



FLASH MARCHÉS : LA FED RENFORCE LA PERSPECTIVE D'UN SOFT LANDING

- La Fed a réduit ses taux directeurs de 50 pb lors de sa réunion du 18 septembre.
- La Banque d'Angleterre a maintenu ses taux inchangés en raison de l'accélération de l'inflation sous-jacente.
- En Chine, de nombreux freins structurels pèsent sur la demande domestique et étrangère.

La semaine a débuté avec des chiffres indiquant une résilience de l'économie américaine supérieure aux attentes, accompagnée d'une légère hausse de l'inflation de 10 pb, pour atteindre 3,1 %. L'indice Empire a grimpé à 11,5 contre -4,7 en juillet, grâce à un rebond des commandes. De plus, la confiance mesurée par l'Université du Michigan a augmenté à 69, la production industrielle a ainsi progressé de 0,8 % et les ventes au détail ont enregistré une hausse de 0,1 % par rapport à des prévisions de -0,2 %.

Ces récentes données n'ont pas dissuadé la Fed de réduire ses taux directeurs de 50 pb au lieu de 25 pb lors de sa réunion du 18 septembre. En ajustant rapidement sa politique monétaire, la Fed estime que les risques sont désormais équilibrés entre l'atteinte de son objectif d'inflation et le soutien de l'activité. Elle a par ailleurs souligné la détérioration des chiffres de l'emploi, désormais cruciaux pour les marchés, tout en rassurant avec un scénario d'atterrissage en douceur. Cette baisse de taux a été présentée comme un recalibrage, sans promesse d'accélération, ce qui a permis de rassurer le marché. Par ailleurs, le taux d'équilibre à long terme a été revu à la hausse. Les baisses prévues par les dots sont de 50 pb supplémentaires d'ici la fin de l'année, soit 25pb de moins par rapport aux prévisions du marché, et de 50pb d'ici fin 2025. Les prévisions de croissance se stabilisent à 2 % pour 2025-2026, et l'inflation cœur PCE est revue à la baisse à 2,3 % et 2,1 % pour 2024 et 2025, contre 2,6 % et 2,3 % auparavant.

La Banque d'Angleterre (*Bank of England*) a néanmoins maintenu ses taux inchangés du fait de l'accélération de l'inflation sous-jacente, passée à 3,6% contre 3,3%, principalement liée aux services. En revanche, la Banque du Brésil a décidé de remonter ses taux de 25pb, craignant une hausse de l'inflation.

En Chine, des freins structurels pèsent sur la demande domestique et étrangère, avec une production industrielle en baisse à 4,5 %, des investissements à 3,4 %, et des ventes au détail à 2,1 %, entraînant une hausse du taux de chômage à 5,3 %.

La décision de la Fed et sa communication habile ont soutenu les marchés actions, entraînant un nouveau record historique pour le S&P et une réaction modérée sur les taux, qui restent au-dessus de leurs niveaux de septembre.

Dans ce contexte où les valorisations suggèrent un atterrissage en douceur et où le marché anticipe des baisses de taux plus importantes que celles prévues par le FOMC, nous maintenons un score neutre sur les actions et les obligations, tout en privilégiant le portage offert par les marchés émergents et le segment Investment Grade.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes ont clôturé la semaine en territoire positif, principalement soutenues par la décision significative de la Fed de réduire les taux d'intérêt de 50 points de base. Cette décision a suscité une forte réaction des secteurs cycliques, avec une surperformance notable du retail et des matières premières sur l'indice Stoxx Europe 600. Parallèlement, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux inchangés, une décision attendue et justifiée par le gouverneur qui souhaite contenir l'inflation.

EssilorLuxottica, le géant de l'optique et fabricant de la célèbre marque de lunettes **Ray-Ban**, a renforcé son partenariat stratégique avec l'entreprise technologique américaine **Meta**. Cette collaboration vise à approfondir le développement de lunettes intelligentes en combinant les technologies avancées de Meta avec le savoir-faire en design de Ray-Ban. Cette annonce intervient peu après des rumeurs persistantes évoquant une éventuelle prise de participation de Meta dans le capital d'EssilorLuxottica.

Dans le secteur technologique, l'entreprise française **Esker**, spécialisée dans les logiciels de gestion, a confirmé l'intérêt de **Bridgepoint**, une société de capital-investissement, pour une offre publique d'achat. Cette annonce, survenue le 19 septembre lors de la publication des résultats trimestriels d'Esker, établit un prix par action de 262 euros, illustrant la solidité et l'attrait croissant de l'entreprise sur le marché.

Dans l'industrie automobile, **Mercedes** a revu à la baisse ses estimations annuelles, invoquant la dégradation de l'environnement économique en Chine comme principal facteur. La révision significative des prévisions de marge opérationnelle suit une tendance similaire à celle observée chez **BMW**, qui avait déjà lancé des avertissements pour les mêmes raisons une semaine auparavant. Ces ajustements ont entraîné une pression sur l'ensemble du secteur automobile cette semaine.

Le secteur des spiritueux, déjà sous pression depuis le début de l'année, a été secoué par le départ soudain du directeur général de **Campari**, provoquant une chute de près de 10% du titre. Le PDG sortant n'est resté en poste que 5 mois. Un comité de transition a été créé pour désigner un successeur dans les prochaines semaines.

Enfin, dans le domaine de l'énergie, **Technip Energies** a été sélectionné pour un contrat majeur sur le projet de Lake Charles LNG, impliquant la construction d'une installation d'exportation de gaz naturel liquéfié en Louisiane. Ce projet, qui s'annonce comme l'une des plus grandes infrastructures de GNL aux États-Unis, souligne le rôle stratégique croissant de Technip Energies dans ce secteur clé.

ACTIONS AMÉRICAINES

La semaine s'est clôturée en hausse après l'annonce par la Fed d'une baisse des taux de 50 pb, les plaçant dans une fourchette de 4,75% à 5%. Si cette décision était attendue depuis plusieurs semaines, son amplitude restait incertaine.

Dans ce sillage, le Nasdaq a progressé de +2,4%, dépassant le S&P 500 qui a enregistré une hausse record de +1,43%, et derrière le Russell 2000 qui a grimpé de 2,90%. Les secteurs

technologiques et de consommation discrétionnaire ont conduit la hausse, bénéficiant également au secteur de la communication.

Par ailleurs, le baril de pétrole Brent a rebondi de +2,5% (WTI à +2,3%) au cours de la semaine, porté par le discours rassurant de Jerome Powell sur le ralentissement économique et illustrant également un regain d'intérêt pour les valeurs cycliques.

Dans le transport de frets, **Fedex** a présenté des résultats trimestriels en dessous des attentes, du fait d'un ralentissement des volumes des services premium et d'une augmentation des charges salariales. A noter que les services premium, principalement utilisés par les secteurs de la santé et des semi-conducteurs, indiquent un ralentissement de l'activité industrielle.

Dans le secteur technologique, **Microsoft**, accompagné par un consortium de fonds d'investissements a annoncé un nouveau partenariat pour investir 100 milliards de dollars dans la construction de nouveaux datacenters et d'infrastructures énergétiques. Bien que l'effervescence autour de l'intelligence artificielle (IA) semble avoir atteint son pic, cette annonce souligne les investissements colossaux nécessaires dans les années à venir pour soutenir son développement. Par ailleurs, **Amazon** et **Intel** ont également conclu un partenariat pour 2025 pour la production de puces, offrant une bouffée d'air frais à la société américaine, qui finit la semaine à +1,18%. La semaine a également été animée par plusieurs conférences : **Snap** a ainsi dévoilé le lancement des Spectacles 5, une paire de lunettes de soleil de réalité augmentée (AR), mais les retours des utilisateurs restent pour l'instant mitigés. **Salesforce** a tenu un événement autour de ses agents IA au cours duquel le PDG de **Nvidia**, Jensen Huang, a été convié. Du côté des voitures autonomes, **Uber** et **Google** à travers sa filiale **Waymo**, ont étendu leur partenariat pour mettre à disposition sur l'application Uber des voitures autonomes Waymo à Atlanta et Austin.

Enfin, **Nike** a annoncé le départ de son PDG John Donahoe, remplacé par Elliott Hill, ancien dirigeant de l'entreprise jusqu'en 2020. Cette nouvelle a été bien accueillie par les marchés, le cours de l'action ayant augmenté peu après l'annonce, reflétant ainsi l'appréciation positive d'Elliott Hill parmi les employés et fournisseurs de Nike.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,68% cette semaine à la clôture des marchés jeudi et la plupart des indices émergents ont clôturé la période dans le vert en dollars. La Chine a enregistré la plus forte hausse (3,58%). Le Mexique, Taïwan, le Brésil et l'Inde se sont également inscrits en hausse, de 1,37%, 1,29%, 1,05%, et 0,13% respectivement. Quant au marché coréen, il a fait du surplace.

En **Chine**, les données relatives à l'activité économique du mois d'août ont été globalement inférieures aux attentes du marché. La production industrielle a crû de 4,5% en glissement annuel, alors que le consensus tablait sur une hausse de 4,7%. Les ventes de détail ont augmenté de 2,1% en glissement annuel, en dessous des prévisions de 2,5%. La croissance des investissements en capital fixe (FAI) est ressortie à 3,4% en glissement annuel depuis le début de l'année, soit moins que les 3,5% attendus. Contre toute attente, la banque centrale chinoise (PBoC) a laissé le taux d'intérêt préférentiel (LPR) inchangé malgré la baisse des taux de 50 pb de la Fed. Lors des vacances de la fête de la mi-automne, le nombre de touristes chinois et les dépenses ont augmenté respectivement de 6,3% et 8% par rapport à 2019. Au cours de la période. **BYD** a racheté les 10% d'actions restantes et a pris le contrôle intégral de son entreprise commune créée avec **Mercedes-Benz** pour la marque haut de gamme **Denza**. L'introduction en bourse de **Midea** à Hong Kong s'est bien déroulée au cours de la semaine et a permis de lever 2,5 milliards de dollars américains. Le président d'**Alibaba** a porté sa

participation totale au capital de l'entreprise à 1,44%. **Nio** a officiellement lancé son premier modèle (baptisé L60 SUV) sous sa nouvelle marque grand public **ONVO**.

A **Taïwan**, la banque centrale a laissé son taux directeur inchangé, à 2%. L'usine de **TSMC** en Arizona serait en train de tester la production des puces A16 d'Apple. **Hon Hai** prévoirait de fabriquer l'iPhone 16 au Brésil pour la toute première fois.

En **Corée**, le président Yoon Suk Yeol et le président tchèque Petr Pavel ont évoqué un renforcement de la coopération nucléaire entre les deux pays et un élargissement de leurs relations bilatérales. **Hyundai Motor** serait en pourparlers avec **Waymo** (propriété de **Google**) pour la fabrication de robots-taxis.

En **Indonésie**, la Banque d'Indonésie a donné le coup d'envoi de son cycle d'assouplissement en réduisant son taux directeur de 25 pb, à 6,00%. **GoTo Group**, la société indonésienne de VTC, a accepté d'utiliser les services cloud d'Alibaba.

En **Thaïlande**, le nouveau Premier ministre a augmenté le volume d'emprunts publics de 8%, à 78 milliards de dollars, afin de stimuler l'économie. Le ministre thaïlandais du tourisme a proposé de réintroduire le plan de relance du tourisme intérieur.

En **Inde**, la croissance de l'indice des prix de gros est retombée à 1,3% en août, contre 2% en juillet, un niveau également inférieur aux prévisions du consensus (1,8%). Les exportations ont diminué de 9,3% en glissement annuel en août (après -1,7% en juillet), tandis que les importations ont crû de 3,3% en glissement annuel (après 7,5% en juillet), ce qui s'est traduit par le deuxième déficit commercial le plus élevé de l'histoire. **Bajaj Housing Finance** a réussi son introduction en bourse, avec un ratio cours/valeur comptable de 5,2x. **Dixon Technologies** fabriquera des ordinateurs portables pour Asus dans le cadre du programme d'incitations liées à la production (PLI) 2.0. **Lenovo Group** a commencé à produire des serveurs reposant sur l'IA dans son usine du sud de l'Inde.

Au **Brésil**, la banque centrale a relevé le taux d'intérêt de référence d'un quart de point pour la première fois depuis 2022. La croissance de l'activité économique au mois de juillet s'est établie à 5,30%, dépassant les attentes de 4,80%. L'opérateur brésilien de chaînes de restauration **Zamp** souhaite porter le nombre de points de vente **Starbucks** à 1 000 dans le pays, soit près de dix fois plus qu'aujourd'hui.

Au **Mexique**, le Congrès finalise toujours ses travaux sur la réforme du système judiciaire. Les salaires nominaux ont augmenté de 8,5% en août, contre 6,5% précédemment.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Attendue avec impatience, la Fed a finalement annoncé une baisse de taux de 50 points de base, une décision accueillie positivement par le segment des actifs risqués, particulièrement dans le secteur du crédit où les primes se sont significativement resserrées. L'indice Crossover High Yield s'est ainsi resserré de 15 pb au cours de la semaine, une tendance également observée sur les obligations cash High Yield avec des primes passant de 360 pb à 345 pb. S'agissant des obligations Investment Grade, les primes se sont stabilisées autour de 113 pb.

Au cours de la semaine, les taux américains à 10 ans ont augmenté de 10 pb, atteignant vendredi matin 3,72%, effaçant l'inversion de la courbe des taux avec un 2 ans à 3,57 %. En Europe, le taux à 10 ans allemand a progressé de 5 pb, s'établissant à 2,18%, après plusieurs semaines de très bonnes performances.

Sur le marché primaire, la dynamique reste forte avec des transactions High Yield telles que : **CPI** (BB+) qui réalise une nouvelle émission à 6% pour 2032, **Acqua e Sapone** (B) à 6,5% pour 2031 pour un montant de 400 millions d'euros, et **Accor Invest** à 6,375% pour 2029 pour un montant de 750 millions d'euros. Du côté des financières, il convient de noter l'émission en AT1 de **Nordea Bank** pour un montant de 800 millions de dollars à 6,3%.

Le secteur de l'immobilier a rebondi, soutenu par la baisse des taux, laquelle renforce sa capacité à se refinancer. A l'inverse, le secteur automobile traverse une période plus difficile, subissant des révisions de modèles économiques, comme le montrent les avertissements sur les bénéfices des grands constructeurs allemands (**BMW**, **Mercedes** et **Volkswagen**), qui influencent les primes spécifiques des émetteurs dans ce secteur.

Cette semaine, les obligations de bonne qualité ont affiché une performance de +0,2%, soit +3,4% depuis le début de l'année. Le haut rendement a également connu une semaine très positive, enregistrant une hausse de +0,5%, largement soutenue par les flux et les primes, la performance de la classe d'actifs s'établit désormais à +6,4% depuis le début de l'année.

Achevé de rédiger le 20/09/2024

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