



FLASH MARCHÉS : GOUVERNEMENT BARNIER EN PÉRIL : LA CONFIANCE DES MARCHÉS VACILLE

- Les tensions politiques en France et en Allemagne pèsent sur la confiance des directeurs d'achats.
- Le ralentissement de l'inflation en zone euro va permettre à la BCE de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire.
- L'activité aux États-Unis demeure solide, tandis qu'au Japon, l'inflation a repris sa trajectoire ascendante.

En France, le doute s'est installé quant à la pérennité du gouvernement Barnier. L'écart des taux souverains entre la France et l'Allemagne à 10 ans s'est élargi à un sommet hebdomadaire de 82 points de base et la France emprunte désormais au même taux que la Grèce. L'éventualité d'une motion de censure déposée par l'opposition, particulièrement si le gouvernement recourt à l'article 49.3 de la Constitution pour faire adopter son budget sans vote, a accentué la défiance des marchés. Afin d'éviter qu'une motion de censure ne soit votée et gagner le soutien du Rassemblement national, Michel Barnier a décidé de retirer une hausse prévue des taxes sur l'électricité mais le parti de Marine Le Pen a déjà indiqué qu'il faudrait des concessions additionnelles de la part du gouvernement. La probabilité d'une chute du gouvernement est donc non négligeable, ce qui entraînerait une crise institutionnelle en France dans la mesure où Emmanuel Macron pourrait certes nommer un gouvernement technique mais sans aucune garantie que celui-ci parviendra à valider un nouveau texte budgétaire tandis que de nouvelles élections législatives ne peuvent être convoquées avant l'été prochain. Le risque d'une fermeture des services de l'Etat en cas de non validation du budget reste en revanche relativement faible car le gouvernement pourra en dernier recours reconduire à l'identique les impôts prélevés cette année. Dans tous les cas, l'incertitude politique continuera d'alimenter la défiance des investisseurs à l'égard de la dette française voire celle des agences de notation alors que S&P va publier ce vendredi la revue de la notation souveraine de la France, actuellement à AA- avec une perspective stable. Le marché anticipe d'ores et déjà une dégradation de la perspective de stable à négative.

Ces tensions politiques en France et en Allemagne pèsent sur la confiance des directeurs d'achats : l'indice PMI composite de la zone euro retourne en territoire de contraction à 48,1. La consommation des ménages s'en trouve également affectée. Alors que les ventes au détail en Allemagne se redressaient depuis quelques mois, elles se sont repliées de 1,5% en octobre. En France aussi, les dépenses de consommation se sont repliées de 0,4% en octobre.

Le ralentissement de l'inflation en zone euro (2,3% sur 12 mois, -0,3% en novembre) va permettre à la BCE de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. En revanche, le rythme et le point d'atterrissage ont fait l'objet d'âpres débats en amont de la prochaine réunion du 12 décembre prochain. Isabel Schnabel a tempéré les attentes d'une baisse de 50 pb des taux directeurs en décembre en rappelant sa préférence pour une approche

graduelle et son souhait de ne pas baisser les taux en deçà du taux neutre, refusant que la politique monétaire vienne en soutien à l'activité.

A rebours de l'Europe, l'activité aux États-Unis continue d'être robuste. Les dépenses de consommation des ménages s'est accrue de 0,4% en octobre, alors que l'inflation PCE a légèrement accéléré à +2,3% sur un an.

Au Japon, l'inflation a repris sa trajectoire ascendante, ce qui devrait conduire la Banque du Japon à une nouvelle hausse des taux en décembre. Le Yen s'est raffermi face au dollar et à l'euro.

Dans les portefeuilles, nous avons renforcé nos allocations aux actions en maintenant notre préférence sur les actions américaines et chinoises. Sur les obligations, nous privilégions les obligations d'entreprises européennes qui devraient bénéficier de la poursuite de la baisse des taux directeurs dans le sillage du mouvement de désinflation.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les marchés ont été influencés par plusieurs annonces majeures, notamment celles de Donald Trump concernant la possible imposition de droits de douane sur le Canada, le Mexique et la Chine. En Europe, le secteur automobile a particulièrement souffert en réaction à cette annonce, enregistrant une baisse de 1,7 % mardi. Néanmoins, le moral économique en Europe s'est avéré légèrement meilleur que prévu, ainsi qu'en comparaison au mois précédent.

Sur le plan des performances sectorielles, la baisse des taux européens a été bénéfique pour le secteur immobilier, qui a terminé la semaine sur une note positive grâce à une progression de près de 5 %, surperformant nettement le marché européen, qui a terminé en légère hausse de 0,5 %. D'autres secteurs défensifs, tels que les services de communication, la santé, et la consommation de base, ont également surperformé l'ensemble du marché européen.

Des changements significatifs se profilent dans le secteur bancaire italien. **UniCredit** a annoncé lundi une offre de rachat sur **Banco BPM**, à un prix équivalent à sa valorisation actuelle, sans prime. **Crédit Agricole**, qui détient actuellement 9,9 % de Banco BPM, est en discussion avec UniCredit pour la suite de l'opération. Dans le même temps, l'assureur **Generali** serait en pourparlers avec **Natixis Investment Managers** pour fusionner leurs activités de gestion d'actifs, selon des sources rapportées par Bloomberg.

Dans le secteur des spiritueux, **Rémy Cointreau** a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année prochaine, anticipant désormais une diminution de 15 à 18 %. Le titre a chuté de 5 % à l'ouverture de la bourse européenne, mais a ensuite rebondi pour clôturer dans le vert, grâce à des commentaires optimistes concernant les perspectives de croissance aux États-Unis. C'est l'une des rares entreprises du secteur à soulever cette éventualité pour l'instant.

Enfin, **Aramis**, une société française de revente de véhicules, a publié de très bons résultats, affichant une forte croissance des volumes et une marge opérationnelle redevenue positive. La société a également dévoilé ses objectifs pour 2027, mettant l'accent sur une expansion notable des marges.

ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine réduite à l'occasion de Thanksgiving : les marchés ont poursuivi leur progression. Le mouvement de déconcentration du marché s'est maintenu : le Nasdaq 100 a fait du sur place,

tandis que le S&P500 a progressé de +0,4% et le Russell 2000 de +0,7%. Les nominations effectuées par Donald Trump, en particulier celle de Scott Bessent au Trésor, ont rassuré les marchés. En revanche, l'annonce de droits de douane de 25% sur le Mexique et le Canada a fortement impacté le secteur automobile, notamment avec **General Motors** en baisse.

Concernant les tendances sectorielles, la rotation hors des semi-conducteurs se poursuit, au bénéfice du secteur des logiciels durant cette saison de publications. **Autodesk** a enregistré une forte croissance des facturations au-dessus des attentes bien que la rentabilité ait été légèrement décevante pour les investisseurs. **Workday** a affiché une belle expansion de marge, mais son titre a baissé en raison de sa croissance, toujours en décélération. Les résultats de **CrowdStrike** dans le domaine de la cybersécurité soulignent la qualité de l'entreprise, qui est devenue en termes de chiffre d'affaires, la plus grande société de cybersécurité au monde en l'espace d'une décennie.

Les résultats décevants dans le secteur de l'équipement informatique ont accéléré la rotation hors des semi-conducteurs et des bénéficiaires de l'intelligence artificielle : **Dell** a enregistré une forte correction suite aux déceptions dans le domaine de l'équipement IA en attendant **Blackwell**, ainsi que sur le cycle de commandes des PC, qui ne redémarre toujours pas.

Dans le secteur de la consommation, **Best Buy** a déçu sur ses chiffres de croissance, bien que le management ait signalé une hausse de la demande post-élections.

Au niveau de l'actualité, **Microsoft** fait désormais l'objet d'une enquête pour violation des législations antitrust.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 0,7% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). L'Inde et la Chine ont surperformé (+0,75% et 0,38% respectivement), tandis que le Brésil et Taïwan ont sous-performé (-5,88% et -2,89%).

En **Chine**, les bénéfices du secteur industriel ont encore baissé de 10% en glissement annuel en octobre, après une chute de 27% en glissement annuel en septembre. Le comité central du PCC a publié un avis en faveur du développement du commerce en ligne, avec un objectif fixé à 45% d'ici 2029. Bruxelles et Pékin poursuivent leurs négociations concernant les droits de douane sur les exportations chinoises de véhicules électriques. Donald Trump menace de majorer de 10% les droits de douane sur les exportations chinoises. L'administration de Joe Biden devrait annoncer la semaine prochaine de nouvelles restrictions sur les puces d'intelligence artificielle. Plusieurs grandes villes chinoises ont émis une nouvelle série de bons d'achats pour stimuler la demande de produits électroniques grand public. Les autorités chinoises ont publié la liste nationale des médicaments remboursables (NRDL) pour 2024, avec une réduction de prix moyenne de 63%, un niveau globalement stable par rapport au niveau de 2021-23. Le ministère national de l'immigration a annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement des conditions de voyage pour les visiteurs chinois se rendant à Macao et à Hong Kong. **AIA** a annoncé avoir reçu l'autorisation d'établir une nouvelle succursale dans la province de Zhejiang, soit le quatrième agrément en un mois. **Meituan** a fait état d'une croissance de son chiffre d'affaires supérieure aux prévisions (22%) pour le troisième trimestre 2024, témoignant d'une reprise progressive du commerce en ligne et des voyages.

En **Corée**, contre toute attente, la banque centrale a réduit son taux de 25 pb à 3% et a abaissé ses perspectives de croissance du PIB pour 2025 à 1,9%, contre 2,1% précédemment. **Hyundai Motor** a annoncé un programme de rachat d'actions, représentant 1,7% du nombre total

d'actions en circulation. **Hynix** a publié sa nouvelle politique de rémunération des actionnaires pour la période 2025-2027, marquée par une augmentation du dividende par action (DPA) dans le cadre de son programme « value-up ».

En **Inde**, la croissance du PIB au troisième trimestre a atteint 5,4% en glissement annuel. La région du Kerala a signé un nouvel accord de concession avec **Adani Vizhinjam Port**. Les commandes des entrepôts « dark stores » (livraison express) ont augmenté pendant la dernière période de fête dans le pays. **Mahindra&Mahindra** a lancé deux nouveaux SUV électriques. **Zomato** a dévoilé « District », une application permettant de réserver des restaurants et des événements culturels, une thématique porteuse pour les dix prochaines années selon la direction.

Au **Brésil**, l'inflation globale IPCA-15 est ressortie à 0,62% en variation mensuelle (4,77% en glissement annuel), contre 0,50% prévu par le consensus. Le marché a fortement corrigé en raison d'incertitudes croissantes, le gouvernement ayant annoncé une réduction moins importante que prévu des dépenses publiques.

Au **Mexique**, Donald Trump a annoncé des droits de douane de 25% pour tous les produits importés du Mexique.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les performances sur le marché du crédit ont été positives cette semaine, affichant une hausse de +0,43 % pour les indices Investment Grade et de + 0,09% pour les indices High Yield, principalement grâce à la baisse des taux et à des spreads stables sur l'Investment Grade. La semaine a été marquée par une faible volatilité sur les indices de crédit, avec le Crossover qui se resserre légèrement à 305 pb. Cela s'explique par des restrictions commerciales américaines moins sévères que prévu et des chiffres d'inflation allemands et français inférieurs aux attentes, ne signalant pas de risque de reflation en Europe.

Dans ce marché caractérisé par une liquidité plus faible en raison de Thanksgiving, le spread OAT-Bund a capté l'attention, s'élargissant en journée à 90 pb, ce qui a engendré une sous performance des banques et des assurances françaises. Toutefois, cet élargissement est resté très contenu et n'a pas atteint l'ampleur observée cet été. Les seniors bancaires se sont élargies de 4 pb et les AT1 des banques françaises n'ont perdu que 0,5 points en moyenne sur la semaine. Le reste du marché des subordonnées a par ailleurs enregistré une performance positive de 0,25%.

Dans le secteur des financières, le M&A reste le thème principal : **UniCredit** a fait une offre sur **Banco BPM** rejetée par le management qui a jugé celle-ci trop faible, **Aviva** a également fait une offre sur **Direct Line**, et **Generali** et **Natixis** seraient en discussion pour un rapprochement de leur gestion d'actifs, comme mentionné ci-haut.

Dans le secteur immobilier, le ton est resté très positif, **Heimstaden Bostad** a émis une obligation hybride de 500 millions d'euros, avec un coupon de 6,25%. Il s'agit du premier émetteur immobilier depuis trois ans à revenir sur le marché primaire pour émettre une obligation hybride. Les obligations hybrides d'**Aroundtown** ont également très bien performées après la publication de bons résultats (+2,5pts à 7pts).

Le marché primaire du High Yield reste actif avec un nouvel émetteur, **Asmodée**, éditeur de jeux de société, qui a émis une obligation de 900 millions d'euros.

Achevé de rédiger le 29/11/2024.

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