



FLASH MARCHÉS : LE TON DE LA FED RESTE FERME

- *Les publications des indicateurs avancés de l'économie ont perturbé les investisseurs et les minutes de la Fed commencent à changer la donne.*
- *Le rapport sur l'emploi américain dévoilé vendredi fait état d'un ralentissement plus marqué que prévu des créations de postes aux Etats-Unis en juin, à 209.000 contre des prévisions à 230.000.*
- *Nous conservons globalement une certaine prudence sur les actifs risqués. Sur les obligations, nous conservons de la duration, principalement européenne où les hausses de taux de la BCE sont déjà bien anticipées.*

Ce qui aurait pu être une semaine plutôt calme, avec la fête nationale américaine et dans l'attente de l'ouverture de la saison de publications des résultats du deuxième trimestre, a finalement vu le retour d'un peu de volatilité sur les marchés actions comme sur les marchés de taux.

Les publications des indicateurs avancés de l'économie ont perturbé les investisseurs. La semaine a commencé avec les indicateurs manufacturiers, tous en baisse par rapport au mois précédent et pour la plupart en-dessous des attentes. Aux Etats-Unis, l'ISM manufacturier est tombé à 46 ; il a été révisé en baisse à 43,4 pour la zone euro en raison de chiffres plus faibles principalement en Allemagne (40,6) et en Italie (43,8) ; en Chine, il est redescendu à 50,5. Ce tassement de l'économie manufacturière s'est aussi retrouvé dans les services chinois et en zone euro. La surprise a surtout été en Chine avec une baisse inattendue du PMI des services de 57,1 en mai à 53,9 en juin.

Ces données ont plutôt soutenu les marchés actions en début de semaine dans l'espoir d'un soutien à venir de l'économie chinoise. Et la réduction des indicateurs inflationnistes (ISM Price Paid, notamment) a laissé penser que les banques centrales auraient plus de facilité à mettre en pause le resserrement monétaire.

Mais la publication des minutes de la Fed a commencé à changer la donne : le ton reste assez restrictif, l'inflation restant trop élevée et le marché de l'emploi trop fort. La hausse des taux de 25 points de base fin juillet paraît donc acquise et les taux gouvernementaux ont repris le chemin de la hausse. Les chiffres hebdomadaires de l'emploi et l'ADP plus forts que prévu ont déclenché un mouvement important sur les taux qui ont retrouvé leurs plus hauts niveaux du mois de mars. Néanmoins, le rapport sur l'emploi américain dévoilé vendredi fait état d'un ralentissement plus marqué que prévu des créations de postes aux Etats-Unis en juin, à 209.000 contre des prévisions à 230.000 et 306.000 en mai, un chiffre révisé en baisse. Le taux de chômage a quant à lui diminué de 0,1 point à 3,6%, comme prévu.

L'indice ISM des services américain est pour sa part ressorti en hausse et au-dessus des attentes. La volatilité des taux a fortement rebondi, entraînant ainsi une baisse des marchés actions. Si le recul des actions américaines est contenu, les actions européennes ont sous-performé au cours de la semaine.

Nous conservons globalement une certaine prudence sur les actifs risqués. Sur les obligations, nous conservons de la duration, principalement européenne où les hausses de taux de la BCE sont déjà bien anticipées, alors que les investisseurs peinent à acter une deuxième hausse de taux de la Fed d'ici la fin de l'année après celle de juillet.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché des actions européennes clôture la semaine en baisse dans le sillage du marché américain et de statistiques toujours plus propices à un durcissement monétaire plus fort qu'attendu. Pourtant, les PMI finaux en Europe sont entrés en territoire de contraction, ce qui va de pair avec un recul des pressions inflationnistes et donc une politique monétaire plus souple, mais il semblerait que la tendance outre-Atlantique ait davantage pesé dans la balance. Cette baisse se fait aussi dans un contexte géopolitique qui se dégrade toujours plus entre la Russie et l'Ukraine avec des risques d'une attaque imminente de la centrale de Zaporijia. Côté énergie, l'Arabie Saoudite et la Russie ont annoncé des prolongements de coupes de production de pétrole, ce qui a soutenu le cours du brut.

En attendant les résultats du deuxième trimestre, les messages microéconomiques sont plutôt positifs pour l'instant. Nous retiendrons les signaux rassurants dans l'automobile avec les immatriculations de voitures neuves en augmentation de +11,5% en France pour le mois de juin, tirées notamment par l'explosion du marché des véhicules électriques. Le constructeur suédois **Volvo** en a largement bénéficié et a vu ses ventes bondir de 33% en juin. Même constat dans le tourisme qui confirme sa bonne santé : **Ryanair** et **Wizz Air** ont tous deux fait état d'une forte hausse du trafic aérien en juin. La compagnie irlandaise enregistre d'ailleurs le meilleur mois de son histoire en ce qui concerne le nombre de passagers transportés.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont rendu jeudi une partie de leurs gains du début de semaine après la publication de créations d'emplois dans le secteur privé nettement supérieures aux attentes (497k contre 225k estimés), qui pourraient impliquer un maintien de la politique monétaire restrictive de la Fed.

Le rebond pour le 6ème mois consécutif de l'ISM des services à 53,9 contre 50,3 en mai et 51,2 attendu a également alimenté la nervosité du marché. L'indice de volatilité VIX est revenu sur un plus haut en un mois à 15,44 après avoir gagné +9%.

Les cours du pétrole ont progressé de 2% à 71\$ sur le WTI suite à la décision de l'Arabie Saoudite et de la Russie de réduire leurs niveaux de production. Les membres de l'OPEP se réunissent vendredi 7 juillet à Vienne.

Pour McKinsey, la pénurie de métaux essentiels à la transition remettrait en cause l'adoption de l'électrique, de l'éolien et du solaire. Afin d'y répondre, le rapport préconise une augmentation d'ici la fin de la décennie de 3000 à 4000Mds\$ des investissements dans les exploitations minières et les sites de raffinage, soit une augmentation annuelle de 50% par rapport à la décennie précédente.

Le Bitcoin (+2,64%) touche un plus haut de 13 mois suite aux commentaires du CEO de BlackRock, qui le qualifie d' « or digital ».

Facebook a lancé dans 100 pays (hors Europe pour l'instant en raison des contraintes liées à RGPD) son nouveau réseau social Threads pour concurrencer Twitter. L'application qui fonctionne sans publicité a attiré 30 millions d'abonnés au cours de la première journée.

Les grandes banques étaient bien orientées suite à l'annonce de l'augmentation de leurs dividendes (**JP Morgan, Morgan Stanley, Wells Fargo, Citigroup...**) après le passage réussi des stress tests de la Fed.

Fidelity National Information a cédé une participation majoritaire de Worldpay à un consortium de private equity.

ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont repliés de 1,39% et 0,83% respectivement. En début de période, les places boursières japonaises ont enregistré une forte hausse, compte tenu notamment de la solide performance des marchés actions américains suite à la publication aux États-Unis de données relatives aux dépenses de consommation des ménages peu encourageantes en mai, mais aussi de l'étude Tankan de la Banque du Japon pour le mois de juin qui a fait état d'une confiance des grandes entreprises meilleure que prévu. En fin de semaine toutefois, les actions japonaises ont cédé du terrain, alors que le compte rendu de la réunion du Comité de politique monétaire de la Fed a effacé les espoirs d'une baisse des taux d'intérêt cette année, que les marchés actions mondiaux se sont repliés en raison de la publication de faibles données économiques comme les indices PMI de juin aux États-Unis, et que la dépréciation du yen a marqué une pause.

Le secteur du transport maritime a de nouveau progressé de 7,13%, les investisseurs ayant privilégié les actions sous-évaluées au détriment des valeurs de croissance. L'assurance et les valeurs bancaires ont gagné 1,86% et 1,72% respectivement, à la faveur du ton ferme adopté par la Fed dans sa politique monétaire, laquelle devrait stimuler les investissements des institutions financières. À l'inverse, le secteur des produits pharmaceutiques a reculé de 4,62% dans le sillage de **Daiichi Sankyo Co., Ltd.**, la société ayant fait part de résultats décevants pour son essai clinique relatif à un conjugué anticorps pour le traitement du cancer du poumon. Les instruments de précision ont perdu 2,97% sur fond de craintes à l'égard d'un éventuel ralentissement de l'économie mondiale. Le secteur du transport terrestre s'est replié de 2,9%, pénalisé par les prises de bénéfices généralisées des investisseurs.

Z Holdings Corp., un fournisseur de plateforme Internet, a grimpé de 6,71% suite à l'annonce selon laquelle l'entreprise envisagerait de changer de moteur de recherche et d'adopter celui de sa société mère sud-coréenne Naver au détriment de Google. **Dai-ichi Life Holdings Inc.**, une compagnie d'assurance-vie, a gagné 4,87% pour la raison évoquée plus haut.

Nissan Motor Co., Ltd., un constructeur automobile, a progressé de 4,85% alors que le yen est resté faible. En revanche, **Japan Exchange Group Inc.**, un exploitant de bourses d'instruments financiers, a reculé de 7,18% en raison des prises de bénéfices des investisseurs, dans la mesure où le rebond du marché actions japonais semblait avoir atteint un pic provisoire. **Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.**, une société pharmaceutique, a cédé 6,57% du fait des prises de bénéfices des investisseurs déclenchées par l'annonce de Daiichi Sankyo, comme expliqué plus haut. **Terumo Corp.**, un fabricant de fournitures médicales, s'est replié de 5,20% sur fond de craintes à l'égard d'un éventuel ralentissement de l'économie mondiale.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY a fluctué dans une fourchette comprise entre 144 et 145 yens, les acteurs du marché restant particulièrement vigilants quant à une éventuelle intervention du gouvernement japonais, avec l'achat de yens, la monnaie nippone étant proche du niveau auquel l'intervention précédente avait été effectuée.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a légèrement progressé de 0,2% au cours de la semaine (cours de jeudi à la clôture) ; l'Inde l'a emporté avec un gain de 0,8% suivie de la Corée du Sud (+0,3%), tandis que la Chine a terminé en territoire négatif (-0,5%). Le Brésil et Taiwan ont reculé de 2,2% et 1,2% respectivement.

En Chine, le PMI manufacturier Caixin a ralenti à 50,5 en juin, contre 50,9 le mois précédent, à l'instar du PMI des services qui est passé de 57,1 en mai à 53,9 en juin. Sur le front géopolitique, la secrétaire du Trésor des États-Unis Janet Yellen est actuellement en Chine, en vue de renouer les liens entre les deux pays. Le gouvernement chinois a imposé des restrictions sur les exportations de gallium et de germanium qui sont essentiels pour les secteurs des semi-conducteurs, des télécommunications et des véhicules électriques, alors que la Chine répond coup pour coup aux restrictions croissantes sur les exportations de technologies mises en place par les États-Unis et l'Europe. Les banques d'État chinoises offrent des prêts aux instruments de financement des gouvernements locaux avec des échéances à 25 ans, ainsi que des exemptions d'intérêts temporaires en vue d'atténuer les tensions sur le marché de la dette qui atteint 9 000 milliards de dollars américains.

Ant Group, la filiale fintech d'Alibaba, devrait selon certaines informations se voir infliger une amende d'au moins 8 milliards de yuans (1,1 milliard de dollars américains), ce qui devrait ainsi clore le chapitre lié à la surveillance réglementaire. Les autorités ont publié une version provisoire des nouvelles règles négociées relatives à la liste nationale des médicaments remboursables, qui prévoient notamment un assouplissement des règles de renouvellement pour les médicaments innovants. Cette nouvelle version est considérée comme une mesure de relance forte pour les médicaments innovants. Les ventes de véhicules électriques ont surpris à la hausse en juin, **BYD** ayant rendu compte de ventes record au deuxième trimestre 2023, tandis que **Li Auto** s'est distingué parmi les constructeurs de véhicules électriques. Les livraisons de **Nio** et **XPeng** se sont également accélérées. **Moderna** a signé un accord pour investir 1 milliard de dollars américains dans la recherche et le développement ainsi que la production de médicaments à ARN messager.

En **Corée du Sud**, les exportations ont reculé de 6% sur un an en juin, soit leur rythme le plus faible depuis le début de l'année. Les investissements directs étrangers ont atteint un sommet au premier semestre 2023 (+54% en glissement annuel), portés par les investisseurs européens et britanniques. **Samsung Electronics** a fait part de prévisions opérationnelles préliminaires pour le deuxième trimestre 2023 légèrement supérieures à celles du marché, à la faveur de l'amélioration des conditions du marché des puces mémoire et de la solidité des bénéfices de l'activité dédiée aux téléphones mobiles.

En **Inde**, le PMI manufacturier s'est établi à 57,8 en juin, soit sa deuxième hausse la plus importante depuis le début de l'année. Selon le Centre for Monitoring Indian Economy, les nouveaux projets d'investissement annoncés au deuxième trimestre 2023 ont de nouveau ralenti, mais sont restés supérieurs de 10% à ceux de 2022. Les ventes de deux-roues en zones rurales et urbaines ont augmenté de 19% et 8% sur un an en juin, tandis que celles des

deux-roues électriques ont diminué en raison de la baisse des subventions gouvernementales. Les enregistrements de tracteurs se sont inscrits en hausse de 34% en glissement annuel, compte tenu de l'amélioration des échanges agricoles et de prix des cultures favorables. **Bajaj Finance** a rendu compte d'une solide croissance des prêts (+32% sur un an), dépassant ainsi les attentes du marché.

Au **Brésil**, la Chambre des députés a approuvé le premier tour du vote sur la réforme fiscale. Celle-ci vise à simplifier le système fiscal, en créant notamment une taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Le gouvernement a également annoncé une réduction de l'impôt sur les achats transfrontaliers d'une valeur inférieure à 50 dollars américains (C2C et B2C). Le PMI manufacturier a reculé à 46,6 en juin, contre 47,1 en mai. Le constructeur automobile chinois **BYD** a annoncé la construction d'une grande usine de production au Brésil pour un investissement total de 600 millions de dollars américains.

Au **Mexique**, **OMA** a fait part d'une solide croissance du trafic en mai (+14%). La compagnie aérienne mexicaine **Viva** a signé un accord préliminaire avec Airbus pour la livraison de 90 avions A321.

Au **Chili**, la banque centrale a déclaré que les taux d'intérêts pourraient être prochainement abaissés. Par ailleurs, selon le ministre de l'Économie Nicolas Grau, les contrats existants avec **SQM** et **Albemarle** seront respectés et toute modification doit être approuvée par les différentes parties. Le nouveau projet de loi sur le lithium sera présenté au Congrès en fin d'année. SQM a signé un nouveau contrat d'achat à long terme avec **LG Energy Solution** qui couvre la période 2023-2029, et a obtenu de plus que doubler les volumes initialement convenus.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La surprenante force du marché du travail américain a poussé les taux à la hausse des deux côtés de l'Atlantique avec une séance particulièrement volatile le jeudi - les taux euro prenant environ 15 points de base sur la journée. Au cours de la semaine, le 10 ans allemand s'envole de 2,39% à la clôture de vendredi 30 juin, à 2,62% vendredi 7 juillet au matin. De son côté, le 10 ans US a recassé les 4% à la hausse et s'établit à 4,03% en provenance de 3,84% sur la même période. Concomitamment les primes de crédit sur les bonnes notations ont bien tenu avec un resserrement de 5 points de base pour s'établir à 155 points de base, trend également constaté sur les obligation cash haut rendement avec des primes légèrement plus serrées au cours de la semaine à 440 points de base. A contrario sur les indices synthétiques - Xover - les primes sont reparties à la hausse pour toucher 426 points de base, preuve d'une certaine nervosité.

Fort logiquement, les performances de la semaine - à jeudi soir - soulignent ces mouvements de marchés. L'Investment Grade perd -0,57% au cours de la semaine (+1,45% depuis le début de l'année), pénalisé par l'effet taux. Côté Haut Rendement - plus épargné par les taux du fait de sa sensibilité plus courte -, la semaine s'inscrit à -0.10% mais la classe d'actifs reste néanmoins très largement positive depuis le début de l'année avec une performance de +4,26%. A ce jour, le rendement actuariel des marchés obligataires Investment grade s'établit à 4,5% et 7,6% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui reste de très bons points d'entrée en terme de portage.

Sur le segment du Haut Rendement, après un mois de juin fort calme, le primaire s'est un peu réveillé avec quelques nouvelles émissions : **Profine** B 9.375% 2028, **Avis Budget** BB-7.25% 2030, **Cirsa** B 7.875 % 2028.

Sur le segment plus spécifique de la dette financière, les primes sur les coco euro sont à peu près stables autour de 860 points de base avec à noter une nouvelle émission AT1 de **Abanca** 10.625% callable 2028 pour 250 millions, la troisième depuis l'épisode Credit Suisse après Bank of Cyprus et BBVA. Cette réouverture, même si elle reste timide, les gros émetteurs s'étant par ailleurs déjà refinancé en AT1 au premier trimestre avant CS, est un bon signal fondamental pour la classe d'actifs et continue peu à peu de lever les incertitudes sur les calls à venir.

CONVERTIBLES

Sur le marché des convertibles, l'évolution des taux associée à la volatilité des actions a retenu l'attention. Parmi les nouvelles les plus intéressantes, Pékin a annoncé qu'elle imposerait des restrictions à l'exportation de deux métaux clés des terres rares utilisés pour fabriquer des semi-conducteurs et d'autres produits électroniques. Les fabricants de semi-conducteurs comme **Wolfspeed Inc.** et **NXP Semiconductors** se sont inscrits en hausse. Après le vendredi précédent, le gouvernement néerlandais a annoncé des mesures visant à empêcher **ASML Holding NV** - une société ayant un quasi-monopole sur les machines nécessaires à la fabrication des semi-conducteurs les plus avancés - de vendre certaines de ses machines à la Chine. Wolfspeed a également bénéficié d'un accord avec **Renesas** pour une offre de wafers de silicium à 10 ans, ce qui a entraîné une forte hausse de l'action sous-jacente. Aux États-Unis, **Rivian**, le fabricant de technologies automobiles, s'est redressé après avoir livré les premières camionnettes d'Amazon en Europe et dépassé les prévisions de production trimestrielle. Le marché primaire a été atone dans toutes les régions.

Achevé de rédiger le 07 juillet 2023

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.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- 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.

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