



Washington Wall Street Watch

N°2025-44 - Le 03 Décembre 2025

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- L'indice PMI manufacturier se replie tandis que celui des services poursuit sa hausse

Services financiers

- La Fed signale des risques dans l'immobilier commercial dans son rapport sur la supervision
- La CFTC allonge le délai de réponse aux avis d'enquête et renforce la transparence de ses procédures
- La Chambre des représentants adopte deux projets de loi pour élargir les exemptions SEC aux fonds de capital-risque

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

L'indice PMI manufacturier se replie tandis que celui des services poursuit sa hausse

L'*Institute for Supply Management* (ISM) a publié son indice [PMI](#) manufacturier, qui s'est replié à 48,2 en novembre (-0,5 point par rapport à octobre). Ce niveau, inférieur au seuil de 50, signale une contraction de l'activité industrielle et confirme que le secteur peine à sortir d'une période prolongée de faiblesse.

Ce déclin s'explique par des ralentissements dans les livraisons des fournisseurs, les nouvelles commandes et l'emploi. Ces éléments traduisent un environnement toujours difficile pour les industriels américains, malgré quelques signaux de stabilisation observés plus tôt dans l'année.

L'*Institute of Global Management* (ISM) a également publié l'indice [PMI](#) des services qui a légèrement augmenté à 52,6 en novembre (contre 52,4 en octobre), niveau qui s'interprète comme une situation

d'expansion. Ce chiffre confirme donc le fort rebond de l'indice constaté en octobre (+2,4 points), la faible hausse au mois de novembre indique un certain ralentissement des pressions inflationnistes.

Douze secteurs des services ont enregistré une croissance en novembre, tandis que cinq secteurs ont connu une contraction. Le sondage fait toujours ressortir l'impact sur la demande et les coûts des hausses des droits de douanes et du *shutdown* budgétaire.

SERVICES FINANCIERS

La Fed signale des risques dans l'immobilier commercial dans son rapport sur la supervision

La Fed a [publié](#) le 1^{er} décembre son rapport sur la supervision et la régulation. Elle rappelle que les banques américaines atteignent des niveaux de solvabilité, de liquidité et de rentabilité solides.

Le volume agrégé de fonds propres (*Tangible common equity* – RGE) a augmenté de 10% sur un an au second trimestre de l'année, atteignant 2 200 Md USD. Les moins-values latentes enregistrées sur leurs titres diminuent légèrement, mais demeurent élevées (400 Md USD). Les dépôts continuent de progresser, et atteignent 18 500 Md USD, mais la part de dépôts non garanties repart à la hausse, tout en restant inférieure au pic de 2022.

L'activité de prêt est robuste (+5% sur un an), principalement portées par l'envolée des prêts aux institutions financières non-bancaires (+25%), et dans une moindre mesure un redémarrage des prêts aux entreprises non financières. Si la Fed relève que les faillites récentes ont accru la vigilance des régulateurs, les pertes encaissées par les banques du fait de défauts de NBFI restent modérées, et les banques sont en train de revoir leurs standards de souscription. Le taux de défaut moyen sur l'ensemble du portefeuille de prêts est en légère baisse au 2^{ème} trimestre (1,5%).

La Fed signale néanmoins qu'elle suit de près le portefeuille de financement de l'immobilier commercial (CRE) des banques régionales et locales, dans un contexte de taux d'intérêts élevés, de durcissement des conditions de souscription, et de baisse de la valeur des biens commerciaux, qui pourraient affecter la capacité des emprunteurs à refinancer leur prêt, conduisant in fine à des défauts vis-à-vis des banques.

La CFTC allonge le délai de réponse aux avis d'enquête et renforce la transparence de ses procédures

Le 1^{er} décembre 2025, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) [a annoncé](#) une réforme de ses règles procédurales, visant à améliorer l'équité et la transparence de ses actions d'exécution (*enforcement*). Parmi les principales mesures, la CFTC porte de 14 à 30 jours le délai accordé aux entreprises et aux individus pour répondre aux *Wells Notices* – les avis formels indiquant qu'une action d'exécution (par exemple une plainte ou une sanction) est envisagée. Cette modification s'inscrit dans une volonté de renforcer les droits de la défense.

La réforme impose également aux équipes d'enquête de la CFTC de fournir aux commissaires un memorandum objectif, incluant des références précises aux preuves, lorsqu'elles recommandent une proposition de règlement ou une action d'exécution. Cette exigence vise à garantir que les décisions de la Commission

reposent sur une analyse rigoureuse des faits et du droit, et non sur des biais ou des interprétations partielles. Par ailleurs, les règles mises à jour clarifient les attentes en matière de notification des charges potentielles.

Caroline Pham, présidente par intérim de la CFTC, a souligné que ces changements visent à mettre fin aux pratiques opaques et à assurer que « la Commission soit un arbitre neutre et objectif, respectueux des droits constitutionnels ». Elle a rappelé que la CFTC dispose d'un large pouvoir discrétionnaire en matière d'enquêtes et de sanctions, d'où la nécessité de renforcer la confiance du public dans l'équité de ses procédures. Les nouvelles règles entreront en vigueur dès leur publication au registre fédéral, sans nécessiter de période de transition supplémentaire.

Cette réforme s'aligne sur des initiatives similaires menées par d'autres régulateurs financiers américains, comme la Securities and Exchange Commission (SEC), qui a également allongé à quatre semaines le délai de réponse aux *Wells Notices* en octobre 2025.

La Chambre des représentants adopte deux projets de loi pour élargir les exemptions SEC aux fonds de capital-risque

Le 1er décembre 2025, la Chambre des représentants a adopté à l'unanimité (par vote à main levée) deux projets de loi visant à modifier les règles de la Securities and Exchange Commission (SEC) sur les exemptions accordées aux fonds de capital-risque. Ces textes, portés par des élus des deux partis, ont pour objectif de favoriser l'accès au financement pour les startups en dehors des grands pôles

technologiques et de stimuler l'investissement dans les régions sous-représentées.

Le premier projet, le [DEAL Act](#) (*Developing and Empowering our Aspiring Leaders Act of 2025*), porté par la députée Ann Wagner (R-Mo.) et co-parrainé par Sean Casten (D-Ill.), permet aux fonds de capital-risque d'investir directement dans d'autres fonds de taille plus modeste, sans perdre leur statut d'exemption auprès de la SEC. Actuellement, les conseillers en investissement des fonds de capital-risque sont exemptés d'enregistrement auprès de la SEC si au moins 80 % de leurs actifs sont placés dans des « investissements qualifiés » (*qualified investments*). Or, les investissements de fonds dans d'autres fonds (*fund-of-funds*) ne sont pas considérés comme des investissements qualifiés. Le DEAL Act change cette règle, ouvrant ainsi la voie à une meilleure redistribution des capitaux vers les fonds régionaux.

Le second projet, l'[ICAN Act](#) (*Improving Capital Allocation for Newcomers Act of 2025*), introduit par William Timmons (R-S.C.) et co-parrainé par Brittany Pettersen (D-Colo.), relève les seuils permettant à un fonds de capital-risque de bénéficier d'une exemption au titre de l'Investment Company Act de 1940. Concrètement, le plafond des contributions en capital et des engagements non appelés passerait de 12 M USD à 50 M USD, et le nombre maximal de bénéficiaires effectifs serait porté de 250 à 500. Selon W. Timmons, ces ajustements permettront aux fonds de lever davantage de capitaux auprès d'un plus grand nombre d'investisseurs, et ainsi de soutenir la croissance des startups en dehors de la Silicon Valley.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à mercredi), l'indice S&P 500 a augmenté de +0,6 % pour atteindre

6 850 points, et le Nasdaq augmente de +1,0 % à 23 454 points. Si la prise de risque a été limitée en début de semaine, avec une

baisse notable du prix du Bitcoin en dessous de la barre des 86 000 USD, les marchés ont rebondi en milieu de semaine en réaction aux données d'ADP qui reflètent une faiblesse du marché de l'emploi. Les marchés y ont vu une assurance quant à une future baisse des taux par la Réserve fédérale de 25 points de base lors du FOMC de décembre.

Les taux des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) ont augmenté de

4 points de bases sur la semaine, à 3,48%, pour les bons à 2 ans, et de 6 points de base, à 4,06 %, pour les bons à 10 ans, sur le fonds des déclarations du gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, qui a laissé entendre une future hausse des taux, ainsi qu'une concurrence accrue des émissions obligataires d'entreprises. Les anticipations de baisse de taux en milieu de semaine, suite au rapport ADP, ont toutefois tempéré la hausse initiale des rendements.

BREVE

➤ Le 2 décembre 2025, lors d'une audition devant la Chambre des représentants, Michelle Bowman (Fed) [a annoncé](#) que les régulateurs travaillent à établir des nouvelles règles pour les stablecoins, incluant des exigences en capital et en diversification, conformément au *Genius Act*. Elle a souligné : « *En tant que régulateur, mon rôle est d'encourager l'innovation de manière responsable, tout en supervisant les risques pour la stabilité financière.* » M. Bowman a également confirmé la finalisation de Basel III Endgame et une révision des surcharges pour les grandes banques. Elle a enfin promis des mesures pour soutenir l'accès au crédit immobilier, après le recul de l'offre bancaire.

Lors de la même audition, Travis Hill, directeur par intérim de la FDIC, [a annoncé](#) que l'agence publiera d'ici fin décembre un projet de règle établissant le cadre de mise en œuvre du GENIUS Act. Il a précisé que « *la FDIC a commencé à travailler sur la promulgation de règles pour appliquer le GENIUS Act* », avec un second projet de texte prévu début 2026 pour encadrer les exigences prudentielles des émetteurs de stablecoins de paiement qui sont supervisés par la FDIC.

➤ Le président de la SEC Paul Atkins a [présenté](#) le 2 décembre dans un discours devant le New York Stock Exchange de nouvelles mesures de sa stratégie de revitalisation des marchés cotés. Il a déclaré que la baisse de 40 % du nombre d'entreprises cotées en 30 ans n'était pas une fatalité, attribuant ce déclin à l'accumulation réglementaire. Afin de favoriser les introductions en bourse (IPO), il entend recentrer les obligations de transparence sur les informations ayant une « matérialité financière » pour les investisseurs, et sont donc généralement susceptibles de faire évoluer le cours de Bourse. Le seuil de définition des « grandes entreprises », qui déclenche des obligations renforcées et s'élève aujourd'hui à 250 M USD d'actions échangeables (« flottant »), devrait être réhaussé pour mieux proportionner les exigences à la taille des entreprises. Davantage d'entreprises cotées devraient pouvoir être exemptées de certaines déclarations. Enfin la période transitoire (*on-ramp*) qui accorde un régime d'obligations simplifiées aux entreprises nouvellement cotées devrait être prolongée.

➤ Selon une estimation du gestionnaire de paie [ADP](#), Les employeurs privés ont supprimé 32 000 emplois en novembre (contre 47 000 emplois ajoutés dans le

secteur privé en octobre). Les analystes financiers s'attendaient à voir 40 000 nouveaux emplois dans le secteur privé. Ce chiffre constitue un nouveau signe de ralentissement du marché du travail en amont de la réunion du *Federal Open Market Committee* (FOMC) des 9 et 10 décembre.

- Selon le [rapport](#) d'*Adobe Analytics*, les consommateurs américains ont dépensé en ligne près de 14 Md\$ le lundi 1^{er} décembre portant le total de ventes en ligne lors du weekend prolongé de *Thanksgiving* à 44 Md\$ soit une augmentation de +7,7 % par rapport à l'année précédente.