



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : DONALD TRUMP SOUFFLE LE CHAUD ET LE FROID SUR LES MARCHÉS

- **Entre pressions publiques sur Jerome Powell et menaces d'intervention en Iran, Donald Trump entretient un climat d'incertitude ; toutefois la Fed juge sa politique monétaire adaptée et aucune baisse de taux n'est attendue lors de la prochaine réunion.**
- **Au Japon, la Première ministre envisage de dissoudre l'assemblée pour provoquer des élections anticipées et renforcer sa majorité, afin de faciliter la mise en œuvre de sa politique de relance.**
- **En Europe, les taux longs ont pleinement joué leur rôle d'actif refuge en reculant sur la semaine, tandis que l'or a poursuivi sa progression.**

Donald Trump souffle le chaud et le froid sur des sujets aussi divers que la géopolitique, l'économie et la politique monétaire américaine. En effet, il a montré un regain d'agressivité envers Jerome Powell, lui demandant expressément de baisser les taux à la prochaine réunion à la fin du mois. M. Powell fait, de plus, l'objet d'une enquête du ministère de la justice en lien avec la rénovation des bâtiments de la Banque Centrale. Sur ces éléments, les taux américains ont eu tendance à monter et le dollar à baisser, mais l'effet n'a pas duré très longtemps. Les données économiques ont repris le dessus pour expliquer l'évolution des taux. Les chiffres d'inflation légèrement en-dessous des attentes (2,6 % sur un an pour l'inflation « cœur » contre 2,7 % attendu) ont rassuré les investisseurs et ont permis aux taux longs de se stabiliser. En revanche, la bonne tenue des ventes au détail pour le mois de novembre, les publications d'indicateurs avancés régionaux en hausse et au-dessus des attentes, les chiffres hebdomadaires de l'emploi de bonne facture ont entraîné une hausse des taux courts américains. Cela confirme la résilience de l'économie américaine et les déclarations de plusieurs membres de la Fed ont confirmé que la politique monétaire était appropriée dans l'environnement actuel. Aucune baisse de taux n'est donc attendue lors de la prochaine réunion.

Sur le front géopolitique, M. Trump a menacé l'Iran d'une intervention en soutien aux manifestants avant de temporiser. Le sujet du Groenland reste d'actualité avec des déclarations de soutien des dirigeants européens. En conséquence, l'or a fait office d'actif refuge et a progressé sur la semaine. Le pétrole a fluctué en fonction des tensions avec l'Iran, en hausse en début de semaine et en retrait ensuite.

Sur le front économique, M. Trump cherche à mettre en place des mesures de soutien aux consommateurs et à l'immobilier en amont des élections de mi-mandat, alors que sa popularité est en baisse. Il a notamment évoqué l'idée d'un plafonnement des taux d'intérêt des cartes de crédit à 10 %. Cela a été vivement critiqué par plusieurs dirigeants de grandes banques américaines (JP Morgan, Bank of America) et a pesé sur les valeurs bancaires lors de cette première semaine de publication des résultats qui était plutôt de bonne facture,

notamment pour les entreprises financières. Selon eux, cette mesure aurait pour effet de limiter l'octroi de crédits de la part des banques, et donc la consommation.

Au Japon, la Première ministre envisage de dissoudre l'assemblée pour provoquer des élections. Elle souhaiterait ainsi capitaliser sur sa popularité pour avoir plus de poids à l'assemblée afin de pouvoir plus facilement implémenter sa politique de relance. Cela a poussé les marchés actions japonais à la hausse, avec une progression de plus de 4 % du Topix (indice japonais) sur la semaine.

Dans cet environnement d'incertitude géopolitique, les actions américaines ont moins progressé. Les actions technologiques ont connu quelques prises de bénéfices avant d'être relancées par une bonne publication de résultats de TSMC. Les taux longs européens ont joué leur rôle d'actif refuge et ont baissé sur la semaine. Compte tenu de l'environnement économique résilient, nous conservons une position de neutralité sur les actions et une préférence pour le crédit sur les actifs obligataires.

ACTIONS EUROPÉENNES

En ce début d'année, l'actualité boursière est rythmée par les premières publications de résultats annuels et par les premiers indicateurs macroéconomiques de l'exercice écoulé. Dans la continuité de 2025, les marchés européens restent principalement portés par deux thématiques fortes : la défense, dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes — en Ukraine, en Iran, au Venezuela et, dernièrement, au Groenland où des soldats danois, français et allemands ont été symboliquement envoyés pour protéger le territoire — et les semi-conducteurs, toujours soutenus par la dynamique de l'IA.

Après deux années de récession, l'économie allemande a retrouvé la croissance en 2025 à +0,2 %. Cette reprise devrait se poursuivre progressivement jusqu'en 2027, portée par les dépenses publiques, la construction et l'investissement privé. Sur le front politique, l'incertitude demeure en France : le budget 2026 n'est toujours pas adopté, le gouvernement ayant suspendu les débats et se préparant à recourir au 49.3 ou à des ordonnances. Le secteur automobile a également animé la semaine, entre soutien politique et prudence industrielle : le ministre allemand de l'Environnement a évoqué un programme de subventions de 3 milliards € en faveur des véhicules électriques d'ici 2029. Dans le même temps, le directeur général de **Stellantis Europe** a indiqué qu'il n'existait pas, à ce stade, de « demande naturelle » pour les véhicules électriques en Europe.

Du côté micro, les semi-conducteurs européens ont poursuivi leur rallye, portés cette fois par l'annonce de **TSMC** qui prévoit des capex 2026 bien au-delà des attentes, avec une hausse de 32 %. **ASML** et **ASM International** ont ainsi progressé respectivement de 6 % et 7 % sur la semaine, tandis que les small caps européennes **BESI** et **VAT** ont publié des résultats préliminaires du Q4 confirmant le très bon momentum du secteur. Dans la défense, **Exosens** a enregistré sa plus importante commande à ce jour pour sa nouvelle génération de tubes intensificateurs 5G, tandis qu'**Exail Technologies** a finalisé le refinancement attendu de sa dette. Par ailleurs, **Dassault Aviation** a investi 200 millions \$ dans une start-up spécialisée dans l'interception de drones et la guerre électronique. De son côté, **Alstom** a signé un contrat de 1,4 milliard € avec la Commission des transports de Toronto pour fournir 70 nouvelles rames de métro, et **GTT** a annoncé deux nouvelles commandes de méthaniers, portant à onze le nombre de commandes déjà annoncées en 2026, un momentum qui devrait perdurer après une année 2025 marquée par un nombre record de projets de GNL sanctionnés. Dans la construction, **Sika** et **Geberit** ont publié des résultats en demi-teinte, avec notamment des

dynamiques de restockage qui font planer le doute sur une reprise éventuelle du secteur. Au sein du secteur du luxe, **Richemont** a publié de solides résultats avec notamment des ventes au-dessus du consensus, mais le titre a fini la semaine en baisse sur des commentaires plus prudents du management sur la Chine ainsi que sur les niveaux de marge. Enfin, **Airbus** a légèrement dépassé les attentes en matière de livraisons avec 793 appareils, même si les anticipations avaient été revues à la baisse début décembre, après la découverte de panneaux de fuselage défectueux sur certains A320.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont connu une semaine plus heurtée mais globalement positive, marquée par un nouveau sommet historique du S&P 500 et la poursuite de la surperformance des Small caps, avec un Russell 2000 nettement en avance depuis le début de l'année. Sur la semaine, le S&P 500 et le Nasdaq s'affichent en légère progression tandis que les Mid et Small caps se portent mieux en moyenne que les très grandes capitalisations, témoignant d'un marché plus large que le seul segment des « *Mega caps* ». Sur le plan macroéconomique, les ventes au détail ressortent au-dessus des attentes, les indices manufacturiers régionaux *Empire* et *Philly Fed* surprennent positivement, et les inscriptions hebdomadaires au chômage demeurent basses, confirmant la résilience du marché du travail. De plus, les chiffres d'inflation CPI et PPI restent contenus, avec des composantes légèrement en dessous du consensus, ce qui alimente le scénario d'une désinflation graduelle plutôt que d'un ralentissement brutal. La Fed conserve un ton prudent, excluant donc une hypothèse de baisses rapides de taux, tandis que le marché ajuste ses anticipations vers un cycle de détente des taux décalé sur 2026.

L'énergie continue sa hausse malgré le repli du WTI sous les 60 dollars en fin de semaine, dans un début de période encore soutenu par les tensions au Moyen-Orient et le dossier vénézuélien. À l'inverse, les secteurs technologique et industriel ont tiré leur épingle du jeu, en particulier les valeurs exposées aux semi-conducteurs, à l'infrastructure IA et aux équipements pour data centers, qui ont bénéficié des annonces de capex record de **TSMC** et d'un regain d'optimisme sur la dynamique d'investissement. Comme mentionné ci-dessus, le secteur financier a affiché une performance plus contrastée, avec des banques et émetteurs de cartes de crédit sous pression dans le sillage du débat sur le plafonnement des taux et des frais, alors que les courtiers, gestionnaires d'actifs et places boursières ont profité de la bonne tenue des marchés et de flux soutenus vers les solutions indicelle et de gestion de long terme. Enfin, la santé est restée relativement bien orientée, portée par la résilience des grandes pharmas, des medtechs et des prestataires de services de soins, confirmant son rôle de refuge dans un environnement où la visibilité sur la croissance et la politique monétaire reste partielle.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,79 % en USD cette semaine. La Corée, le Mexique, la Chine, Taïwan et le Brésil ont respectivement gagné 3,22 %, 2,99 %, 1,92 %, 1,42 % et 0,69 %. L'Inde a légèrement reculé de 0,05 %.

En **Chine**, les exportations ont augmenté de 6,6 % en décembre, dépassant les estimations de 3,1 %, tandis que les importations ont, elles aussi, surpris à la hausse avec une progression de 5,7 % en glissement annuel, contre une prévision de 0,9 %. Parallèlement, la masse monétaire M2 a augmenté de 8,5 % sur un an, au-dessus des attentes de 8,0 %. Dans ce contexte, la Banque populaire de Chine (PBoC) a annoncé son intention d'injecter 900 milliards de yuans

supplémentaires en faveur des entreprises privées et technologiques, tout en réduisant de 0,25 % ses principaux taux de refinancement. Sur le front commercial, le gouvernement canadien a, de son côté, réduit les droits de douane sur les importations de véhicules électriques chinois de 100 % à 6 %. Parallèlement, les autorités chinoises ont relevé le ratio de dépôt de financement sur marge de 80 % à 100 %, alors que le volume des transactions boursières a atteint des niveaux records. Par ailleurs, le gouvernement a indiqué qu'il supprimerait les remboursements de TVA pour 249 produits, dont les cellules solaires, à compter du 1er avril 2026. Sur le plan des relations internationales, la Chine et l'UE ont conclu un accord qualifié d'historique visant à remplacer les droits de douane sur les véhicules électriques par un système de prix minimum, marquant ainsi une avancée significative dans leurs relations commerciales. Au niveau microéconomique, Pékin a ouvert une enquête sur **Trip.com** pour pratiques anticoncurrentielles présumées. **BYD** serait, de son côté, en pourparlers avec **Ford** afin de fournir des batteries pour ses modèles de véhicules hybrides destinés aux usines du constructeur à l'étranger. Enfin, **Alibaba** a annoncé le lancement de l'application Qwen AI, qui sera connectée à ses autres services, notamment Taobao, Alipay et Amap.

Taiwan et les États-Unis ont signé un accord commercial de 250 milliards de dollars, réduisant les droits de douane à 15 % en échange d'investissements majeurs dans l'industrie technologique américaine.

En **Corée**, la banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 2,50 %, conformément aux attentes. Les prix à l'importation ont augmenté de 0,3 % en glissement annuel en décembre, tandis que les prix à l'exportation ont progressé de 5,5 %. Le président Lee Jae Myung a rencontré la Première ministre japonaise Sanae Takaichi et a convenu de renforcer la coopération en matière de sécurité économique et de défense. Du côté des entreprises, **SK Hynix** a annoncé un investissement de 13 milliards de dollars dans une nouvelle usine afin de répondre à la demande croissante de puces mémoire. **LG Energy Solutions** a annoncé des résultats inférieurs aux attentes en raison du ralentissement des ventes de véhicules électriques aux États-Unis.

En **Inde**, l'IPC de décembre s'est établi à 1,33 % en glissement annuel, soit en dessous de l'estimation de 1,56 %. La chancelière allemande s'est rendue en Inde cette semaine et s'est entretenue avec le Premier ministre Modi afin d'esquisser une nouvelle zone géographique stratégique baptisée « Indo-Europe » dans un contexte de perturbations géopolitiques mondiales. Sur le plan microéconomique, **TCS** a annoncé des résultats trimestriels globalement conformes aux attentes, mais un BPA inférieur aux prévisions en raison d'une augmentation des coûts ponctuels liés aux nouvelles lois sur le travail. **Infosys** a annoncé des résultats supérieurs aux attentes et a relevé ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires pour l'exercice 2026 de 2-3 % à 3-3,5 %.

Au **Brésil**, l'inflation en décembre a augmenté de 4,26 % en glissement annuel, conformément aux prévisions. Les ventes au détail de novembre ont augmenté de 1,3 %, dépassant les prévisions de 0,1 %. Le président Lula a promulgué le budget 2026 du Brésil, fixé à 1 200 milliards de dollars, tout en annonçant des modifications de l'impôt sur le revenu des particuliers pour 2026, notamment une exonération totale pour les revenus inférieurs à 5 000 R\$ par mois et une réduction progressive de l'impôt pour les revenus inférieurs à 7 350 R\$ par mois. Par ailleurs, les constructeurs immobiliers ont publié des résultats globalement positifs pour le quatrième trimestre : les ventes contractuelles de **Plano & Plano** ont bondi de 92 % en glissement annuel pour atteindre 1,60 milliard de réaux, celles de **Cury** ont augmenté de 9,3 % en glissement annuel pour atteindre 1,56 milliard de réaux, celles de **Lavvi** ont progressé de

3,8 % en glissement annuel pour atteindre 1,42 milliard de réaux, tandis que celles de **Direcional** ont reculé de 3,9 % en glissement annuel pour atteindre 1,52 milliard de réaux.

Au **Mexique**, les investissements en capital ont chuté de 5,5 % en glissement annuel en octobre, soit plus que la baisse de 3,9 % attendue. La consommation privée a augmenté de 4,2 % en glissement annuel en octobre, contre 3,8 % en septembre (chiffre révisé). La présidente Sheinbaum s'est entretenue par téléphone avec le président américain Donald Trump et a déclaré que les deux pays poursuivraient leur coopération en matière de sécurité. Du côté des entreprises, **Chedraui** prévoit une amélioration de 15 à 35 points de base de sa marge EBITDA en 2026, avec une hausse prévue des ventes de 8 % à 9 % au Mexique et de 2 % à 3 % aux États-Unis, même si la politique migratoire américaine devrait peser sur les résultats au premier semestre. Les données mensuelles de la banque centrale pour novembre ont montré une croissance à deux chiffres du revenu net d'intérêt, une croissance des prêts de 9 % et une stabilité des prêts non performants pour **Banorte**.

DETTES D'ENTREPRISES

Sur la semaine du 09/01 au 15/01, les indices crédit encaissent rapidement la tension puis la désescalade liée à une possible intervention américaine en Iran dans un contexte de résurgence d'incertitudes géopolitiques. L'indice Investment Grade affiche une performance en hausse de 0,21 % alors que l'indice High Yield termine flat (marge de crédit inchangée en IG et écartement de 3 points de base en HY). Du côté des indices synthétiques, même constant avec un Crossover qui finit la semaine à 242bp (1bp d'écartement sur la semaine avec un point haut à 246bp en milieu de semaine). L'indice ICE COCO, hedgé en euro, affiche une performance positive de 0,18 % pour un resserrement de 5bp.

Le marché des obligations financières a vu son activité primaire se prolonger à un rythme soutenu après le démarrage en trombe (attendu !) début janvier. On note les émissions RT1 **Unipol** (1 milliard €), AT1 **RBI** (650 millions €), AT1 **Unicredit** (1 milliard €) et des Tier 2 émis par **National Australia Bank, Nykredit, Erste Group, Commerzbank, Bayerische Landesbank** (tous à des spreads entre 110bp et 135bp). Dans ce contexte, **Banca IFIS** émet un Tier 2 de 400 millions avec un peu de pick-up à un spread de 200bp. Le marché primaire est globalement facilement absorbé avec des carnets d'ordre bien couverts. On note cependant une certaine résistance lorsque les émissions sortent sans prime, avec des carnets d'ordre qui se réduisent et une performance en secondaire plus hésitante. À titre d'exemple, l'AT1 Unicredit a vu son carnet d'ordre passer de 4 à 1,7 milliard € et sa performance en secondaire piétiner un peu (offert à 99,5 % le lendemain de l'émission).

Le marché des hybrides corporate n'est pas en reste avec des émissions d'**ENI** (1 milliard € pour un coupon 4,125 %), **Heimstaden Bostadt** (500 millions pour un call en 2031 et un coupon de 5 %) et une petite souche de 250 millions d'un nouvel émetteur **Vossloh** (fabricant allemand d'équipements ferroviaires sur un call 2031 et à un coupon de 5,375 %). Ces émissions sont bien absorbées par le marché.

Enfin, la marché High Yield, qui démarre traditionnellement un peu plus tard, ouvre le bal avec des émissions d'émetteurs bien connus et plutôt à faible beta, voire crossover IG/HY (**Belden** 4,25 %, **Contour Global** 4,375 %, **Q Park** 3,875 %, **Inwit** 3,75 %). Dans le segment un peu plus

risqué, on note deux émissions du groupe télécom **United Group** : une floater¹ notée B d'un montant de 1,13Md€, assortie d'un Euribor² 3mois+325bp, et une PIK³ note à 8,875 % de coupon. **Tereos** (producteur de sucre) a également émis une obligation 6NC2⁴ avec un coupon de 8,125 %.

Achévé de rédiger le 16/01/2026.

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).
- 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 technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.

¹ Obligation dont le coupon varie dans le temps, indexé sur un taux de référence (par exemple Euribor 3 mois) + une marge.

² Taux interbancaire de référence en zone euro pour des prêts entre banques à 3 mois. Il sert de base pour de nombreux prêts et obligations à taux variable.

³ PIK (*Payment-In-Kind*) : Obligation où le coupon est payé en nature, c'est-à-dire soit ajouté au principal (capitalisation), soit payé en nouvelles obligations, plutôt qu'en cash. C'est plus risqué, d'où des coupons souvent plus élevés.

⁴ 6NC2 (*6-year, Non-Callable 2 years*) est une obligation qui dure 6 ans, non remboursable par l'émetteur pendant les 2 premières années, mais que l'émetteur peut rappeler (rembourser par anticipation) à partir de la 3^e année.

- 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.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

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