



FLASH MARCHÉS : CHINE ET ÉTATS-UNIS : LA COURSE À LA SUPRÉMATIE TECHNOLOGIQUE MONDIALE

- L'arrivée de DeepSeek, une IA se voulant plus efficace et moins coûteuse que ChatGPT, a fait le buzz parmi les investisseurs.
- Les réductions des dépenses publiques et de la taille de l'administration fédérale prévues par Donald Trump pourraient avoir des répercussions négatives sur l'activité économique et le marché du travail.
- La BCE a abaissé ses taux directeurs en raison du ralentissement de l'inflation et de la faiblesse de la croissance.

En début de semaine, des tensions diplomatiques entre les États-Unis et la Colombie sont apparues suite au refus de la Colombie d'accepter les migrants expulsés par le président Donald Trump. Cette situation révèle que Trump est prêt à utiliser les droits de douane comme levier de négociation dans sa stratégie à la fois commerciale et migratoire. Par ailleurs, le président a confirmé qu'à partir du 1er février, il imposera une taxe de 25 % sur les produits mexicains et canadiens, tandis que des mesures visant les produits chinois sont toujours à l'étude.

Sur le plan économique, bien que la croissance américaine ait été rassurante au quatrième trimestre 2024, avec une hausse de 2,3% en glissement annuel grâce à une consommation dynamique des ménages, les réductions des dépenses publiques et la diminution de la taille de l'administration fédérale pourraient avoir des répercussions négatives sur l'activité économique et le marché du travail. L'annonce d'un gel total des fonds d'assistance fédéraux, bien que temporairement suspendue par un juge, ainsi que les incitations à la démission des fonctionnaires fédéraux, soulignent la volonté de Donald Trump de maîtriser les finances publiques en réduisant les dépenses. De plus, l'indice de confiance des consommateurs américains a décliné pour le deuxième mois consécutif, en raison d'un moindre optimisme sur le marché du travail, l'inflation et les taux d'intérêt élevés. Cependant, la Fed maintient ses taux directeurs, estimant que la politique monétaire reste adaptée compte tenu de la croissance résiliente et de l'inflation qui peine à ralentir.

De l'autre côté de l'Atlantique, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 pb et a justifié cette décision par le ralentissement de l'inflation et la faiblesse de la croissance qui s'établit à 0% pour le T4 2024, tirée à la baisse par l'Allemagne et la France, tandis que les pays périphériques se portent plutôt bien. Le *Bank Lending Survey* offre une image mitigée avec une augmentation de la demande de crédit des ménages – un facteur qui devrait soutenir la croissance en complément de la reprise de la consommation, mais avec une demande faible de crédit des entreprises en raison de carnets de commandes encore insuffisamment remplis.

En Chine, les indices PMI témoignent d'un ralentissement économique tant dans l'industrie que dans les services. Néanmoins, la Chine cherche à rivaliser avec les États-Unis dans le domaine de l'innovation technologique. Cette semaine, l'arrivée de DeepSeek, une IA se voulant plus efficace que ChatGPT, a fait le buzz parmi les investisseurs. Cette start-up

chinoise affirme avoir développé une intelligence artificielle plus performante que ChatGPT, pour un coût considérablement moindre (environ 6 millions de dollars annoncés par les créateurs, contre plus de 100 millions pour ChatGPT). Son architecture optimisée promet une efficacité accrue en termes de temps et d'énergie, sans nécessité de recourir aux puces avancées ayant contribué au succès de NVIDIA. Bien que DeepSeek doit encore faire ses preuves, l'annonce a provoqué une chute temporaire des actions technologiques, affectant notamment NVIDIA et le Nasdaq.

Dans ce contexte d'incertitudes entourant la politique du président américain et ses répercussions potentielles sur d'autres pays ainsi que sur la Fed, nous optons pour une allocation neutre en actions et obligations. Nous favorisons les actions protégées et celles qui sont moins exposées à la Tech américaine et faisons preuve de prudence en ce qui concerne la duration américaine. Nous privilégions également les obligations d'entreprises par rapport aux obligations gouvernementales.

ACTIONS EUROPÉENNES

Sur le plan macroéconomique en Europe, cette semaine a été marquée par l'annonce des taux de croissance préliminaires du PIB pour plusieurs pays clés. L'Allemagne, la France et l'Italie ont affiché des chiffres légèrement en deçà des attentes, avec des croissances trimestrielles respectivement de -0,2 %, -0,1 % et 0 %. L'Espagne a déjoué les pronostics en enregistrant une croissance de 0,8 %, surpassant les attentes des économistes de 0,6 %. Un autre point positif a été l'inflation annuelle en France, qui est ressortie à 1,4 %, légèrement en dessous des prévisions. Dans ce contexte général de diminution de l'inflation en Europe, la Banque centrale européenne a poursuivi son approche monétaire en abaissant les taux de 25 points de base, comme prévu. Au total, le marché boursier européen est en hausse de plus de 2% sur la semaine.

Sur le plan microéconomique, l'effet **DeepSeek** a eu des répercussions sur le marché boursier européen. **Schneider Electric**, particulièrement exposé à l'efficacité énergétique, a perdu presque 16 % après cette annonce, même si l'entreprise a légèrement récupéré par la suite, sans toutefois compenser entièrement la baisse. **Legrand** a subi également l'annonce mais de manière moins prononcée que son concurrent. Le secteur technologique européen a débuté la semaine en retrait de plus de 3%, mais a rebondi en territoire positif grâce à la solide performance d'**ASML**, qui a dépassé les attentes lors de ses résultats trimestriels, notamment avec des réservations nettes élevées et des commentaires encourageants concernant le marché chinois.

Le secteur des services de communication a enregistré une croissance impressionnante de plus de 6 %, principalement portée par **Deutsche Telekom**, qui a progressé de près de 10 % après les bons résultats de sa filiale américaine **T-Mobile**. À l'inverse, l'opérateur néerlandais **KPN** a publié des résultats plus mitigés mais sans impact significatif sur son cours de bourse.

Enfin, **LVMH**, le géant français du luxe, a publié ses résultats trimestriels cette semaine. En dépit des attentes élevées suite aux résultats optimistes d'autres acteurs du secteur, la division Fashion and Leather de LVMH a connu une contraction de 1 % au dernier trimestre. De plus, la marge opérationnelle a reculé et est ressortie en deçà des attentes. Malgré les commentaires encourageants de Bernard Arnault sur le début d'année 2025, le titre a reculé de 6 % après l'annonce des résultats.

ACTIONS AMÉRICAINES

Une deuxième semaine consécutive de bonnes performances pour les marchés américains s'est clôturée avec le Nasdaq 100 en hausse de +1,80 %, suivi du Russell 2000 à +1,03 % et du S&P 500 à +0,98 %. Cette semaine a été riche en publications importantes, notamment celles de plusieurs géants de la Tech américaine, à savoir **Microsoft**, **Meta**, **Tesla** et **Apple**, tandis qu'**Amazon**, **NVIDIA** et **Alphabet** publieront leurs résultats la semaine prochaine.

En début de semaine, les semi-conducteurs et les entreprises liées à la GenAI ont fait face à une forte pression après l'annonce de l'entreprise chinoise **Deepseek** concernant des solutions IA moins coûteuses, impactant les valorisations dans le secteur technologique. Cela a temporairement effacé près de 600 milliards de dollars de capitalisation pour **NVIDIA** à l'ouverture lundi, bien que la société ait finalement clôturé en hausse de +5,26 %, tout comme **CIENA** à +10,96 %, reflétant la volatilité du marché face à des annonces encore incertaines.

Dans le secteur des hyperscalers et des data-centers, **Microsoft** a reculé de -4,50 % en raison de résultats en demi-teinte dans sa division Cloud, malgré une performance globalement correcte. En revanche, **Meta** a bondi de +4,11 % grâce à des résultats solides et des perspectives prometteuses annoncées par M. Zuckerberg pour leur IA en 2025. Les deux entreprises ont néanmoins annoncé la poursuite de leurs investissements en CAPEX pour l'amélioration de leurs infrastructures.

Du côté des télécommunications, **AT&T** (-0,50 %) et **Verizon** (-2,88 %) ont présenté des résultats du quatrième trimestre montrant une légère amélioration des bénéfices par action dans un contexte concurrentiel plus favorable, ce qui leur a permis de présenter une amélioration des marges de flux de trésorerie et d'envisager un désendettement progressif. **T-Mobile** a surpassé les attentes avec une croissance de +5,84 %, soulignant une bonne exécution du management. De plus, l'entreprise a communiqué des perspectives de croissance favorables, avec des objectifs supérieurs à ceux de ses concurrents.

Dans le secteur automobile, **General Motors** a chuté de -9,87 %, probablement en raison de prévisions qui n'incluent pas les risques liés aux tarifs potentiels de l'administration Trump. **Tesla** a connu une hausse de +0,79 %, soutenue par les perspectives d'E. Musk sur les avancées en IA, y compris les robotaxis, avec des tests à Austin prévus pour juin. **Waymo (Alphabet)** a également progressé de +4,72 % en annonçant son expansion dans 10 nouvelles villes américaines, ce qui a eu un impact négatif sur **Uber** (-3,17 %) et **Lyft** (-2,16 %) démontrant de plus en plus le risque associé à la conduite autonome pour ces deux sociétés.

Dans le secteur du transport de marchandises, **UPS** a souffert (-15,68 %) suite à la réduction de 50 % des contrats avec son principal client **Amazon**. Le transport ferroviaire s'améliore avec **CPKC**, qui a affiché de solides résultats pour le quatrième trimestre (+9,0 %) et a fourni une guidance pour 2025 laissant entrevoir une amélioration du cycle à venir.

Enfin, dans le secteur de la construction, des signes d'amélioration du marché américain apparaissent, avec des permis de construire légèrement supérieurs aux attentes. **Pulte Home** a relevé des signes positifs pour la prochaine saison printanière, tout en soulevant des questions sur le financement des banques pour les constructeurs résidentiels.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a continué à rebondir légèrement de 0,5 % à la clôture des marchés ce jeudi. La plupart des marchés de la région Asie-Pacifique étaient fermés cette semaine pour les

fêtes du Nouvel An lunaire. **DeepSeek** était au centre de l'attention. L'indice MSCI China a gagné 1,35 %, tandis que l'Inde a légèrement reculé de 0,2 %. Le Brésil (+4 %) a continué de surperformer. Le Mexique a terminé la semaine à l'équilibre.

En **Chine**, les données macroéconomiques sont restées mitigées : les bénéficiaires industriels ont augmenté de 11,0 % en glissement annuel en décembre, contre -7,3 % en novembre et -10 % en octobre. Le renforcement du soutien politique pour la modernisation des équipements et le renouvellement des appareils électroménagers a contribué à améliorer les ventes et les bénéficiaires dans ces secteurs. Cependant, les PMI manufacturier et non manufacturier de janvier ont déçu, s'établissant à respectivement 49,1 et 50,2. Dans le secteur de la technologie, **DeepSeek** a fait la une des journaux pour son modèle de raisonnement opensource compétitif R1, dont les performances sont proches de celles du modèle ChatGPT-o1, ce qui témoigne des progrès continus de la Chine en matière d'IA malgré les restrictions imposées aux semi-conducteurs haut de gamme. **Alibaba** a par ailleurs lancé ses modèles multi-modaux Qwen 2.5VL et Qwen 2.5Max. Le gouvernement de Shenzhen a promis un soutien actif suite à la réorganisation de la direction de **Vanke**, apaisant les inquiétudes concernant l'un des plus grands promoteurs immobiliers chinois. Les ventes d'iPhone en Chine ont baissé de 11 % en glissement annuel à 18,5 milliards de dollars. **Apple** a progressé dans toutes les régions sauf en Chine au cours du dernier trimestre, en partie en raison d'un déficit de fonctions d'intelligence artificielle par rapport à la concurrence. Avec des données macroéconomiques mitigées et des efforts politiques continus, les investisseurs restent concentrés sur de potentiels nouveaux stimulus pour soutenir la croissance et la confiance du marché dans les mois à venir.

En **Corée**, **Samsung Electronics** a publié ses résultats pour le quatrième trimestre ; la direction anticipe une reprise de la demande de mémoire au deuxième trimestre. Pour éviter la concurrence avec les fournisseurs chinois, l'entreprise prévoit de réduire considérablement sa production de DRAM DDR4.

En **Inde**, l'attention des investisseurs était tournée vers le budget de l'Union du 1er février. La banque centrale a injecté 1 500 milliards de INR (18 milliards de dollars) de liquidités. **ICICI Bank** a rapporté un autre bon trimestre avec une croissance du résultat net de 15 %, meilleure que prévu, grâce à des coûts du crédit plus faibles. Les trois plus grandes banques - **ICICI**, **HDFCB** et **Kotak** - ont maintenu la qualité de leurs actifs même dans un contexte macroéconomique difficile, et ont enregistré une bonne croissance des dépôts. Les résultats de **Bajaj Finance** ont révélé une forte croissance des prêts accompagnée d'une modération des coûts du crédit. **TVS** a réalisé de solides performances avec des marges d'EBITDA record, malgré un marché intérieur défavorable. Les résultats trimestriels de **DLF** ont montré des performances exceptionnelles dans les projets de luxe urbains. Quant au secteur de la fabrication électronique, il a présenté un tableau mitigé, avec **Kaynes** révisant ses prévisions à la baisse en raison de retards d'exécution, tandis que **Syrma** a réussi à rester sur la bonne voie.

Au **Brésil**, la banque centrale a augmenté les taux d'intérêt de 100 points de base comme prévu, tout en accompagnant cette décision de commentaires accommodants. Par ailleurs, la popularité de Lula est tombée en dessous de 50 % pour la première fois en deux ans.

Au **Mexique**, le PIB a progressé de 0,6 % au quatrième trimestre, ce qui est nettement inférieur aux attentes de 1 %. Un projet de loi de réforme énergétique est sur le point d'être présenté au Congrès. Les résultats de **Banorte** ont été conformes aux attentes, avec une stabilité de la qualité des actifs et une accélération de la croissance des prêts.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les marchés de crédit ont continué à enregistrer des performances légèrement positives cette semaine. Le segment Investment Grade a progressé de +0,33 % sur la semaine (+0,09 % YTD), tandis que le High Yield a gagné +0,31 % (+0,36 % en cumul annuel). Les réunions de la Fed et de la BCE ont rassuré les investisseurs quant aux progrès dans la lutte contre l'inflation.

La demande pour l'obligataire reste très forte, avec une collecte de 951 millions pour l'Investment Grade et de 573 millions pour le High Yield cette semaine. Les rendements demeurent attractifs par rapport à la décennie précédente, avec 3,2 % pour l'Investment Grade et 5,5 % pour le High Yield.

Du côté des financières, le début de la saison des résultats est solide et conforme aux attentes.

Dans le segment du High Yield, les émissions d'**OVH**, **Ineos** et **Engineering** avec des coupons respectivement de 4,625 %, 5,625 %, et 8,625 % ont été largement sursouscrites, avec des allocations moyennes de 30 %. Les performances sur le marché secondaire ont également été très solides, progressant de +1 à +2 %.

Achévé de rédiger le 31/01/2025.

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).
- 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