



FLASH MARCHÉS : LA BCE POURRAIT LÂCHER DU LEST

- Les gouverneurs de la BCE, inquiets de la croissance atone de la zone euro, envisagent d'accélérer la baisse des taux pour stimuler l'économie européenne.
- Au Royaume-Uni, les investisseurs s'inquiètent des intentions du nouveau gouvernement de modifier les règles budgétaires pour accroître l'endettement.
- En Chine, l'enthousiasme suscité en début de semaine par la baisse des taux directeurs a été de courte durée.

Les enquêtes auprès des directeurs d'achats sont globalement rassurantes, pointant vers une stabilisation de l'activité des services sur des niveaux élevés et une légère amélioration dans les secteurs manufacturiers qui restent en territoire de contraction. Le PMI manufacturier européen a légèrement rebondi à 45,9 contre 45,1 le mois dernier, porté par l'Allemagne (42,6 contre 40,6 le mois dernier) et en particulier sa composante nouvelles commandes. Ces données nous confortent dans notre scénario selon lequel nous devrions éviter une récession en zone euro sans toutefois anticiper de rebond important de l'économie européenne.

Les gouverneurs de la Banque centrale européenne, inquiets de la croissance atone de la zone euro, ont commencé à débattre de la nécessité de ramener les taux plus rapidement en dessous du taux neutre dans l'objectif de stimuler l'économie. La possibilité d'une baisse de taux plus importante de -50 pb s'est donc invitée dans les scénarii possibles lors de la prochaine réunion de la BCE du 12 décembre, entraînant les taux souverains européens de court terme à la baisse.

Au Royaume-Uni, les données d'activité étaient un peu plus faibles mais les investisseurs étaient davantage préoccupés par la volonté du nouveau gouvernement de modifier les règles budgétaires afin de libérer des marges de manœuvre en terme d'endettement supplémentaire. Ce projet, qui contraste avec la posture de sérieux budgétaire qui était affichée à l'arrivée du gouvernement travailliste au début de l'été, a renchéri les coûts de financement de la dette souveraine anglaise.

En Chine, l'enthousiasme suscité en début de semaine par la baisse des taux directeurs à 1 an et 5 ans de 25 points de base a été de courte durée. Les investisseurs, qui attendaient des annonces de mesures fiscales, vont devoir faire preuve de patience. Le gouvernement a repoussé le calendrier de ces annonces à après les élections américaines. Dans son rapport de stabilité financière, le FMI rappelle que les challenges structurels auxquels doit faire face la Chine appellent à davantage de mesures de stimulus.

Dans ce contexte, nous maintenons notre positionnement neutre sur les actions, avec une préférence pour les actions japonaises et émergentes. La saison de publication se déroule favorablement aux Etats-Unis mais les risques géopolitiques nous invitent à la prudence. Nous maintenons également un positionnement neutre sur la duration en amont des élections américaines et en raison de l'amélioration des surprises économiques, en particulier aux Etats-Unis.

ACTIONS EUROPÉENNES

La saison des résultats bat son plein en Europe, mais plusieurs indicateurs macroéconomiques ont également marqué la semaine. En France, les PMI ont en effet montré une dégradation par rapport au mois précédent, avec des chiffres tous en territoire récessif, tant pour le secteur des services que pour le secteur manufacturier. Le PMI composite français a notamment enregistré une performance inférieure à celle de son homologue allemand, soutenu par un secteur des services plus dynamique. Ces éléments macroéconomiques, couplés à une semaine difficile en matière de résultats, ont pesé sur le marché européen, qui a ainsi terminé la semaine dans le rouge.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, **Hermès** a publié des résultats solides. Son positionnement très haut de gamme et son pricing power lui ont permis d'afficher une croissance organique de +11,3% au troisième trimestre, surclassant ainsi un marché du luxe en pleine tourmente. À l'inverse, **Kering** a annoncé une contraction de 16% de son chiffre d'affaires, alors que les analystes anticipaient une baisse de seulement 12%. Malgré cette déception, le titre n'a pas connu de réaction significative.

Du côté de la consommation de base, **L'Oréal** a également déçu les investisseurs, présentant des résultats inférieurs aux attentes avec une croissance de 2,8% contre 5% attendu. C'est principalement en raison des tendances défavorables sur le marché chinois que la société n'a pas réussi à délivrer la croissance attendue. Néanmoins, la direction demeure confiante pour l'année à venir, espérant retrouver sa croissance historique de 5%.

Par ailleurs, certaines entreprises ont subi de fortes réactions à la suite de leurs annonces. **Edenred**, par exemple, a évoqué un possible plafond sur les frais des tickets restaurants en Italie, une mesure qui pourrait significativement affecter ses marges. Cette déclaration a entraîné une chute de près de 15% du titre.

Cependant, d'autres résultats trimestriels ont été bien accueillis. L'entreprise immobilière française **Nexity** a présenté une amélioration séquentielle dans les réservations de logements neufs au troisième trimestre, ainsi qu'une progression de ses parts de marché, malgré un contexte complexe. De son côté, la société de logistique française **ID Logistics** a affiché des résultats très solides, avec une croissance de plus de 20% sur le dernier trimestre, notamment grâce à une dynamique exceptionnelle aux États-Unis (+47%) et à de nouveaux contrats avec **Amazon**. La reprise en France, également très attendue par les investisseurs après plusieurs trimestres difficiles, a permis au titre de rebondir de près de 10% depuis la publication de ces résultats.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, la dynamique haussière des marchés a marqué une pause : le S&P 500 a enregistré un léger recul de -0,92%, tandis que le Nasdaq 100 est resté quasiment stable avec une baisse de -0,43%. Les petites capitalisations boursières ont davantage reculé, le Russell 2000 affichant une baisse de -2,63%.

La grande surprise de la semaine provient de **Tesla**, dont l'action a bondi de plus de 20% jeudi, soutenue par des chiffres de marge et des prévisions de livraisons supérieures aux attentes. À noter que, depuis deux ans, les résultats du constructeur sont en baisse. Avec **General Motors**, ces deux entreprises se distinguent au sein du secteur automobile américain. General Motors a récemment annoncé de solides résultats financiers et a révisé à la hausse ses prévisions de bénéfices pour 2024, grâce à une dynamique positive dans ses ventes de pickups

et sa division de véhicules électriques. Par ailleurs, **Texas Instruments** a signalé une reprise relative de la demande dans le secteur automobile, notamment en raison d'un regain d'intérêt en Chine. Toujours dans le secteur de la consommation, **Whirlpool** a indiqué une faiblesse de la demande en amont des élections, mais anticipe une reprise vers la fin de l'année.

Dans le secteur de la défense, les résultats confirment la tendance mondiale au réarmement, en particulier dans les domaines des systèmes de combat et de défense. Des entreprises comme **RTX**, **Northrop Grumman**, **Teledyne** et **Lockheed Martin** affichent une forte croissance de leurs carnets de commandes. En revanche, la division aérospatiale subit des retards de production, comme le montre le cas de **General Dynamics** avec son modèle G700.

Dans le secteur de l'immobilier, le constructeur de maisons **Pulte** et le spécialiste des revêtements de sol **Mohawk**, ont signalé une activité modérée ce trimestre, mais s'attendent à une reprise en 2025.

Newmont, l'un des principaux acteurs de l'extraction minière, connaît une correction importante en raison de craintes liées aux coûts, consécutives à la fermeture d'une mine.

AT&T, le premier opérateur téléphonique aux États-Unis, a publié des résultats conformes aux attentes, sans surprises notables.

En ce qui concerne l'activité corporate, le secteur des services pétroliers renforce sa concentration : **Transocean** envisage d'acquérir **Seadrill**. À l'inverse, l'acquisition de **Michael Kors** par **Tapestry** a été annulée par un juge récemment. Enfin, après **Pfizer**, on observe l'entrée de **Starboard** au capital de **Kenvue**.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a encore cédé 1,78% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). L'Inde, en recul de 2,65%, a sous-performé les autres grands pays, la Chine a reculé de 1,59%, tandis que le marché brésilien n'a guère évolué, avec un repli de seulement 0,4%.

En **Chine**, la banque centrale (PBoC) a réduit les taux LPR à 1 an et à 5 ans de 25 pb, soit un peu plus que prévu par le marché. Lors du sommet des BRICS à Kazan, le président Xi Jinping et le Premier ministre indien Narendra Modi ont réaffirmé l'importance de leur partenariat stratégique. Le taux de chômage des jeunes (16-24 ans, hors étudiants) s'est amélioré, passant de 18,8% en août à 17,6% en septembre. **PingAn Insurance** a publié de bons résultats, grâce à l'augmentation du revenu de ses investissements, à l'amélioration de son ratio combiné et à la croissance soutenue de la valeur de ses nouvelles affaires. **CATL**, le plus grand fabricant de batteries au monde, a annoncé des bénéfices nettement supérieurs aux attentes grâce à un mix produits favorable et à de moindres pressions sur les prix, ce qui laisse présager une demande vigoureuse pour le quatrième trimestre 2024. **PopMart** a de nouveau annoncé des chiffres supérieurs aux prévisions, tant en Chine qu'à l'étranger, malgré une conjoncture macroéconomique et un contexte de consommation difficiles en Chine.

À **Taiwan**, les commandes à l'exportation du mois de septembre ont augmenté de 4,6% en glissement annuel, en deçà des estimations (5,6%).

En **Corée**, **SK Hynix** a publié des résultats légèrement supérieurs aux attentes au troisième trimestre 2024, avec un bénéfice d'exploitation record dopé par la hausse de 70% des ventes de mémoires **HBM** par rapport au trimestre précédent.

En **Inde**, les publications de résultats sont pour l'instant mitigées. Ceux des secteurs bancaires et des services informatiques ont été meilleurs que prévu grâce à l'amélioration de la qualité des actifs, à la stabilité des marges nettes d'intérêt et à l'embellie des perspectives. Toutefois, les entreprises exposées aux zones rurales et aux infrastructures (comme **Unilever** ou **Ultratech**) ont fait état de chiffres inférieurs aux prévisions. Dans le secteur de l'Internet, **Zomato**, **Makemytrip** et **PayTm** ont annoncé des résultats solides.

En **Indonésie**, le nouveau président a annoncé la formation de son gouvernement. Les ministres des finances, des entreprises publiques et de la santé ont été reconduits et plusieurs nouveaux ministères ont été créés. **BAC** a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions grâce à une accélération de la croissance des prêts et à une augmentation de sa marge nette d'intérêt.

Au **Brésil**, l'inflation mesurée par l'indice IPCA-15 est ressortie à 0,54% en octobre, un niveau supérieur à la prévision du consensus (0,51%).

Au **Mexique**, **Vesta** a publié des résultats solides mais inférieurs aux attentes, en raison d'une baisse du taux d'occupation. La direction a révisé ses prévisions à la hausse en raison d'une embellie de ses perspectives d'activité.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les semaines se suivent et se ressemblent sur le marché du crédit, avec une nouvelle vague de transactions primaires absorbées par le segment Investment Grade et High Yield, accompagnée de flux toujours soutenus. Parmi les nouvelles émissions notables, on relève celles de **Webuild**, **AccorInvest**, **Picard**, **Iliad**, **ASK Chemical**, et **Almaviva**. Les primes continuent de se resserrer, atteignant 103 pb sur l'Euro Investment Grade (avec une moyenne de 120 pb sur 5 ans), et de 325 pb sur l'Euro High Yield. Du côté des banques, les premiers résultats du troisième trimestre (**Barclays**, **Bankinter**, **Lloyds**) font état d'une profitabilité solide dans l'ensemble, avec des marges d'intérêt qui restent stables en dépit des baisses de taux entamées récemment.

Sur le front des taux, les indices PMI aux Etats-Unis et dans la zone euro sont globalement en ligne avec les attentes, sans détérioration majeure. Cependant, les baisses de taux attendues pour la fin d'année restent d'actualité, avec un minimum de 25 pb pour la BCE et la FED. Depuis vendredi 18 octobre, le taux à 10 ans allemand s'est tendu de 6 pb, atteignant 2,25%. En revanche, la hausse est plus prononcée sur les taux américains, avec la perspective d'une éventuelle réélection de Donald Trump et d'un programme potentiellement inflationniste (incluant des barrières douanières et des limitations sur l'immigration). Ainsi, le taux à 10 ans américain s'établissait jeudi soir à 4,2 % (+12 points de base sur la semaine).

Au cours de la semaine, l'Euro Investment Grade a affiché une performance de -0,08% (+4,25% YTD) contre +0,02% pour l'Euro High Yield (+7,35% YTD).

Achévé de rédiger le 25/10/2024.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.

AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux

dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris