



## FLASH MARCHÉS : L'INFLATION AMÉRICAINE SUSCITE L'INQUIÉTUDE

- *Si les investisseurs ont voulu voir des signes positifs avec une inflation des services hors logement en léger ralentissement annuel, plusieurs banquiers centraux sont venus rappeler que la Fed devra continuer de monter ses taux.*
- *Les marchés actions ont d'abord réagi positivement mais se sont retournés plus tard dans la semaine, prenant acte des taux plus élevés.*
- *Nous restons vigilants sur les marchés actions et nous conservons une vue plus positive sur les obligations d'entreprises et neutre sur la duration.*

La semaine a été marquée par des statistiques économiques notamment américaines, supérieures aux attentes, qui remettent en question les attentes de hausse de taux des banques centrales. En effet, si la désinflation se prolonge aux Etats-Unis, l'inflation sur un an au mois de janvier était de 6.4%, contre 6.2% attendu et 6.5% en décembre. L'inflation « cœur » (hors alimentation et énergie) baisse également passant de 5.7% en décembre sur un an à 5.6% en janvier mais reste supérieure aux 5.5% attendus. Si les investisseurs ont tout d'abord voulu voir des signes positifs avec une inflation des services hors logement en léger ralentissement annuel, plusieurs banquiers centraux sont venus rappeler que la Fed devra continuer de monter ses taux. Cela a été renforcé par les données des prix à la production largement supérieures aux attentes. Les ventes au détail ont aussi surpris à la hausse en progressant de 3% au mois de janvier après un recul de 1.1% en décembre et l'indicateur de confiance des constructeurs immobiliers (NAHB) a rebondi plus qu'attendu en février.

Dans ce contexte, les interventions des banquiers centraux se sont multipliées la semaine passée, certains évoquant même une hausse de 50 points de base des taux américains au mois de mars. Les taux souverains ont ainsi progressé tant aux Etats-Unis qu'en Europe d'environ 20 points de base sur toute la courbe. Le taux à 10 ans américain est retourné sur 3.9% et le 10 ans allemand revoit ses plus hauts niveaux à 2.5%. Les investisseurs ont aussi ajusté les anticipations de hausses de taux de la Fed, s'attendant maintenant à une hausse de 25 points de base lors des trois prochaines réunions.

Du côté des actions, les marchés ont d'abord réagi positivement mais se sont retournés plus tard dans la semaine, prenant acte des taux plus élevés. Les actions européennes s'en sortent mieux, soutenues par les publications des résultats. En effet, les entreprises ont été plutôt rassurantes sur leur activité et font preuve de résilience. De plus, les annonces de retour à l'actionnaire par les dividendes ou les rachats d'actions se multiplient.

Après la forte hausse de ce début d'année, nous restons vigilants sur les marchés actions, qui ne prennent pas encore en compte le mouvement de hausse des taux. Nous conservons une vue plus positive sur les obligations d'entreprises et neutre sur la duration.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés des actions européennes clôturent la semaine dans le vert. Alors que la moitié du Stoxx Europe 600 a publié ses résultats, les sociétés ne finissent pas de surprendre et font preuve de résilience. En effet, 60% des sociétés du Stoxx Europe 600 ont publié un BPA au-dessus des attentes avec une moyenne de 8.4%. Ces résultats viennent contraster les statistiques macroéconomiques : la production industrielle de la zone euro a davantage reculé que prévu en décembre (-1.1% sur un an contre -0.8% attendu). Cela n'a pas empêché les indices d'atteindre des records historiques durant la semaine (l'indice parisien a temporairement dépassé les 7380 points et l'indice britannique franchit le seuil symbolique des 8000 points).

En tête des meilleurs contributeurs à la performance de l'indice européen durant la semaine, figure le secteur du tourisme (+4%) qui profite de perspectives prometteuses dont fait état, notamment, la compagnie aérienne **TUI** indiquant une bonne dynamique des réservations pour les mois à venir et l'été prochain, tendance confirmée par son homologue américain Marriott. Concernant le secteur du luxe, **Kering**, **Hermès** et **LVMH** se montrent tous les trois optimistes quant à la reprise de la consommation chinoise. Une augmentation des prix chez **Louis Vuitton** jusqu'à 20% dans les magasins chinois est d'ailleurs envisagée par le groupe français LVMH. Si **Hermès** a de nouveau publié des résultats exceptionnels pour 2022, **Kering** a néanmoins été impactée par la baisse des ventes de **Gucci**. Dans le secteur des télécoms, **Orange** publie de très bons résultats au-dessus des attentes, à l'instar de **Renault** dans l'automobile qui dévoile un objectif de marge pour 2023 également au-dessus des attentes.

Bonne nouvelle du côté de la consommation alimentaire avec **Carrefour** et **Ahold Delhaize** qui ont tous deux prouvé leur résilience face à la hausse des coûts. Ils se montrent confiants dans leur capacité à protéger leurs marges. Son de cloche différent pour le groupe agroalimentaire **Nestlé** qui n'a pas été en capacité de répercuter en intégralité la hausse des coûts de production de 2022 et n'aura d'autres choix que d'augmenter les prix en 2023. Le groupe **Pernod Ricard** prévoit lui aussi de rehausser ses prix en Chine et aux Etats-Unis, ce qui, selon lui, ne devrait pas entamer la demande sur le segment des vins et spiritueux. Enfin, **Barclays** vient contraster la bonne dynamique de résultats du secteur bancaire et déçoit pour son dernier trimestre, pénalisé par l'envolée des coûts salariaux conjuguée à la performance mitigée de sa division de banque d'investissement.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains clôturent la semaine légèrement dans le vert : +0.22% pour le S&P500 et +0.56% pour le Nasdaq. Le marché s'est notamment retourné suite à un chiffre d'inflation un peu plus élevé que prévu et les déclarations en conséquence des membres de la Fed.

Ainsi, l'indice des prix à la consommation est ressorti légèrement supérieur aux attentes à +6.4% sur un an contre +6.2% estimé. Les déclarations de Loretta Mester, Présidente de la Fed de Cleveland, et de James Bullard, Président de la Fed de St Louis, sur une possible remontée des taux de 50 points de base au mois de mars ont en effet fortement pesé sur le sentiment.

Dans ce contexte, plusieurs indicateurs économiques sont ressortis favorablement, alimentant l'hypothèse d'un atterrissage en douceur de l'économie. Les ventes au détail de janvier ont affiché leur plus forte progression en près de deux ans à +3% sur un mois contre +2% attendu et une baisse de -1.1% le mois précédent. L'indice d'activité de la Fed de New

York s'est également nettement redressé au mois de février à -5.8% contre -18% attendu et -32.9% le mois précédent. Enfin, l'indice de sentiment des promoteurs immobiliers a enregistré sa plus forte amélioration mensuelle depuis la mi-2020 à 42 points contre 35 points le mois précédent.

Du côté du secteur énergétique, les Etats-Unis ont annoncé libérer 27 millions de barils de leurs réserves stratégiques après la décision de la Russie de réduire sa production de 5%.

Depuis l'adoption de l'Inflation Reduction Act, déjà \$90Mds ont été engagés dans de nouveaux projets selon Climate power. De l'Ohio à la Géorgie, les investissements affluent dans le stockage d'énergie. Au total l'IRA offre \$369Mds de crédits d'impôts et subventions garantis au-delà de 2030. Cet engouement entraîne une vague d'IPO dans le secteur : déjà 10 inscriptions en 90 jours, un record depuis 2017 (versus seulement 3 des 270 IPO en 2021).

Du côté des publications de résultats, **Cisco** progressait de 10% en après-marché suite à la publication de résultats trimestriels supérieurs aux attentes, de prévisions de chiffre d'affaires révisées à la hausse, et surtout suite aux commentaires de son CEO, Chuck Robbins, qui indique que « 2023 se profile comme une excellente année ».

D'autres bonnes publications de résultats à l'instar d'**AirBnb** (+13.3%), **Analog Devices** (+7.5%), **Roblox** (+26%) qui ont également soutenu le sentiment.

**Tesla** reculait de 5.6% suite à l'annonce d'un rappel portant sur plus de 360.000 véhicules en raison d'un dysfonctionnement lié au système de conduite autonome qui peut entraîner des risques de collision, selon l'autorité routière américaine.

Selon Bloomberg, après **Morgan Stanley**, **Citi** et **Goldman Sachs**, **Bank of America** serait sur le point d'annoncer à son tour un plan de réduction d'effectifs dans sa banque d'investissement.

## ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX se sont inscrits en hausse de 0.41% et 0.81% respectivement. Les places boursières japonaises se sont repliées dans un premier temps en raison de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Toutefois, elles se sont redressées en fin de période sur fond d'atténuation passagère des craintes à l'égard de l'inflation américaine, alors que les attentes relatives à la croissance des revenus ont reculé à un niveau historique, et de vigueur des ventes au détail aux États-Unis, qui ont enregistré leur meilleure progression mensuelle depuis deux ans.

Le secteur du fer et de l'acier a progressé de 9.70% dans le sillage de **Nippon Steel**, la plus grande entreprise sidérurgique du pays, qui a annoncé que ses prévisions de bénéfices solides pour l'exercice 2022 ainsi que son plan de dividendes restaient inchangés. Le transport maritime et l'industrie minière se sont inscrits en hausse de 4.61% et 4.54% respectivement, alors que les titres des secteurs cycliques ont fait l'objet d'un courant acheteur compte tenu de la solidité des données économiques américaines.

À l'inverse, le transport aérien et les services ont reculé de 2.16% et 2.03%, pénalisés par des prises de bénéfices après la forte progression des cours boursiers sur fond d'attentes d'une accélération du tourisme intérieur. Les instruments de précision ont cédé 1.79% sous l'effet de la révision à la baisse des prévisions de bénéfices pour l'exercice 2022 par **Olympus**.

**Nippon Steel** a rebondi de 12.24% comme expliqué ci-dessus. **Nissan Motor** a gagné 7.85% à la faveur d'une solide croissance de ses bénéfices pour la période avril-décembre 2022, du

fait de la faiblesse du yen japonais et de la croissance du chiffre d'affaires. **Asahi Group** a grimpé de 6.24%, ses prévisions de bénéfices pour l'exercice se terminant en décembre 2023 ayant atteint un niveau historique.

**Shimano**, un fabricant de pièces pour vélos, a chuté de 10.25% suite à la baisse prononcée de ses prévisions de bénéfice net pour l'exercice se terminant en décembre 2023, en raison du ralentissement des ventes de pièces pour vélos haut de gamme en Europe. Le fabricant de produits cosmétiques **Shiseido** a reculé de 5.33%. Ses prévisions de résultat opérationnel pour l'exercice se terminant en décembre 2023 se sont inscrits en deçà des attentes du marché compte tenu de la faiblesse du yen et de la hausse des prix des matières premières. **Systemx Corp**, un fabricant d'équipements de santé, s'est replié de 5.20% du fait de l'annonce d'un bénéfice net inférieur aux estimations pour la période avril-décembre 2022.

Sur le marché des changes, la paire USD/JPY a été solide durant la période, passant de 131,50 yens pour un dollar à environ 134 yens, sur fond d'attentes d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt aux États-Unis compte tenu de la résilience de l'indice des prix à la consommation américain. Par ailleurs, la nomination de Kazuo Ueda, un universitaire et ancien membre du conseil des gouverneurs de la Banque du Japon (BoJ), à la tête de la BoJ, a quelque peu atténué les incertitudes du marché quant à la politique monétaire future de l'institution.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a clôturé la semaine inchangé ce jeudi. La Chine est restée stable tandis que l'Inde a légèrement rebondi. Taïwan et la Corée ont sous-performé avec un repli de 1.5% et 1.2%, respectivement. En baisse précédemment, le Brésil a rebondi de 2.1%.

En **Chine**, en dépit de la persistance des tensions géopolitiques sino-américaines après des précisions sur les incidents des ballons, les données financières cumulées ont dépassé les attentes en janvier, le deuxième meilleur mois jamais enregistré. Les nouveaux prêts en RMB ont également atteint un plus haut record et ont dépassé les prévisions, en grande partie sous l'effet des instructions ad hoc transmises aux établissements bancaires (« window guidance »), sachant que la demande de crédit des particuliers reste atone en raison de la faible confiance des consommateurs. Les prix des logements neufs dans les grandes villes dont Pékin ont augmenté en janvier pour la première fois depuis un an, stimulé par des politiques favorables et la fin de la stratégie « zéro Covid ». Le nombre de passagers sur les vols domestiques a presque retrouvé son niveau de 2019 lors de la première semaine qui a suivi le Nouvel An chinois. Les autorités continuent d'approuver des jeux en ligne en février, 87 nouvelles licences ayant été accordées, y compris pour des jeux exploités par **Tencent** et **NetEase**. Ford prévoit de construire un nouveau site de production de batteries d'une capacité de 3,5 GWh dans le Michigan en s'appuyant sur une technologie et des services fournis par **CATL**.

En **Corée**, **LGChem** va investir 75 millions de dollars pour acquérir une participation de 5.7% dans Piedmont Lithium, devenant ainsi le premier acteur coréen de la chaîne d'approvisionnement à obtenir du lithium onshore conforme aux normes de l'ITA.

En **Inde**, l'IPC a grimpé à 6.5%, contre 6% attendu, dépassant la limite haute de la fourchette cible de la banque centrale indienne. Le déficit commercial en janvier a baissé à moins de 18 milliards de dollars après un an d'attente, avec une contraction tant des exportations que des importations de marchandises. La compagnie aérienne **Air India** détenue par le groupe

Tata a signé des accords avec Airbus et Boeing pour l'achat d'avions dans le cadre de ce qui pourrait être la plus grande transaction de l'histoire de l'aviation commerciale. Boeing a lancé son premier Global Support Center en Inde.

Au **Brésil**, Lula a reporté les discussions sur le nouvel objectif d'inflation. Le ministre des Finances a avancé l'annonce du nouveau cadre fiscal, d'avril à mars. **Weg** a publié de solides résultats, confirmant sa performance d'exploitation exceptionnelle. **NuBank** a rendu compte de résultats meilleurs que prévu, tirés par une hausse du revenu net d'intérêt et une baisse des charges. **Renner**, le spécialiste de la « fast fashion », a fait état de résultats encore moins bons qu'attendu en raison de la faiblesse du chiffre d'affaires et de l'augmentation des provisions de Realize, sa division financière.

Au **Mexique**, **OMA** a encore une fois rendu compte de solides résultats, avec un volume de passagers supérieur de 9% au niveau de 2019, et le trafic international reste le point fort grâce à la tendance à la délocalisation de proximité. L'entreprise a annoncé le versement d'un dividende exceptionnel, ajoutant un rendement supplémentaire de 2%. **Vesta** (immobilier) a également publié de solides résultats pour le quatrième trimestre, avec un Ebitda supérieur aux attentes grâce à un taux d'occupation élevé. **GLA** a poursuivi sa croissance en glissement trimestriel. **Femsa** a réduit sa participation dans Heineken de 14.76% à 8,13 et a levé 3,2 milliards d'euros.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

La période actuelle, mi-février, atteste d'une pause dans le rallye obligataire très largement pénalisé par le mouvement haussier des taux sans risque : les taux 5 ans et 10 ans allemands subissent chacun une augmentation d'environ 20 points de base au cours de la semaine. Dans le même temps, les primes de crédit sont restées plutôt stables autour de 140 points de base sur le segment Investment Grade et près de 410 points de base sur le segment du Haut Rendement. L'indice Cross Over continue d'approcher les 400 points de base et reste depuis fin janvier dans une tranche de 390-410 points de base, sans commune mesure avec le resserrement de 80 points de base depuis fin décembre.

Pénalisées par les taux, les obligations privées Investment Grade ont perdu -0.61% au cours de la semaine conduisant la performance depuis début janvier à +1.5%. Du côté du marché du Haut Rendement, il reste positif à +3.97% après une contribution négative de -0.23% la semaine précédente. A ce jour, le rendement actuariel des marchés obligataires Investment Grade et du Haut Rendement s'établissent respectivement à +4.07% et +7%.

Du côté des financières, une pause se confirme après une très forte performance en début d'année. Les spreads des CoCo € se sont modérément écartés de 21 points de base, dans un contexte où les marchés se sont concentrés sur l'actualité macroéconomique. Le marché primaire est calme, avec des transactions qui ont été un peu moins bien accueillies dans un contexte où les primes d'émissions sont moins importantes qu'en début d'année. A noter tout de même une émission AT1 en \$ de **Swedbank**, avec un coupon de 7.625% après avoir attiré un carnet d'ordre supérieur à \$3.5 Mds.

Sur le marché primaire de la dette Haut Rendement, nous ne notons aucune nouvelle émission la semaine passée. Toutefois, les flux de cette classe d'actifs restent porteurs avec

notamment de nombreuses prévisions d'achat mêlant à la fois Investment Grade et Haut Rendement. A noter la publication de résultats d'**Air France** qui termine l'année dans le vert avec un bon 4<sup>ème</sup> trimestre : 500M € pour ses résultats financiers ainsi que des résultats opérationnels supérieurs à ceux de 2019 - pré Covid - malgré un coût du carburant en forte hausse.

## CONVERTIBLES

L'activité sur le marché primaire des obligations convertibles a été particulièrement soutenue au cours de la semaine. Alors que la saison de publications des résultats se termine et que la période de « blackout » a été levée, les entreprises commencent à se tourner vers le marché des obligations convertibles afin de refinancer leur dette ou de céder des positions. Au cours de la semaine, plusieurs opérations ont eu lieu en Europe. La société allemande de livraison de plats cuisinés **Delivery Hero** a émis 1 milliard d'euros d'obligations convertibles pour racheter ses titres arrivant à échéance en 2024 et 2025. Cette nouvelle émission, qui arrive à échéance en 2030, paiera un taux d'intérêt annuel de 3.25% et a reçu suffisamment d'intérêt de la part des investisseurs quelques minutes seulement après son lancement. Le promoteur immobilier suédois **Balder** a émis 500 millions d'euros d'obligations convertibles afin de prolonger à nouveau la structure des échéances de la dette de la société. Sa décision de privilégier une émission d'obligations convertibles répond à un besoin de stimuler ses indicateurs de crédit dans un contexte marqué par la chute du marché de l'immobilier du pays, ce qui lui permettra de réduire le risque de refinancement et de consolider sa note Investment Grade. En fin de semaine, **Femsa**, la holding mexicaine spécialisée dans les boissons, a émis 500 millions d'euros d'obligations échangeables en actions **Heineken**. Les obligations arrivant à échéance en 2026 verseront un coupon de 2.625%. L'émission de ces obligations convertibles représente une étape dans la simplification de la structure de l'entreprise, alors que le produit servira à refinancer la dette. Enfin, l'activité a aussi été soutenue en Australie sur le marché primaire. **Centuria**, une société de placement immobilier dans l'industrie qui gère des biens immobiliers en Australie et en Nouvelle-Zélande, a émis 300 millions de dollars américains d'obligations convertibles à échéance 2026.

*Achevé de rédiger le 17 février 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**

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