

LA NOTE DE CONJONCTURE DE PRO BTP FINANCE

#NOVEMBRE 2025



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

EUROPE : DES SERVICES SOLIDES ET UN RETOUR TIMIDE DE L'INDUSTRIE

En novembre 2025, les enquêtes dans la zone euro continuent de refléter une confiance contrastée selon les secteurs : l'industrie manufacturière reste légèrement en contraction, tandis que les services maintiennent une expansion robuste, prolongeant la dynamique positive amorcée en février 2024. La consommation demeure résiliente, sans être particulièrement dynamique : les dépenses progressent à un rythme annuel de 0,9 %.

Parallèlement, l'inflation sous-jacente s'établit à 2,4% en glissement annuel en novembre, proche de l'objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE). Le taux de chômage reste stable à 6,3%, ce qui confirme ainsi la solidité du marché du travail à l'échelle de la zone euro.

Enfin, les décideurs de la BCE restent prudents face à la hausse persistante de l'inflation sous-jacente, malgré une croissance économique modeste.

ÉTATS-UNIS : CROISSANCE ROBUSTE AVEC DES PRESSIONS INFLATIONNISTES PERSISTANTES

Le « shutdown ⁽¹⁾ US » a pris fin le 12 novembre, mais les indicateurs économiques restent perturbés. Il pourrait manquer des données pour plusieurs statistiques du mois d'octobre : estimation avancée du PIB, inflation, dépenses des ménages et taux de chômage.

Les indicateurs publiés, principalement issus d'enquêtes, révèlent un fort dynamisme de l'économie américaine : les modèles de la Fed anticipent une croissance supérieure à 3% au troisième trimestre. Les enquêtes auprès des chefs d'entreprise, tant dans le secteur manufacturier que dans les services, signalent une expansion, reflet d'une vigueur économique généralisée.

Cependant, l'inflation sous-jacente demeure élevée, à 3% en glissement annuel, bien au-dessus de l'objectif de 2% de la Réserve fédérale américaine (Fed), principalement en raison de la hausse persistante des coûts du logement et des services (notamment liés au transport).

La Fed reste confrontée à des pressions inflationnistes persistantes et à une légère dégradation du marché de l'emploi. Combinée à une croissance robuste, cette situation pourrait prolonger une politique monétaire plus restrictive que prévu. L'orientation de la décision de politique monétaire de décembre demeure incertaine.

SITUATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Au mois de novembre, les marchés européens ont évolué dans un climat volatil, mais ont finalement terminé en légère hausse, avec une progression de +0,95% pour le Stoxx 600. Cette performance s'est inscrite dans un contexte marqué par une saison de publications dense et par les incertitudes persistantes entourant la dynamique économique américaine.

Les investisseurs ont été particulièrement sensibles aux interrogations croissantes autour du secteur technologique et de l'intelligence artificielle outre-Atlantique. En effet, malgré des résultats trimestriels supérieurs aux attentes pour Nvidia, le titre a fortement reculé en novembre (-12,6%), alimentant les craintes d'une possible surchauffe du segment. Par ailleurs, les perturbations dans la diffusion des indicateurs économiques aux États-Unis, provoquées par le « Shutdown » d'octobre, ont accentué la volatilité des marchés. A cela s'ajoute un contexte monétaire volatile : durant les trois premières semaines de novembre, les anticipations d'une baisse des taux par la Réserve Fédérale (FED) en décembre se sont atténuées, accentuant l'incertitude des investisseurs et entraînant des prises de bénéfices avant de se redresser en fin de mois.



En Europe, l'attention s'est portée sur les avancées diplomatiques concernant la guerre en Ukraine. Les États-Unis ont présenté à Kiev un plan en 28 points reprenant en grande partie les revendications russes, ce qui a conduit à des pourparlers à Genève et à une proposition de paix.

En novembre, le secteur de la santé a enregistré une progression de +5,0 %. Cette évolution s'inscrit dans un contexte marqué par des accords relatifs aux prix de certains médicaments aux États-Unis et par la publication de données cliniques par plusieurs entreprises. Roche (+18,7%) a communiqué des résultats concernant la phase 3 de son traitement contre le cancer du sein, tandis qu'AstraZeneca (+13,2%) a publié des informations sur la seconde partie de la phase 3 de son traitement contre l'hypertension, le baxdrostat.

(1) Le « shutdown » fédéral correspond à une paralysie partielle de l'administration américaine provoquée par l'absence d'accord budgétaire au Congrès. Il entraîne la suspension du financement de nombreux services publics, dont les agences statistiques (BLS, BEA), retardant ou bloquant la publication de certaines données économiques.

Le secteur de la construction et des matériaux a enregistré une progression de +3,7% en novembre. Cette évolution s'inscrit dans un contexte marqué par des discussions diplomatiques autour du conflit en Ukraine et des estimations publiées par la Banque mondiale concernant les coûts potentiels de reconstruction (environ 520 milliards de dollars).

À l'inverse, le secteur de la technologie enregistre la plus forte baisse du mois (-4,9%), pénalisé par le mouvement de vente aux États-Unis et par les doutes entourant la rentabilité future des investissements massifs réalisés par les « hyperscalers⁽²⁾ ».

Au 28/11/2025, les principaux indices actions affichent les évolutions suivantes (dividendes réinvestis) :

(Net return)	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2024
Indice CAC40	0,04 %	12,78 %
Indice Stoxx600 (Europe)	0,95 %	16,54 %
Indice S&P 500 (en \$)	0,25 %	17,81 %
Indice Nikkei (en Yen)	-4,10 %	28,29 %

Au cours du mois, les taux souverains ont évolué de manière inverse des deux côtés de l'Atlantique.

En effet, si aux États-Unis la perspective d'un prochain assouplissement monétaire par la Réserve Fédérale (FED) a entraîné une baisse des taux, en Europe, la résilience des indicateurs économiques, notamment des indices PMI⁽³⁾, a contribué quant à elle à une remontée des taux.

Dans ce contexte, le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans a augmenté de 5 points de base pour atteindre 2,69%, tandis que celui de l'emprunt français à la même échéance a reculé de 1 point de base pour s'établir à 3,41%. Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a terminé le mois à 4,02%, soit une diminution de 8 points de base.

La BCE (Banque Centrale Européenne) a maintenu son taux de dépôt à 2%. La Réserve fédérale (FED) a également maintenu ses taux inchangés, lesquels se situent entre 3,75% et 4%. Le consensus des investisseurs attend une baisse supplémentaire



d'ici la fin de l'année.

Performance des principaux indices obligataires au 28/11/2025

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2024
Indice Bloomberg Treasury 1/3 ans	+ 0,12 %	+ 2,28 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Treasury 3/5 ans	+ 0,11 %	+ 2,76 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Treasury 5/7 ans	+ 0,14 %	+ 2,99 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg Corp. 3/5 ans	- 0,09 %	+ 3,83 % (secteur privé)
€STR	+ 0,16%	+ 2,06 % (taux sans risque)

(2) Entreprises spécialisées dans la fourniture de services d'infrastructure

(3) Le PMI est un indicateur économique qui mesure l'activité des secteurs manufacturier et des services

Ce document, non contractuel, ne constitue pas une offre de vente ni une incitation ou un conseil en vue d'un quelconque investissement ou arbitrage de valeurs mobilières ou tout autre produit de gestion ou d'investissement. Les informations présentées ne constituent pas des recommandations d'investissement ou des conseils boursiers fondés sur des circonstances spécifiques aux lecteurs ou pouvant répondre à leurs exigences particulières, les noms et les valeurs cités le sont uniquement à titre indicatif. PRO BTP Finance décline toute responsabilité dans l'utilisation qui pourrait être faite de ces informations et des conséquences qui pourraient en découler, notamment au niveau des décisions qui pourraient être prises ou des actions qui pourraient être entreprises à partir de ces informations.

Les investisseurs potentiels doivent prendre connaissance des risques associés à un investissement en produits financiers, notamment le risque de perte en capital. Les performances passées ne peuvent en aucun cas garantir les résultats futurs et les investissements réalisés peuvent fluctuer tant à la baisse qu'à la hausse. La valeur d'un investissement est soumise aux fluctuations du marché. Par conséquent, les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur capital initialement investi.

Ce document ne peut être reproduit ou transmis sans l'accord écrit préalable de PRO BTP Finance.

