



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : L'ÉTAU SE RESSERRE SUR LE GOUVERNEMENT BAYROU

- **Malgré l'incertitude politique, la dette française se place toujours bien sur les marchés, le trésor français ayant réussi à lever 11 milliards d'euros.**
- **Les risques fiscaux ont pesé sur les taux longs Outre-Manche portant les coûts d'emprunt à 30 ans à leur plus haut niveau depuis 1998.**
- **Aux États-Unis, les taux longs étaient sous-pression, le taux à 30 ans flirtant avec les 5 % avant de connaître un répit suite aux publications d'indicateurs économiques mitigés.**

**En France, l'adoption d'un projet de loi de finances avant la mi-décembre, visant, qui plus est, à tenir la promesse faite à la Commission européenne de réduire le déficit public de 5,4 % en 2025 à 4,6 % en 2026, paraissait déjà acrobatique, puisque les députés du gouvernement sont minoritaires à l'Assemblée nationale depuis la dissolution de juin dernier. Mais gagner le vote de confiance le 8 septembre semble presque impossible. En effet, contrairement aux motions de censure prévues aux articles 49.3 et 49.2 de la Constitution, le recours à l'article 49.1 stipule que l'abstention ne compte pas comme un vote en faveur du gouvernement. Le scénario qui semble se dessiner pourrait contraindre le Premier ministre et son gouvernement à démissionner. La nomination d'un nouveau gouvernement dans les semaines à venir risque de retarder davantage le vote du budget.**

**Malgré ce contexte politique, la dette française se place toujours bien sur les marchés. Le trésor français a réussi ce jeudi à lever 11 milliards d'euros soit le haut de fourchette du volume annoncé, quand bien même il s'agissait d'obligations de maturité longues (10, 15 et 30 ans).**

**Les risques fiscaux ont également pesé sur les taux longs Outre-Manche. Jamais à court de maladresse envers sa Chancelière de l'Echiquier, le premier ministre Keir Starmer a annoncé des nominations d'économistes de premier plan au sein de son cabinet, fragilisant encore davantage l'assise de Rachel Reeves comme garante des finances publiques du Royaume-Uni. Alors que le budget 2026 doit être présenté le 26 novembre, les investisseurs se sont à nouveau inquiétés de la capacité du Royaume-Uni à maîtriser ses finances, portant les coûts d'emprunt à 30 ans à leur plus haut niveau depuis 1998.**

**Aux États-Unis, les taux longs étaient sous-pression, le taux à 30 ans flirtant de nouveau avec les 5 % avant de connaître un répit suite aux publications d'indicateurs économiques mitigés. L'indicateur ISM Manufacturier montre un secteur manufacturier américain en contraction pour le sixième mois consécutif en août, les usines ayant dû faire face aux conséquences des droits de douane imposés par l'administration Trump. À l'inverse, l'ISM des services a augmenté en août. Le rebond de la composante nouvelle commande, tant pour le secteur manufacturier que pour les services, est également encourageant. L'ADP laisse entrevoir un marché de l'emploi moins dynamique avec des créations d'emplois plus faibles qu'attendues.**

**Le président américain Donald Trump s'est offusqué des célébrations des 80 ans de la fin de la Seconde Guerre mondiale organisées par Pékin dans un commentaire dénonçant le président chinois Xi Jinping, le président russe Vladimir Poutine et le dirigeant nord-coréen Kim Jong Un qui « conspirent contre les États-Unis ». Il propose de renommer le Pentagone « département de la guerre ». Le rapprochement de l'Inde et de la Chine restera le fait marquant de cette démonstration du pouvoir diplomatique chinois.**

**Dans ce contexte, nous restons légèrement sous-pondérés sur les actions et en particulier sur les actions américaines dont les valorisations nous semblent élevées. Nous maintenons notre neutralité sur les taux avec une préférence pour le crédit d'entreprise par rapport aux taux d'États. Nous maintenons notre vue négative sur le dollar en raison des menaces sur l'indépendance de la Fed.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Cette « rentrée » 2025 pour les marchés financiers fut contrastée entre prudence et optimisme pour les investisseurs. Certains arbitrages ont eu lieu en début de semaine, avec la poursuite d'un essoufflement des espoirs de paix en Ukraine, V. Zelensky et V. Poutine n'étant pas encore prêts pour une rencontre. L'actualité en Europe reste marquée par l'instabilité politique en France et au Royaume-Uni. La perception d'un risque amoindri d'élection anticipée en France s'est globalement accompagnée d'un resserrement du spread OAT-Bund. Outre-Atlantique, c'est la publication de nombreuses statistiques d'envergure tout au long de cette semaine qui domine l'actualité. Si l'ISM services affiche une bonne tenue, les signaux en provenance de l'emploi sont un cran moins favorable, tel que souligné par l'enquête JOLTS qui entretient les craintes de dégradation. Une position plus accommodante de la Fed est désormais attendue.

Du côté des valeurs, **Derichebourg** abaisse ses perspectives 2025, pénalisées par l'instauration de droits de douane jugés élevés entre les États-Unis et l'Europe, notamment pour l'acier, l'aluminium et le cuivre, soit un nouvel exemple de l'impact des tensions commerciales.

Dans le secteur du luxe, **LVMH** a cédé du terrain jeudi après un abaissement des recommandations par certains *brokers*.

Dans la défense, **Rheinmetall** annonce disposer de stocks stratégiques de matières premières couvrant cinq années de production, un signal fort illustrant la volonté de sécuriser les chaînes d'approvisionnement.

**Ryanair** a par ailleurs fait part d'un été record avec 21 millions de passagers transportés en août, avec un taux de remplissage de 96 %, confirmant la solidité de l'activité pour le tourisme aérien européen.

Dans la santé, c'est une rentrée compliquée pour **Sanofi** et **BioMérieux**. En effet, le premier a communiqué des résultats décevants pour un médicament expérimental en phase avancée. De son côté, Biomérieux a révisé à la baisse ses prévisions annuelles pour 2025 mettant en avant le recul de la demande en Asie, qui lui aura porté préjudices au cours de cette semaine de rentrée.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont de nouveau terminé en hausse sur la semaine, le S&P 500 progressant de +0,65 % et inscrivant un record de clôture, tandis que le Nasdaq 100 a gagné +0,93 %. Cette progression a été soutenue par des indicateurs d'activité dans les services supérieurs aux attentes ainsi que par une productivité révisée à la hausse, malgré des créations d'emplois plus faibles qui confirment le ralentissement du marché du travail. Ces éléments renforcent toutefois la probabilité d'une baisse des taux directeurs de la Fed dès septembre, alors que les débats autour de son indépendance s'intensifient sur fond de pressions politiques.

Dans le secteur technologique, **Alphabet** a fortement progressé du fait d'une décision antitrust jugée moins sévère que prévu, soutenant ainsi **Apple** grâce au maintien des paiements de **Google**. **Amazon** a mené les mégacaps avec l'accélération de ses investissements en IA. Les équipements et réseaux liés à l'IA ont été bien orientés, comme l'illustre le cas de **Ciena**, alors que le ton est resté plus prudent sur les semi-conducteurs. Le secteur du logiciel a sous-performé avec des guidances jugées plus conservatrices.

Côté consommation, le secteur discrétionnaire a mené la hausse avec la distribution et l'habillement en tête. **Macy's** et **American Eagle** ont ainsi relevé leurs perspectives.

Les croisiéristes et l'hôtellerie ont progressé, alors que les compagnies aériennes sont restées davantage en retrait.

Les financières ont surperformé, notamment les banques et les gérants d'actifs. À l'inverse, le secteur de la santé, les biotechnologies et les utilities sont en retrait. L'énergie a également fléchi dans le sillage du pétrole en prévision de la réunion mensuelle de l'OPEP prévue ce week-end, qui pourrait aboutir à une augmentation des quotas de production et accentuer la pression sur le cours.

Du côté des entreprises, **ConocoPhillips** a annoncé un plan de réduction de 25 % de ses effectifs.

Enfin, l'or connaît une légère correction après une période prolongée de hausse continue du prix de l'once.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 0,25 % en USD à la clôture de jeudi. Le Mexique, l'Inde, la Corée et la Chine ont progressé respectivement de 1,57 %, 1,56 %, 0,37 % et 0,10 %. Le Brésil et Taïwan ont reculé respectivement de 0,79 % et 0,27 %.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier du mois d'août s'est établi à 49,4 et l'indice PMI non manufacturier à 50,3, conformément aux attentes. Xi Jinping a rencontré plusieurs dirigeants internationaux et organisé un défilé militaire à Pékin. Un projet majeur de **Gazprom** visant à fournir du gaz à prix réduit à la Chine a été annoncé. **Alibaba** a publié ses résultats trimestriels et présenté des perspectives optimistes pour le commerce électronique, le commerce rapide et l'intelligence artificielle. **Wuxi Lead Intelligent** a dévoilé une solution de chaîne de production performante pour les batteries à semi-conducteurs, encourageant les clients à investir. **Midea** a publié des résultats solides pour le deuxième trimestre, avec une amélioration de la croissance de son chiffre d'affaires et de ses marges. Les résultats de **China Merchant Bank** ont été marqués par une croissance des bénéfices supérieure aux attentes et une amélioration de la gestion de patrimoine.

À **Taïwan**, l'indice PMI manufacturier du mois d'août s'est établi à 47,4, contre 46,2 précédemment. Les États-Unis ont révoqué la dérogation accordée à **TSMC** pour les livraisons d'équipements et de technologies de fabrication de puces à la Chine.

En **Corée**, la production industrielle de juillet a augmenté de 5 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 3,9 %. Les exportations du mois d'août ont augmenté de 1,3 % en glissement annuel, en dessous des attentes de 2,3 %, tandis que les importations ont chuté de 4,0 % en glissement annuel, soit plus que la baisse prévue de 2,5 %. **ASML** et **SK Hynix** ont annoncé avoir assemblé le premier système EUV High NA (*High Numerical Aperture Extreme Ultraviolet Lithography*) de l'industrie provenant d'ASML à des fins commerciales.

En **Inde**, le PIB du deuxième trimestre a augmenté de 7,8 % en glissement annuel, au-dessus des 6,7 % attendus. L'indice PMI manufacturier corrigé des variations saisonnières a atteint son plus haut niveau en 17 ans, à 59,3, et l'indice PMI des services a atteint son plus haut niveau en 15 ans, à 62,9, grâce à une forte demande intérieure. Le gouvernement a annoncé la refonte du système fiscal central, réduisant les taxes sur les biens de consommation essentiels. **Ashok Leyland** s'est associé au groupe chinois **CALB** pour investir 5000 cr dans une usine de production de batteries. La Commission de la concurrence indienne a approuvé le projet d'acquisition par **Sumitomo Mitsui Banking Corporation** du capital social et des droits de vote de **Yes Bank**. **Kaynes** a signé un accord avec **Infineon** pour des services OSAT. **Syrma SGS** a signé un accord de coentreprise avec **Elemaster** afin d'étendre son offre commerciale aux secteurs ferroviaire, de la défense et des dispositifs médicaux.

Au **Brésil**, l'indice PMI manufacturier du mois d'août s'est établi à 47,7, en baisse par rapport au mois dernier (48,2). Le PIB du deuxième trimestre a augmenté de 2,2 % en glissement annuel, conformément aux attentes. Les investissements chinois ont doublé en 2024 pour atteindre 4,2 milliards, faisant du Brésil la troisième destination des IDE chinois. Les importations d'acier devraient atteindre un niveau record après avoir bondi de 32,2 % en glissement annuel en juillet. **MELI** a annoncé le lancement d'une plateforme B2B au sein de l'écosystème où les entreprises et les entités gouvernementales peuvent échanger entre elles en volume à des prix de gros.

Au **Mexique**, l'indice PMI manufacturier du mois d'août s'est établi à 50,2, en hausse par rapport au mois dernier (49,1). L'investissement fixe brut non corrigé des variations saisonnières a reculé de 6,4 % en juin, soit plus que la baisse prévue de 4,6 %. Le gouvernement a dévoilé un pôle industriel de 540 millions de dollars destiné à attirer les investissements. **OMA** a continué d'afficher une forte croissance du trafic passagers, avec une augmentation de 7,4 % en glissement annuel en août. **Banorte** a annoncé la vente de sa banque numérique **Bineo** à **Klar**, une société mexicaine de technologie financière.

## DETTES D'ENTREPRISES

Les marchés ont affiché une certaine nervosité en début de semaine face aux incertitudes économiques et à l'instabilité politique en France. Cependant, comme indiqué ci-dessus, la publication du rapport JOLTS mercredi a confirmé un ralentissement du marché de l'emploi aux États-Unis, renforçant les attentes d'une baisse des taux par la Fed en septembre. Les actifs risqués sont repartis à la hausse, et l'indice Itraxx Xover a clôturé la semaine 6 points de base plus serré.

Les indices Investment Grade et High Yield ont affiché des performances légèrement négatives sur le marché européen, avec des baisses respectives de 0,03 % et 0,09 %.

Le marché primaire a été très actif sur tous les compartiments, notamment celui des émetteurs français qui sont venus émettre avant le 8 septembre, date du vote de confiance. Sur le marché du High Yield, **Rexel, Iliad, Air France** et **Forvia** ont émis de nouvelles obligations, bien que la reprise du primaire dans ce segment reste modérée, avec principalement des émetteurs connus de catégorie BB procédant à des refinancements.

Le marché de la dette hybride a été très actif avec des émissions de **Danone, Unibail** et **Evonik**, qui ont émis des obligations en euro avec des coupons respectivement de 3,95 %, 4,75 % et 4,25 %.

Du côté des financières, les obligations des banques et assurances françaises ont été très volatiles. Les obligations bancaires senior ont initialement enregistré un élargissement de 10-15 points de base après l'annonce du vote de confiance, mais ne se situent plus qu'à 3 points de base d'élargissement, le marché s'éloignant des scénarios extrêmes. Les AT1 ont continué à s'élargir cette semaine et enregistrent une performance négative de -0,2 % ; le risque français ayant pesé sur les banques au début de la semaine.

Le marché primaire des AT1 a également été très actif : **Crédit Agricole, ING** et **Nordea** ont émis des obligations en USD avec des calls longs et des coupons respectivement de 7,125 %, 7 %, et 6,75 %. Ces trois émissions ont suscité une très forte demande (6 à 7 fois sursouscrites) et ont très bien performé.

*Achévé de rédiger le 05/09/2025.*

## **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 durée 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).
- CTA : Stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières

- 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 techniques 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