>PHAG</u>	28,93	38,82	34,19	Conserv
		Bitcoin : Nouveaux records en perspectives	<i>ETC Group Physical Bitcoin</i>	<u>BTCE</u>	83,28	94,66	13,66	Conserv
#11	04-juil	S&P500 : L'indice phare de Wall street a effacé toutes ses pertes	<i>Lyxor S&amp;P 500 UCITS</i>	<u>SP5</u>	54,48	59,99	10,11	Conserv
#12	09-sept	Reprise du leadership boursier chinois	<i>iShare MSCI China ETF</i>	<u>ICGA</u>	5,316	5,71	7,41	Conserv
		Technologie chinoise	<i>HSBC Hang Seng Tech ETF</i>	<u>HSTE</u>	6,96	7,84	12,64	Conserv

## La Fed lâche trop de lest (1/3)

Avec une croissance économique encore estimée à plus de 3,5% en rythme annualisé au troisième trimestre, une inflation totale de 2,9% et de 3,6% dans les seuls services, la posture de la banque centrale américaine, en faveur de trois baisses de ses taux directeurs d'ici la fin de l'année constitue un cadeau inédit pour les bourses américaines et, in fine, mondiales. Quelques années en arrière, la paralysie de l'Etat fédéral aurait, sans doute, froissé la confiance des investisseurs. Tel n'est pas le cas aujourd'hui.

- En premier lieu, parce qu'en dépit des tensions entre républicains et démocrates sur le budget 2026, la réforme fiscale n'est plus très loin. Votée en juillet, elle devrait entrer en vigueur dès l'année prochaine, avec à la clé des avantages fiscaux profitables, dans un premier temps, à tous les contribuables, avant que les plus démunis en payent la note au fil des coupes dans les budgets sociaux.

- En second lieu parce que le plus grand risque lié à la situation de *shutdown* est concentré sur l'emploi des fonctionnaires, ce qui en fait un argument supplémentaire pour une baisse des taux de la Fed, cette dernière ayant clairement donné la faveur à l'emploi plutôt qu'à l'inflation, à l'occasion de son dernier FOMC.

Sauf grandes déceptions en matière de résultats des entreprises, qui à ce stade ne se profilent pas, ou marche arrière de la Fed, toujours possible d'ici au départ de J. Powell en mai prochain, difficile de ne pas se rendre à l'évidence : la tournure procyclique de la politique monétaire américaine, ajoutée aux promesses fiscales de Trump, constitue du pain béni pour les actions en dépit de valorisations déjà particulièrement élevées.

**L'histoire ne s'arrête toutefois pas là. Il y a, au moins, deux autres conséquences principales à cette orientation de la politique américaine :**

**1- La première concerne la diffusion de la politique de la Fed au reste du monde.** En effet, lorsque la première banque centrale au monde lâche du lest, les autres ne tardent pas à faire de même. Les pays émergents, en premier lieu, ont toutes les chances de lui emboîter le pas, notamment les économies dans lesquelles les taux sont encore élevés, ce qui est encore très souvent le cas hors Asie.

La BCE, de son côté, a pris une grande avance sur la Fed mais aura du mal à maintenir ses taux inchangés si la banque centrale américaine fait ce qu'elle promet, en particulier dans le contexte économique en présence, encore très difficile de ce côté-ci de l'Atlantique. A l'opposé, la Banque du Japon dont les taux directeurs campent toujours à des niveaux très bas, de 0,5%, en dépit d'une inflation persistante au-dessus de son objectif, n'est, a priori, pas près de changer de cap, tout au contraire. C'est du moins ce que suggèrent les positions tranchées de la nouvelle tête du Parti Libéral Démocrate, Sanae Takaichi, vraisemblablement bientôt première ministre du pays, qui prône, comme Trump aux Etats-Unis, une mise sous tutelle de la BoJ en faveur du maintien de bas taux d'intérêt.

**2- La seconde concerne la distance des banques centrales à l'égard de leur vigilance en matière d'inflation,** qui induit de multiples effets indirects, dont les plus spectaculaires se concentrent sur :

- la montée des primes de risques sur les obligations d'Etat, dont le statut de valeur refuge est particulièrement mis à mal,

- et la préférence vers les « actifs durs », aux premiers rangs desquels l'or et les métaux précieux, suivi d'un peu plus loin des matières premières industrielles, et peut-être, dans une moindre mesure par les actions et cryptomonnaies.

## La Fed lâche trop de lest (2/3)

Jusqu'où pourra aller cette tendance avant de se heurter à ses limites, voire se transformer en un danger majeur, est impossible à dire dans un contexte où les liquidités, d'ores et déjà, abondantes, ont tout lieu de profiter plus encore des baisses de taux à venir. A court terme, néanmoins, force est de reconnaître que tous les voyants en faveur des bourses mondiales virent au vert.

Dans un tel contexte, la mise à jour trimestrielle de notre allocation d'actifs du mois de juillet n'a pas lieu de subir d'importants changements. Nous conservons une stratégie relativement offensive par rapport à notre allocation au long cours, à deux nuances près :

1- une moindre exposition aux bourses américaines à la faveur d'une plus forte exposition aux marchés émergents.

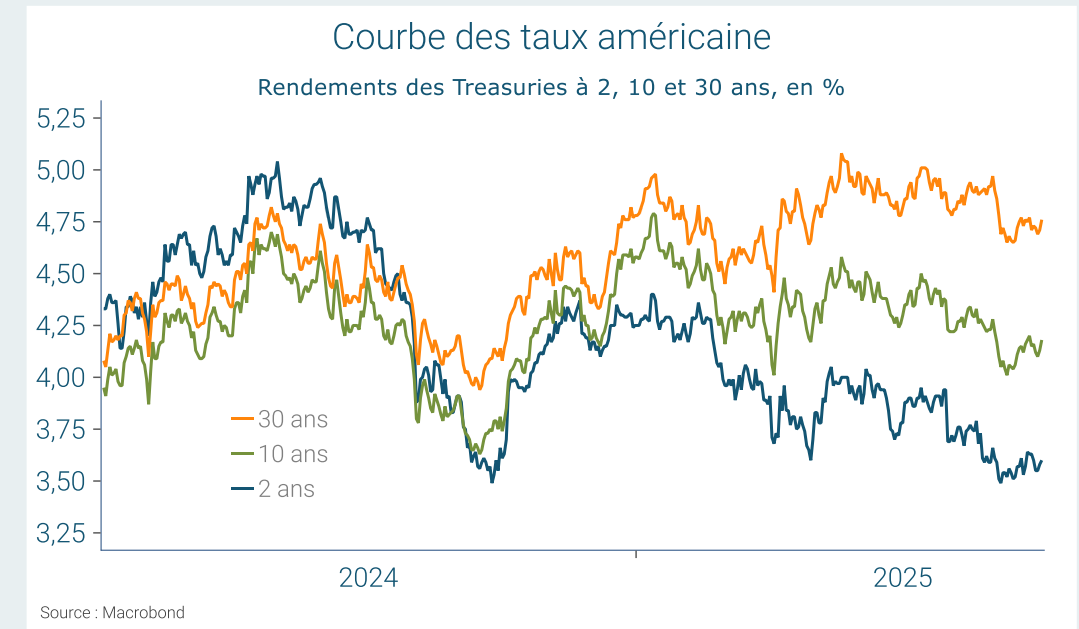
2- une accentuation de notre positionnement en faveur des actifs alternatifs, l'or, les précieux et métaux industriels notamment.

**Pourquoi baisser notre exposition aux actions américaines?**

Il y a deux justifications principales à ce choix.

La première tient aux valorisations élevées du marché américain. Si à 23 fois les bénéfices escomptés à 12 mois, les multiples du S&P500 ne sont pas encore comparables aux niveaux atteints en 2000 (26) et que, par ailleurs, les tendances du marché ne signalent pas de risque imminent, les marchés anticipent déjà très largement les changements de politique économique. Avec quatre baisses de taux anticipées pour l'année prochaine, le risque de déception est, à nos yeux, plus important que l'inverse. La probabilité que les baisses de taux directeurs ne parviennent pas à infléchir le renchérissement du coût de la dette à très long terme est, également, très élevée.

Les Treasuries à 10 et 30 ans n'ont que très peu profité des anticipations d'assouplissement monétaire de la Fed et les primes de risques pourraient encore gagner du terrain, ce qui mettrait, de facto, à mal la stratégie budgétaire de l'Administration américaine. Après avoir accru notre exposition au marché américain au printemps, il nous apparaît opportun de profiter du contexte favorable en présence pour réallouer nos gains sur des marchés à la fois moins chers et plus prometteurs pour les prochains mois.



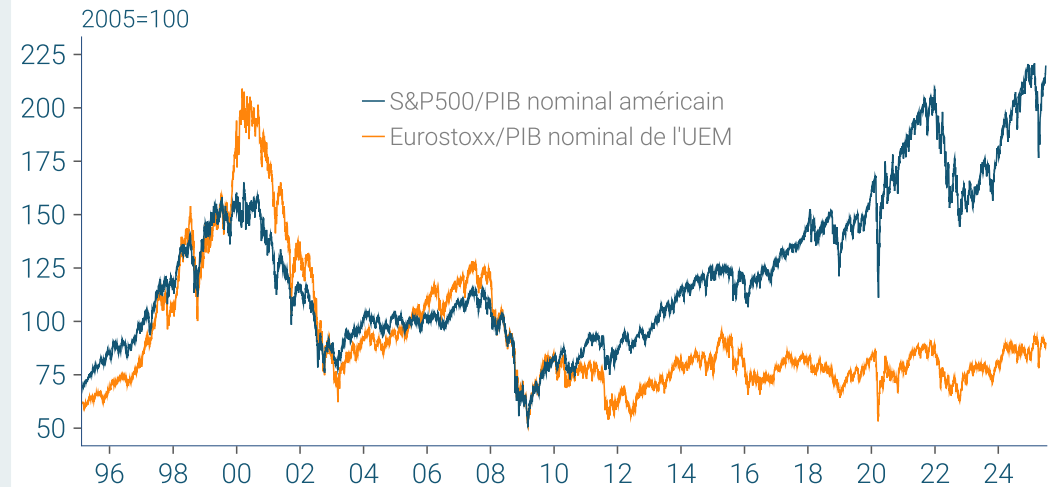
## La Fed lâche trop de lest (3/3)

C'est notamment le cas des marchés émergents, lesquels, bien que déjà bien représentés dans notre allocation depuis le printemps, sont en mesure de profiter d'une combinaison très favorable de :

- 1- baisses des taux,
- 2- appréciation de leurs devises face au dollar
- 3- de la hausse des prix des matières premières,
- 4- enfin, d'un contexte résolument plus engageant des indices chinois, notamment portés par le rattrapage des secteurs technologiques.

Nous ne modifions pas notre exposition au marché européen, qui conserve depuis le début de l'année une proportion honorable de notre allocation tactique d'investissement mais proposons d'élargir le spectre de notre exposition aux valeurs européennes, avec une stratégie d'achat de l'Eurostoxx 50, toujours très sous-évalué (voir graphique ci-contre), assorti d'un choix sectoriel en ligne avec notre approche globale, en l'occurrence, celui des matériaux de base.

Eurostoxx 50 et S&P500 relativement aux PIB respectifs des Etats-Unis et de la zone euro



Source : Macrobond

## Un peu moins d'actions américaines, un peu plus d'actions émergentes (1/2)

Notre allocation tactique évolue peu ce trimestre (voir représentation graphique page suivante).

**Nous réduisons la voilure sur les actions américaines**, en dépit de notre opinion positive sur ces dernières, car elles ont déjà très bien performé.

**Nous augmentons notre exposition aux pays émergents**, portés par la triple perspective de la baisse à venir des taux directeurs américains, de tensions à la hausse des prix des matières premières et du rattrapage du marché chinois, quand bien même ce dernier est avant tout une histoire technologique (cf notre publication du mois de septembre).

**Les actions européennes conservent une place honorable mais inchangée**, à hauteur de 40% de notre portefeuille d'actions mondiales, conformément à notre allocation fondamentale au long cours, mais avec une sous-pondération relative des valeurs de l'UEM relativement à cette dernière (65% contre 80%).

## ALLOCATION MULTI ACTIFS TACTIQUE ET FONDAMENTALE DE KALEÏS 360\*

### ALLOCATION TACTIQUE (mise à jour chaque trimestre)

ACTIONS		45%				OBLIGATIONS				35%			ALTERNATIF			15%	CASH		5%
Europe		Am. Nord		Autres		EMU		USA		EM		BTC	Gold	MP Indus					
40%	35%	22%	60%	25%	15%	40%	23%	40%											
UEM	65%	Autres	35%	Sov	50%	Corpo	50%	Sov	45%	Corpo	55%								

### ALLOCATION FONDAMENTALE AU LONG COURS

ACTIONS		50%				OBLIGATIONS				35%			ALTERNATIF			10%	CASH		5%
Europe		Am. Nord		Autres		EMU		USA		EM		BTC	Gold	MP Indus					
40%	40%	20%	70%	20%	10%	30%	50%	20%											
UEM	80%	Autres	20%	Sov	50%	Corpo	50%	Sov	50%	Corpo	50%								

\* Détails de notre méthodologie dans notre numéro de juillet 2025

Un peu moins d'actions américaines, un peu plus d'actions émergentes (2/2)

## ALLOCATION TACTIQUE D'ACTIFS KALEÏS360

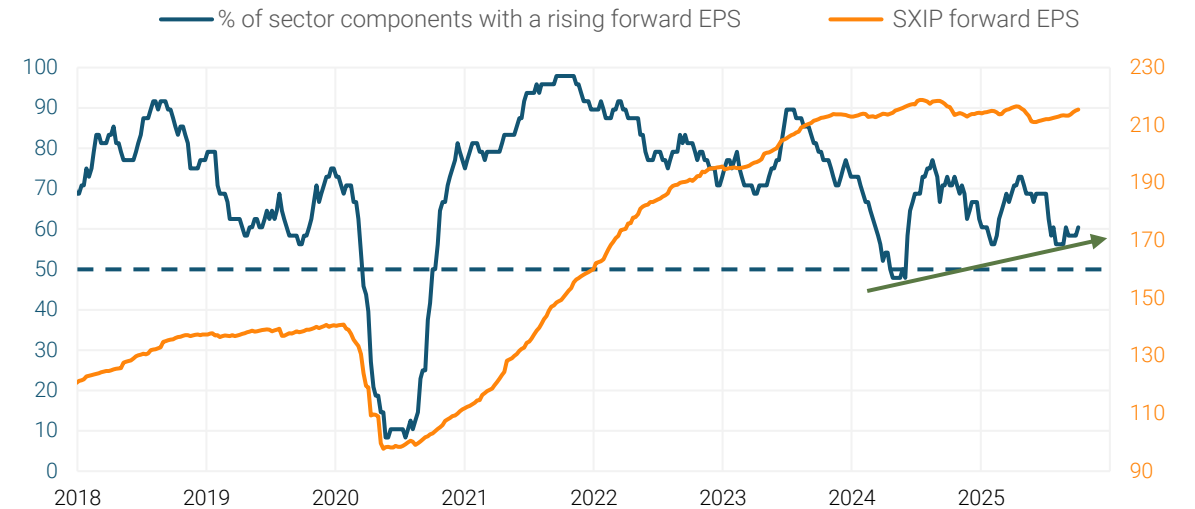
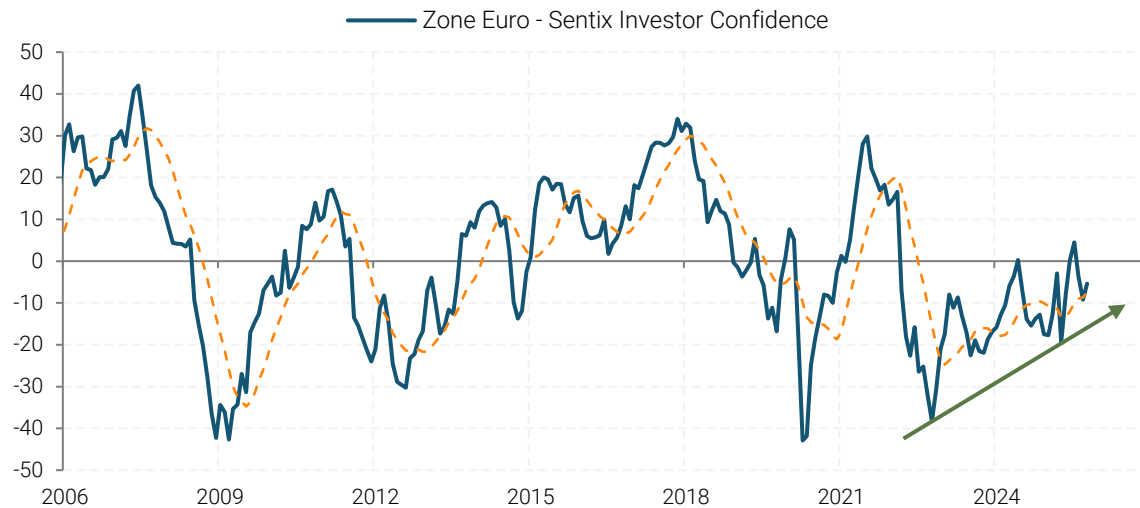


## ESTOXX50: la tendance haussière ne faiblit pas (1/2)

Depuis le début de l'année, l'indice EuroStoxx50 enregistre une solide progression de +15 %, portée principalement par la vigueur des valeurs allemandes. L'indice DAX affiche en effet une envolée remarquable de +22,5 % sur la même période, stimulée par le plan de relance budgétaire mis en œuvre par l'Allemagne, qui soutient la confiance des entreprises et des investisseurs. En revanche, la performance du CAC40 reste plus modeste, limitée à +9,5 %, pénalisée par le climat d'incertitude politique en France depuis la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024. **Malgré ces disparités, les actions de la zone euro conservent d'importants atouts pour poursuivre leur trajectoire haussière.**

**Elles apparaissent désormais attractives en termes de valorisation**, notamment par rapport aux marchés américains. Plusieurs grandes institutions, à l'image de J.P. Morgan, ont d'ailleurs rehaussé leur recommandation sur la région à « surpondérer ». En outre, la perspective d'un affaiblissement du dollar face à l'euro pourrait encourager les investisseurs institutionnels américains à renforcer leur exposition aux actions européennes, celles-ci devenant plus attractives en termes relatifs et offrant une opportunité de diversification face à la valorisation élevée des marchés américains. Enfin, le moral des investisseurs continue de s'améliorer : l'indice Sentix se redresse progressivement et pourrait bientôt s'établir durablement en territoire positif, soutenant ainsi un renouveau des flux d'investissement vers les marchés actions européens (voir graphique de gauche).

Concernant les perspectives bénéficiaires de l'EuroStoxx, **les signaux récents suggèrent une amélioration progressive du sentiment des analystes**. Après plusieurs mois de dégradation, le consensus sur les bénéfices prospectifs a amorcé un redressement depuis son point bas atteint en mai 2025. Il est notamment repassé au-dessus de sa moyenne mobile à un an, un signal souvent interprété comme un tournant positif dans la dynamique des profits. Par ailleurs, 60 % des composantes de l'indice font désormais l'objet de révisions haussières des analystes. Ce ratio, supérieur au seuil neutre de 50 %, indique que la reprise du sentiment s'étend à une majorité d'entreprises (voir graphique de droite).



## ESTOXX50 : la tendance haussière ne faiblit pas (2/2)

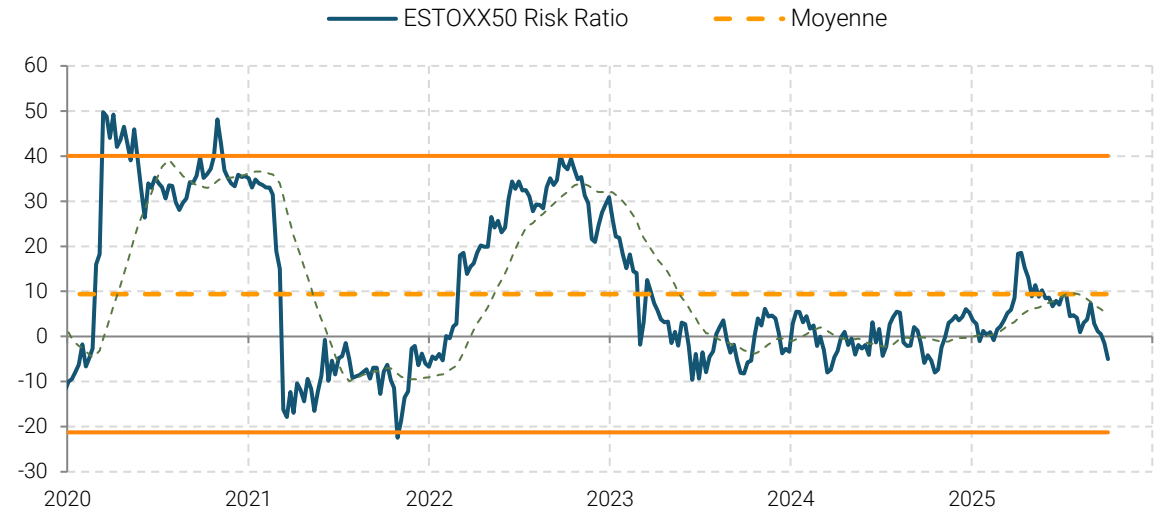
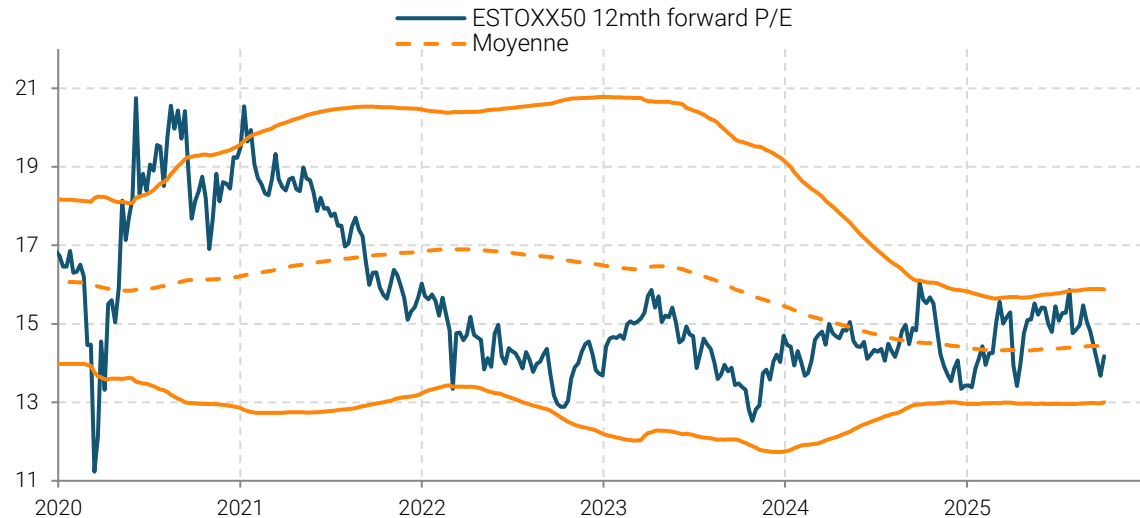
L'ensemble de ces éléments suggère que le cycle des bénéfices en Europe pourrait avoir atteint un plancher, ouvrant la voie à une reprise plus durable des profits anticipés.

La valorisation de l'indice EuroStoxx50 reste, à ce stade du cycle, globalement raisonnable. Le ratio cours/bénéfices prospectif, situé autour de 14,2 fois les résultats attendus, est passé sous sa moyenne de long terme et se trouve désormais proche de la borne basse de son enveloppe de volatilité – un niveau historiquement associé à un potentiel de revalorisation à moyen terme (voir graphique de gauche).

Cette appréciation mesurée se reflète également dans l'écart entre la croissance anticipée des bénéfices et celle du cours de l'indice : avec un spread inférieur à 10 %, la valorisation n'apparaît pas excessive et laisse entrevoir la possibilité d'une poursuite du mouvement haussier des actions de l'EuroStoxx50.

**Le sentiment de marché reste résolument positif**, porté par un regain d'intérêt des investisseurs pour les grandes capitalisations de la zone euro que traduit notamment la poussée de la pression acheteuse sur le contrat à terme de l'indice EuroStoxx50. Les indicateurs témoignent également **d'un retour marqué de l'appétit pour le risque**, en particulier à travers la nette détente du ratio de risque, désormais repassé en territoire négatif. Cette évolution traduit une amélioration du rapport rendement/risque : le niveau de risque consenti pour investir sur l'indice EuroStoxx50 est désormais plus efficacement rémunéré, ce qui confirme un environnement de marché favorable et propice à la poursuite du mouvement haussier sur les actions européennes.

Ce scénario nous conduit à proposer l'achat de l'ETF iShares Shares EURO STOXX 50 (ticker EXW1) au cours actuel avec un stop loss à 47€.

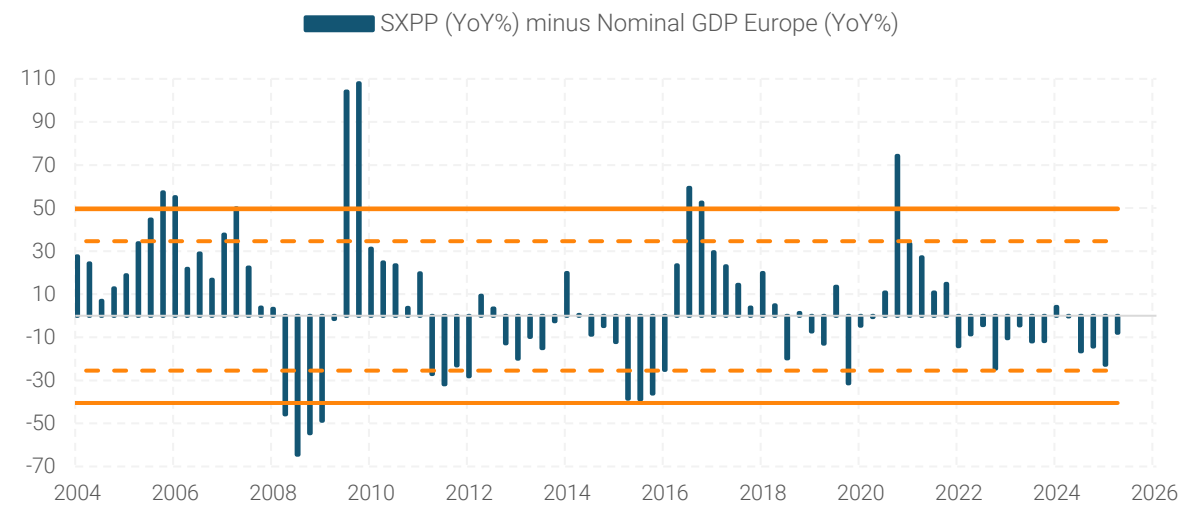
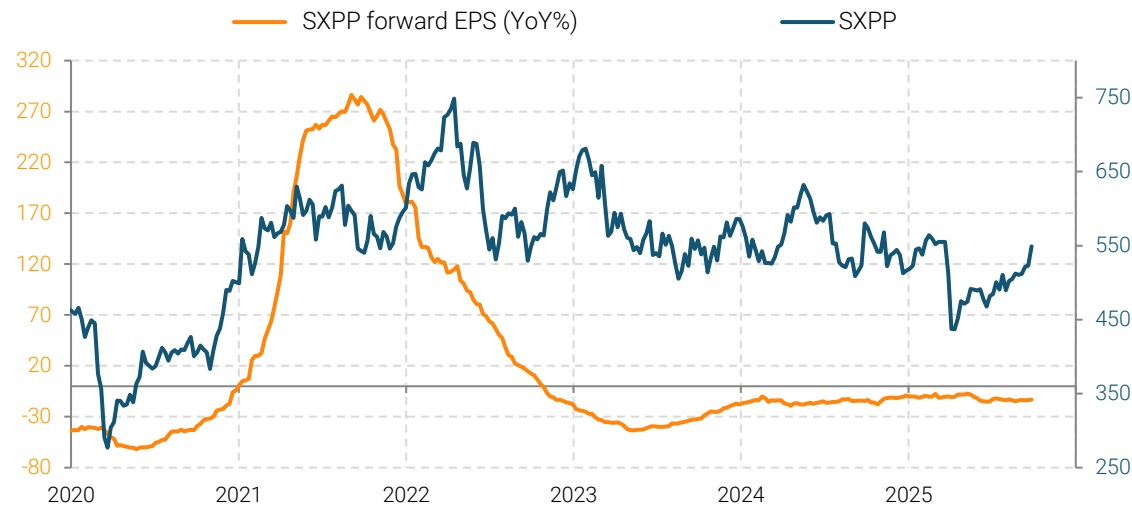


## Ressources de base : le grand retour ? (1/2)

Sur un an, le secteur européen des ressources de base affiche une contre-performance de -3,5%, tandis que le STOXX600 progresse de +7,2%. Cet écart de plus de 10 points illustre une nette sous-performance, reflet des difficultés rencontrées par les valeurs liées aux matières premières dans un contexte économique marqué par le ralentissement de la demande mondiale et la volatilité des prix des métaux. La tendance récente suggère, toutefois, un possible retournement. Sur les trois derniers mois, le secteur enregistre en effet une hausse de près de 14%, contre seulement +2,2% pour le STOXX600. Ce rebond marqué traduit un regain d'intérêt des investisseurs, probablement soutenu par la reprise de certains cours de matières premières et par des anticipations plus favorables pour la croissance industrielle. Ce rattrapage pourrait annoncer le début d'un nouveau cycle de surperformance des ressources de base face à l'indice global.

Le scénario d'un redressement du secteur est soutenu par l'amélioration progressive des indicateurs financiers. Si l'indice des prévisions de bénéfices reste sur une tendance baissière depuis son pic de mai 2022, plusieurs signaux récents suggèrent un retournement. En glissement annuel, la croissance des bénéfices prévisionnels du secteur demeure négative à -12%, un chiffre, certes, défavorable mais nettement meilleur que le creux atteint en mai 2023 à -45% (voir graphique de gauche). Ce redressement traduit un début de reprise du *momentum* des bénéfices. Dans le même temps, la proportion des sociétés du secteur affichant des révisions haussières de résultats progresse sensiblement. En un mois, ce ratio est passé de 16% à 35%, signe d'une dynamique plus constructive. L'ensemble de ces évolutions tend à conforter l'hypothèse d'un retournement progressif et d'une reprise prochaine des anticipations bénéficiaires.

La valorisation boursière du secteur reste globalement modeste. Au deuxième trimestre 2025, l'indicateur macroéconomique mesurant l'écart entre le rythme de croissance de l'indice sectoriel et celui du PIB nominal (en glissement annuel) était encore en territoire très négatif, à -8,2 % (voir graphique de droite). Cette situation traduit une performance relative encore inférieure à la dynamique conjoncturelle. Signe encourageant, toutefois, cet écart s'est sensiblement réduit par rapport au trimestre précédent quand il était à -22%.



## Ressources de base : le grand retour ? (2/2)

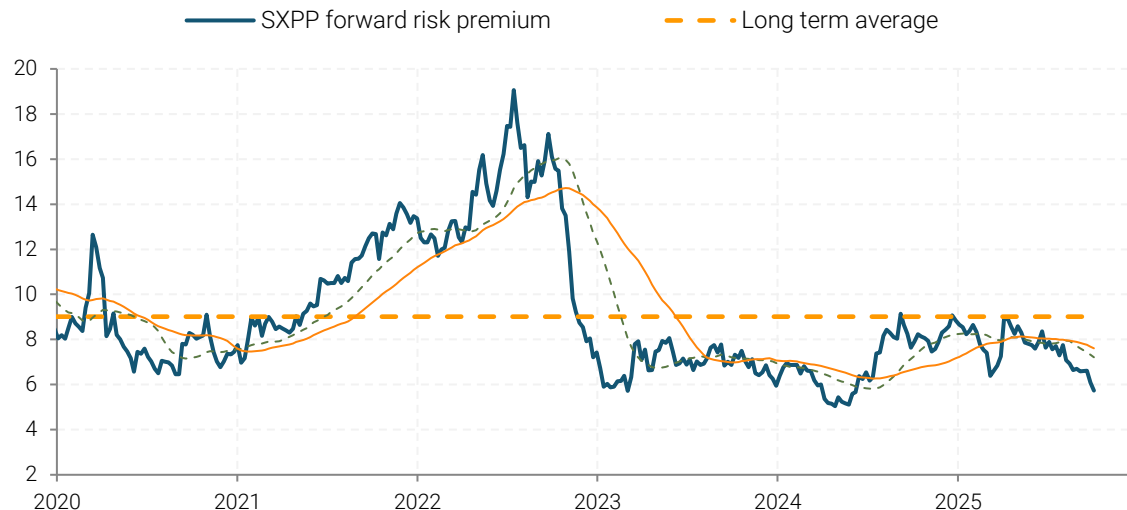
Nous y voyons les premiers signes d'une stabilisation, voire un léger mouvement de rattrapage, malgré un environnement encore incertain pour le secteur.

S'agissant du P/E prospectif, la valorisation du secteur est, également, toujours mesurée. Le ratio s'établit à seulement 11 fois les bénéfices attendus sur les 12 prochains mois, soit un niveau conforme à la moyenne observée au cours des dix dernières années. À titre de comparaison, le marché valorisait le secteur 18 fois les profits futurs en 2016 et encore 17 fois en 2020.

Par ailleurs, les indicateurs de sentiment de marché traduisent un regain d'appétit des investisseurs pour le secteur. La prime de risque forward s'établit désormais à +6,1 %, un niveau inférieur à la moyenne décennale, de 9 %, ce qui la place clairement en zone d'appétit pour le risque (voir graphique de gauche). Depuis le mois de mai, cette prime s'est sensiblement contractée, signe d'un intérêt croissant pour le secteur des ressources de base. Cette évolution devrait soutenir la poursuite de sa dynamique haussière. De plus, le rebond du ratio de force relative du secteur par rapport à l'indice STOXX600 suggère le possible démarrage d'un nouveau cycle de surperformance pour les valeurs liées aux ressources de base (voir graphique de droite).

En résumé, le secteur européen des ressources de base montre des signes tangibles de redressement après une longue phase de sous-performance. Si les incertitudes économiques persistent, la dynamique récente suggère le possible début d'un nouveau cycle haussier. Le secteur semble ainsi se repositionner favorablement pour tirer parti d'un environnement industriel et macroéconomique en voie de normalisation.

Cette analyse nous conduit à proposer l'achat de l'ETF iShares STOXX Europe 600 Basic Resources UCITS ETF (ticker EXV6), avec un stop loss à 47€.



## La hausse ralentit mais ne fléchit pas (encore)



### Analyse technique :

+14% depuis le début de l'année, +38% depuis le point bas du 7 avril, le S&P500 enchaîne les records (33 depuis le 1er janvier) cette année, sans que des prises de bénéfices significatives ne soient à l'ordre du jour. Nous écrivions le mois dernier que celles-ci nous paraissaient pourtant légitimes et justifiées. A tort, puisque l'indice élargi de la bourse de New-York s'est apprécié de 5.5% depuis son creux du 2 septembre. **Pour autant, cette anticipation de correction de court terme nous paraît toujours crédible.** Les flux restent concentrés sur les méga capitalisations technologiques, qui montrent déjà quelques signes d'essoufflement : Microsoft est à 6% de son record absolu, Amazon à 9%, Meta, Netflix et Tesla à 12% et Oracle à 18%.

Peut-être faut-il y voir les premières fissures du temple de la technologie américaine même s'il est vrai qu'Apple, Alphabet et Nvidia sont toujours situés à proximité de leurs plus hauts. Dans ce contexte, nous continuons d'anticiper une respiration en direction de la première zone de support à 6460 points voire entre 6200 et 6100 points en cas de retour de la volatilité avant une reprise de la tendance haussière d'ici la fin de l'année.

### Contexte macroéconomique

L'économie américaine souffle le chaud et le froid avec, d'une part, une dégradation de plus en plus préoccupante du marché de l'emploi et, de l'autre, une bonne résilience de la consommation et des estimations de croissance toujours très élevée (4,8% en rythme annualisé pour le troisième trimestre selon la Fed d'Atlanta. L'impossible compromis sur le budget 2026 entre démocrates et républicains a conduit à la fermeture des administrations fédérales qui risquent de peser davantage sur le marché du travail. Dans un tel contexte, la Fed, qui a réduit ses taux directeurs d'un quart de point le 17 septembre, pourrait poursuivre la détente monétaire, malgré des incertitudes persistantes sur les perspectives inflationnistes.

### Prévisions de bénéfices et valorisation

Les bénéfices prévisionnels du S&P 500 poursuivent leur progression dans une tendance clairement haussière. Le rythme de croissance en glissement annuel est solide, à +12,6 %, nettement au-dessus de la moyenne de 9% des dix dernières années. Du côté des valorisations, le ratio cours/bénéfice (P/E) de l'indice se situe à 21,5 fois les profits attendus sur douze mois. Ce niveau reste contenu, au-dessus de la moyenne de long terme à 20,5 fois, mais en dessous de la borne supérieure de 22,5 fois, seuil au-delà duquel la valorisation du marché commencerait à paraître excessive.

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

**Invalidation sous 6000 points**

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

## « Bullish breakout » et redémarrage de la tendance



### Analyse technique :

L'indice boursier STOXX600 des plus grandes capitalisations européennes reprend le chemin de la hausse après avoir stagné 19 semaines dans un trading range compact compris entre 532 et 554 points.

Le franchissement décisif de l'ancienne résistance à 554 points accompagné des moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines haussières et de l'accélération de l'indicateur technique MACD annonce le retour des flux acheteurs pour les prochaines semaines. Nous anticipons la reprise de la tendance haussière débutée en 2023 et visons dans un premier temps le haut du canal ascendant à 590 points puis la première extension de Fibonacci à 609 points.

Le niveau d'invalidation de ce diagnostic positif pour les prochaines semaines se situe sous la zone de support à 528 points

### Contexte macroéconomique

La croissance de la zone euro reste famélique mais les secteurs les plus porteurs traversent les épisodes de correction successifs sans grand mal. Trois raisons principales expliquent cette résilience:

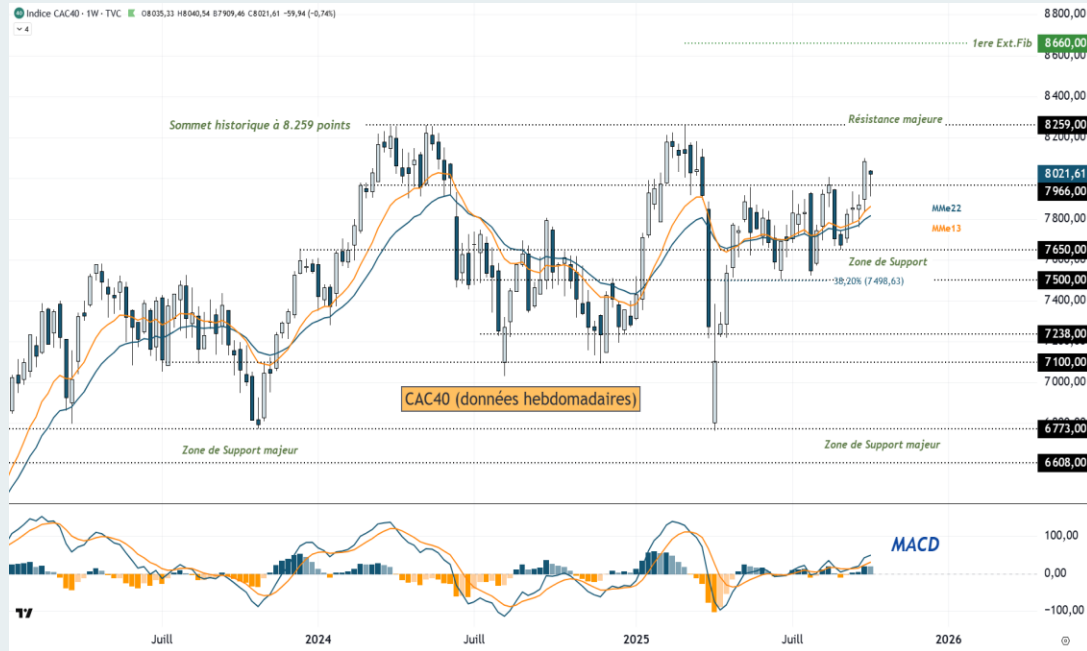
- i) l'obligation de cohésion européenne ne fait guère de doute dans le contexte en présence et pousse la Commission vers plus d'initiatives.
- ii) L'effort de défense se poursuit et, malgré de grandes difficultés, l'Allemagne s'apprête à déployer un vaste plan d'investissement l'an prochain à même de permettre à la croissance de revenir en territoire positif.
- iii) La BCE pourrait baisser ses taux directeurs d'ici au printemps prochain, dans le sillage de la Fed et réduire ainsi les risques d'appréciation de l'euro, qui pour l'instant ne se sont pas concrétisés.

**ETF recommandé : Amundi Core Stoxx Europe 600 Acc : (code : MEUD)**

**Invalidation sous 485 points.**

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

## Des signaux encourageants... contre toute attente



### Analyse technique :

En données hebdomadaires, le CAC40 est parvenu à franchir un seuil clé, représenté par sa résistance à 7966 points. Après avoir échoué sous ce niveau à trois reprises : le 19 mai, le 7 juillet et le 18 août, il aura fallu attendre la fin du mois de septembre pour constater l'accélération haussière tant attendue. A moins d'une réintégration immédiate sous ce niveau (qui n'est pas notre scénario central) nous anticipons une poursuite du rallye vers le précédent sommet à 8259 points (soit 3% de potentiel de hausse supplémentaire). L'orientation positive des moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines et l'accélération haussière du MACD plaident en ce sens.

### Analyse macroéconomique :

L'économie française a tenu bon an mal an, en dépit des conséquences de la situation politique et de l'attentisme des ménages et entreprises. Si la dégradation politique joue indiscutablement en défaveur des valeurs françaises, les bancaires notamment du fait des tensions sur les obligations souveraines, elle affecte peu les grandes entreprises du CAC 40 dont une large part de l'activité vient de l'international.

L'industrie de l'aéronautique, commence par ailleurs à renvoyer des signaux encourageants depuis le début de l'été. Difficilement perceptible jusqu'alors, le rattrapage du secteur commence à se profiler sous la double impulsion de l'augmentation des commandes civiles d'une part et du développement militaire de l'autre.

A la traîne des grands indices européens, le CAC 40 peut tirer profit du contexte en présence, tant du moins que la crise politique ne se transforme pas en une crise souveraine, ainsi que nous l'avons souligné dans notre numéro du mois de juillet.

### Prévisions de bénéfices et valorisation :

Le CAC 40 bénéficie d'un atout majeur : une valorisation particulièrement modeste. Son ratio cours/bénéfice prospectif s'établit à 13,5 fois les résultats attendus sur douze mois, un niveau traduisant une nette sous-valorisation et laissant entrevoir un potentiel de rattrapage intéressant.

Parallèlement, les perspectives de bénéfices commencent à se stabiliser. Si les prévisions restent orientées à la baisse depuis mars 2024, la tendance s'atténue : après un recul marqué de -10,7 % en janvier, le *momentum* s'est redressé pour ne plus afficher qu'une contraction de -4,8 %, signe d'un possible retournement favorable sur les anticipations de bénéfices.

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

**ETF recommandé : Amundi CAC 40 UCITS ETF Acc (code : CACC)**

**Invalidation sous 7000 points**

## La dynamique sur les rendements est toujours baissière

### Contexte macroéconomique

Tirailé entre, d'une part, les menaces de ralentissement conjoncturel et les attentes de baisses des taux de la Fed et, de l'autre, la défiance à l'égard de la dette publique et les craintes d'inflation, le marché des T-Notes manque de direction ces derniers mois. A 4,10%, les taux à 10 ans sont au milieu de la fourchette dans laquelle ils évoluent depuis près de 24 mois, menaçant au moindre sursaut de la confiance économique de repartir à la hausse. Il faudra sans doute un franc ralentissement de l'activité pour que les baisses des taux à venir de la Fed finissent par les entrainer à les faire flancher.

### Analyse technique

Le rendement du T-Note demeure dans une phase de détente de moyen terme débutée le 19 mai dernier. Depuis cette date, il a en effet perdu 49 bps et continue d'évoluer au sein de son canal baissier. La rupture du support à 4,19% accompagné du croisement négatif des moyennes mobiles exponentielles à 13 et 22 semaines et de l'orientation toujours baissière de l'indicateur technique RSI, plaident en ce sens. Dans ce contexte, même si la baisse actuelle pourrait être temporairement interrompue, nous anticipons la poursuite des flux acheteurs tant que la première zone de résistance à 4,42% n'est pas dépassée de manière décisive.

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



## La défiance envers la dette souveraine persiste



### Analyse technique

Le rendement du T-Bond évolue de manière erratique depuis le début de l'année sans qu'une direction claire soit discernable. A court terme, nous observons toutefois une détente graduelle des rendements obligataires. Ceux-ci ont en effet abandonné 40 bps ces trois derniers mois pour se stabiliser conformément à nos attentes (cf. numéro de septembre) dans la zone de support à 4.60%. Dans la phase d'incertitude actuelle, c'est le franchissement de la première résistance à 4.82% ou la rupture du support à 4.60% qui donnera le sens du prochain mouvement directionnel lors des prochaines semaines.

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



### Contexte macroéconomique

Les tensions sur les taux à très long terme américains sont restées intenses ces dernières semaines, quand bien même l'ascension des taux à 30 ans s'est interrompue avec les déceptions en provenance du marché de l'emploi et, plus récemment, le *shutdown* de l'administration fédérale. Loin d'être seulement américain, ce mouvement touche la plupart des pays développés dans des proportions comparables, plus marquées dans le cas du Japon et du Royaume-Uni. Il témoigne une montée de la défiance à l'égard des États, contraints à des dépenses en hausse liées au vieillissement démographique et aux tensions géopolitiques, dont le corollaire est le refuge vers les actifs protecteurs, or et métaux précieux notamment. S'il peut être mis entre parenthèses par un assouplissement monétaire marqué, il prend de plus en plus l'allure d'un changement de paradigme structurel, amené à perdurer.

## Le momentum haussier ralentit



### Analyse technique :

Après une progression spectaculaire depuis le point bas du mois de janvier à 1.0176\$, la devise européenne s'est appréciée de 17% jusqu'au point haut du 15 septembre à 1.1918\$. Il semblerait toutefois que les vendeurs soient en train de reprendre la main et orientent l'euro à la baisse vers une première zone de support comprise entre 1.15 et 1.14\$. Le croisement négatif des cours avec leur moyenne mobile exponentielle à 13 semaines, la dernière longue bougie hebdomadaire noire et l'orientation toujours baissière du MACD militent en ce sens.

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

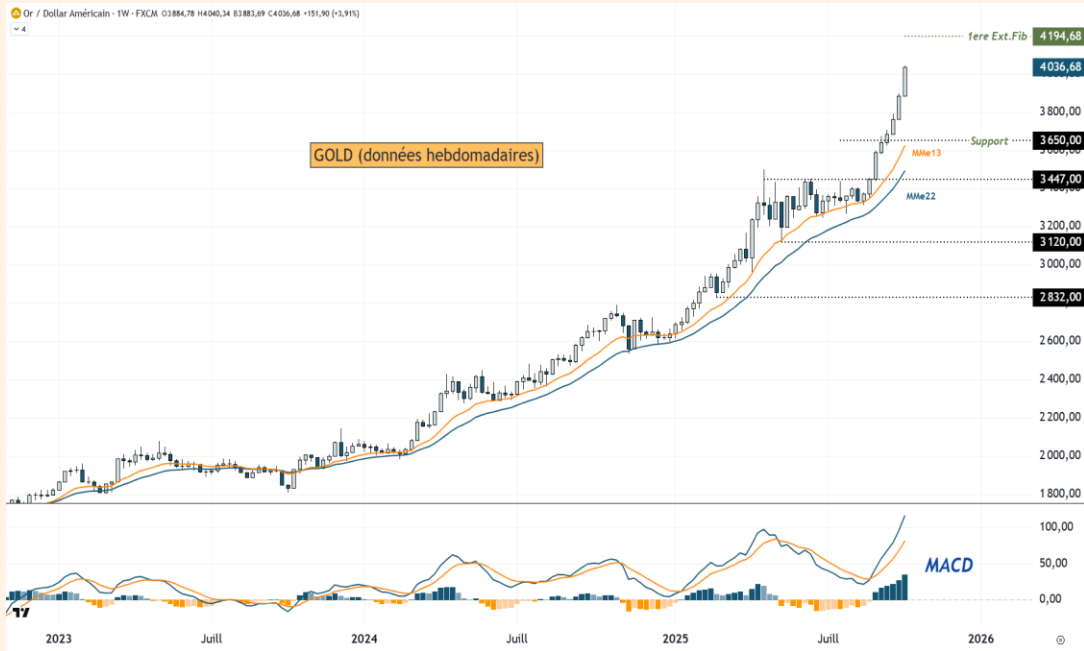
### Contexte macroéconomique :

Les déceptions en provenance de la première économie de la zone euro, en situation de récession prolongée, et la crise politique française ont eu raison du cours de l'euro contre le dollar américain en dépit des anticipations augmentées de baisses des taux de la Fed.

Si les marchés n'anticipent pas encore de baisses des taux directeurs de la BCE, l'inflation, à peu près maîtrisée, n'est pas un véritable obstacle à un suivisme de la banque centrale européenne en cas de baisses répétées des taux des Fed Funds par la FED.

Alors que de nombreux observateurs envisageaient une envolée de l'euro-dollar dans le sillage de l'assouplissement à venir de la politique monétaire américaine, le scénario ne se profile pas, la défiance à l'égard du dollar profitant d'abord aux devises émergentes et à l'or...

## La fièvre de l'or s'est emparée des marchés



### Analyse technique :

Plus rien n'arrête les intérêts acheteurs, avides d'intégrer le métal jaune dans leurs portefeuilles dans un contexte de défiance généralisé porté par l'affaiblissement du dollar, les anticipations de baisse des taux directeurs à court terme couplés avec une résurgence des tensions inflationnistes à moyen terme, un contexte géopolitique qui demeure incertain et une demande record des banques centrales des pays émergents.

Nous étions déjà très positifs le mois dernier sur l'évolution des cours, mais force est de constater que nous avons été bien trop modestes dans nos projections. Notre précédent objectif le plus élevé à 3986 dollars a été largement dépassé puisque les cours du métal jaune ont inscrit un nouveau record à 4040 dollars.

Nous anticipons la poursuite du rallye lors des prochaines semaines et visons désormais 4194 dollars comme prochaine cible. Un retracement sur la zone des 3650 dollars pourrait représenter une zone d'intérêt pour les investisseurs souhaitant renforcer leur exposition sur repli et accompagner la poursuite du bull run.

**Invalidation sous 3120\$**

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

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

### Contexte macroéconomique

Dettes publiques à la dérive, tensions géopolitiques exacerbées et indulgence de la politique monétaire américaine à l'égard des risques d'inflation ont continué à porter les cours de l'or sur de nouveaux records.

A plus de 4000\$ l'once, le métal jaune profite d'achats toujours importants des banques centrales à travers le monde, dont les réserves d'or sont montées à plus du quart de leur équivalent en devises depuis le début de l'été et, progressivement, de l'intérêt grandissant des investisseurs privés, tentés par une performance supérieure du métal précieux à la plupart des actifs, y compris les indices américains.

Bien que l'appréciation de l'or soit susceptible de s'inverser, potentiellement brutalement à terme, les facteurs en faveur du métal précieux continuent pour l'instant à jouer en sa faveur. Au cœur de ceux-ci, l'inflation américaine et l'attitude de la Fed relativement au risque de perte de contrôle de cette dernière joueront un rôle-clé.

## La tendance haussière à nouveau confirmée

### Contexte macroéconomique

Le bitcoin a bondi de 109 000 à 126 000 dollars entre le 26 septembre et le 6 octobre 2025, soit +16% en dix jours. Cette hausse spectaculaire s'explique par la convergence de plusieurs facteurs majeurs. L'afflux institutionnel massif via les ETF Bitcoin américains représente le principal moteur avec 3,3 milliards de dollars d'entrées nettes début octobre, menés par l'iShares Bitcoin Trust de BlackRock. La politique monétaire accommodante de la Fed, avec des baisses de taux favorisant les actifs risqués, a par ailleurs soutenu cette dynamique.

L'environnement réglementaire s'améliore également avec la création de la Réserve Stratégique Bitcoin américaine qui légitime institutionnellement la cryptomonnaie. Enfin, la tension sur l'offre s'accroît avec 15 milliards de dollars de bitcoin ayant quitté les différentes bourses électroniques. Ce cocktail d'adoption institutionnelle, de politique monétaire favorable et de raréfaction de l'offre explique le redémarrage haussier d'octobre dans un contexte saisonnier traditionnellement porteur baptisé "Uptober" par les investisseurs crypto.

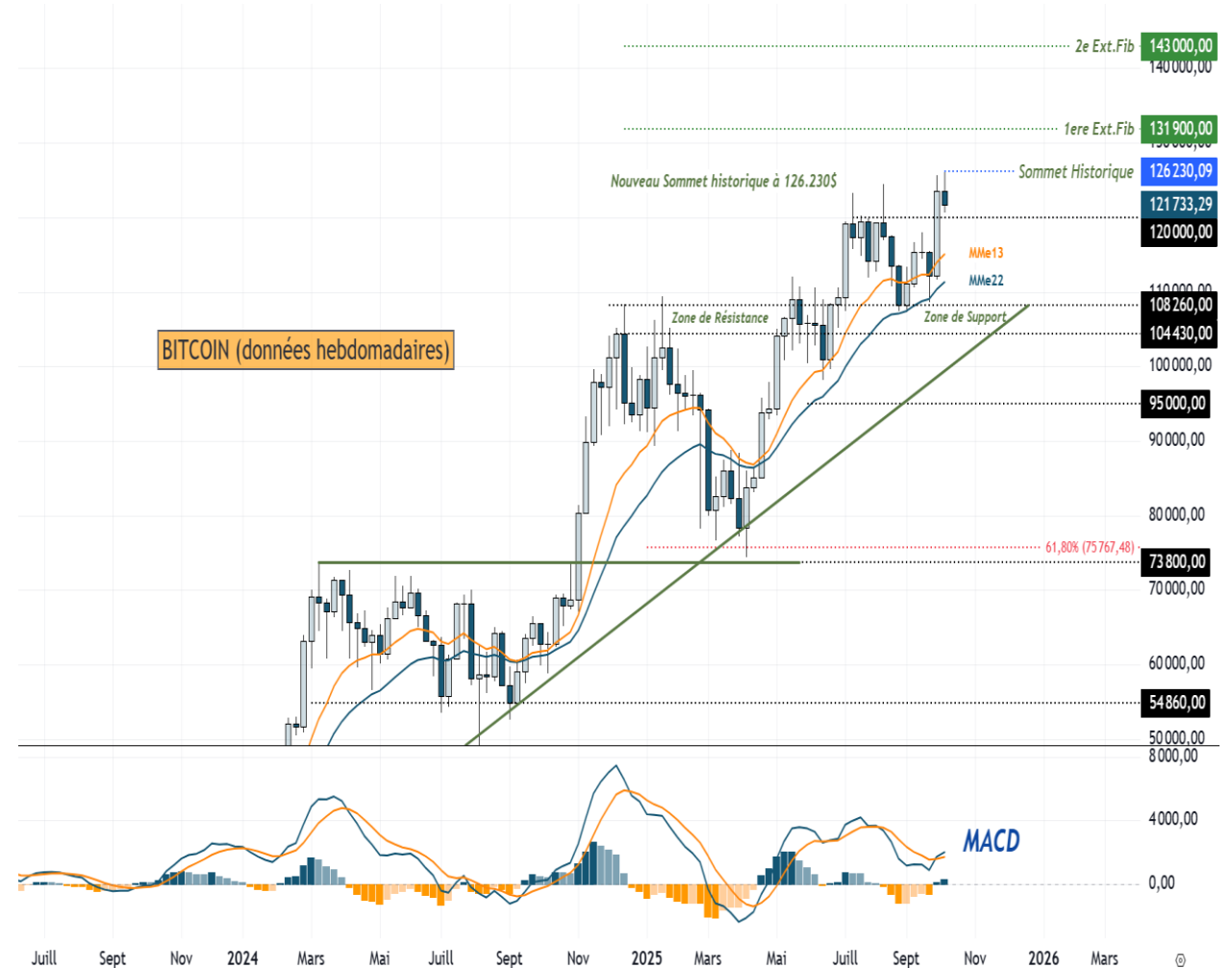
### Analyse technique :

La dynamique de moyen terme est toujours positive sur le Bitcoin. Les cours viennent de s'extraire de leur trading range dont la borne haute se situait à 120 000 dollars pour enregistrer un nouveau record absolu à 126 230 dollars. L'orientation haussière des moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines situées sous les cours en support dynamique et le croisement haussier du MACD avec sa ligne de signal plaident pour la poursuite du mouvement en direction des objectifs situés à 131 900 et 143 000 dollars.

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

**Invalidation sous 95 000 dollars**

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



Source : Kaleis360, Tradingview

## Actualisation des performances des recommandations Kaleïs360 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
		CAC40 : Le plancher n'est pas loin	<i>CAC</i>	<i>CAC</i>	75,16	71	-5,5
#4	06-déc	Le secteur français de la défense	<i>PANIER DEFENSE</i>	<i>CAC</i>	271	389	43,5
		08-sept	Le secteur européen de l'assurance	<i>iShares STOXX Europe 600 Insurance</i>	<i>HXH5</i>	39,35	49