



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : L'INCERTITUDE RESTE LE MAÎTRE-MOT

- Les tensions sino-américaines se sont intensifiées, avec la Chine qui prévoit de renforcer ses contrôles sur les exportations de terres rares, tandis que Donald Trump menace d'imposer des droits de douane supplémentaires de 100 % sur les produits chinois.
- En France, la nomination de Sébastien Lecornu et l'annonce de la suspension de la réforme des retraites ont évité une crise politique. Un nouveau gouvernement est en place avec un budget visant à maintenir le déficit sous les 5 % du PIB.
- L'absence de statistiques américaines due au *shutdown* oblige la Fed à s'appuyer sur les rapports d'activité des Fed régionales, qui révèlent une stagnation de l'économie et une dégradation de l'emploi.

La reprise des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine a marqué cette semaine. Suite à l'annonce de la Chine d'augmenter les contrôles sur les exportations contenant plus de 0,1 % de terres rares chinoises avec des exigences accrues de licences à l'exportation ciblant notamment les secteurs de la défense et des semi-conducteurs américains, et d'imposer de nouvelles taxes portuaires sur leurs navires, Donald Trump a menacé d'appliquer de nouveaux droits de douane de 100 % sur les produits chinois en novembre. Malgré cette escalade, le marché reste confiant quant à la signature d'un compromis alors que la trêve sur l'application des taxes s'achève le 10 novembre. De son côté, l'UE envisage de contraindre les entreprises chinoises implantées en Europe à transférer leur technologie aux entreprises locales et de renforcer ses exigences sur l'utilisation de produits européens, notamment dans le secteur automobile.

En France, la nouvelle nomination de Sébastien Lecornu en tant que Premier ministre accompagnée par l'annonce de la suspension de la réforme des retraites ainsi que l'abandon du recours au 49.3 concédés au Parti Socialiste, a permis d'éviter la censure à 18 voix près. Un nouveau gouvernement est en place, avec un budget qui prévoit de maintenir le déficit sous les 5 % du PIB, ce qui a rassuré les marchés français en éloignant la perspective d'un nouveau scrutin.

À l'inverse, au Japon, le retrait du parti Komeito de la coalition historique avec le PLD a ouvert la possibilité de la nomination d'un Premier ministre issu de l'opposition, soit Y. Tamaki du parti PDP, avec un accord en cours entre 3 partis. Cela pourrait favoriser une politique budgétaire plus expansive et une réduction des hausses de taux de la banque centrale.

Le marché du pétrole a poursuivi sa baisse, malgré une hausse temporaire due aux rumeurs non confirmées concernant l'Inde qui pourrait réduire ses exportations de pétrole russe sous la pression américaine.

L'absence de statistiques américaines liée au *shutdown* de l'administration oblige la Fed à se tourner vers les rapports d'activité des Fed régionales qui indiquent une stagnation de

l'économie et une dégradation de l'emploi. Cette semaine, Jerome Powell a ainsi ouvert la porte à de nouvelles baisses de taux directeurs et à un assouplissement monétaire via l'arrêt de la réduction du bilan de la Fed (*Quantitative Tightening*). L'inflation mesurée par l'Université du Michigan a légèrement baissé à 1 an, passant de 4,7 % à 4,6 %, tandis qu'elle reste stable à 3,7 % sur 5-10 ans. L'optimisme des petites entreprises et les perspectives d'affaires de la Fed de Philadelphie ont chuté respectivement de 100,8 à 98,8 et de 23,2 à -12,8.

En Europe, les indicateurs d'activité sont également en décélération avec les attentes de l'indice ZEW sur la zone euro en baisse de 26,1 à 22,7 et une production industrielle à +1,1 % versus les 2 % précédemment.

L'effet positif anticipé de l'assouplissement monétaire de la Fed et des bons résultats d'entreprises a été tempéré par des craintes concernant les banques régionales américaines. Deux d'entre elles ont récemment signalé avoir été victimes de fraudes, où les montants détournés ont été investis dans des prêts hypothécaires commerciaux en difficulté.

L'incertitude nous incite à maintenir une approche prudente sur les actifs risqués, en premier lieu sur les actions américaines. Nous restons positifs sur la duration, notamment sur les obligations des pays émergents, et privilégions les obligations d'entreprises les mieux notées.

ACTIONS EUROPÉENNES

Après les pertes consécutives au renforcement des tensions commerciales sino-américaines, les actions européennes ont retrouvé leur dynamisme, grâce à des publications de résultats trimestriels globalement solides et à la perspective renforcée d'un assouplissement monétaire de la Fed. L'atténuation du risque politique en France a également soutenu cette dynamique. Cependant, en fin de semaine, des inquiétudes émergent parmi les investisseurs concernant d'éventuelles tensions sur le crédit aux États-Unis, suite à des signes de faiblesse observés chez les banques régionales américaines.

Dans un contexte géopolitique et économique perturbé, toutes les divisions de **LVMH**, à l'exception de celle de la beauté, ont dépassé les attentes. **Nestlé** a également rassuré les marchés ce trimestre, sa stratégie actuelle continuant de porter ses fruits. Le nouveau PDG, Philipp Navratil, a confirmé ses ambitions à moyen terme, avec une politique de dividendes en constante augmentation et des signes évidents de retour à une discipline opérationnelle. Le plan d'économies s'intensifie avec une réduction de 6 % des effectifs. **EssilorLuxottica** a dépassé les attentes du consensus, affichant une croissance des ventes de +11,7 %, marquant une nette accélération par rapport au deuxième trimestre. Cette performance est due principalement à la forte demande pour les lunettes connectées, à la croissance soutenue des segments « Soins de la vue » et « Solaires », ainsi qu'à une base de comparaison plus favorable. **ASML** a publié un troisième trimestre conforme aux attentes, avec des commandes meilleures qu'anticipé, malgré une demande en Chine plus faible, compensée par des livraisons EUV plus conséquentes ailleurs. Dans le secteur des médias, **Publicis** a annoncé des revenus du troisième trimestre 2025 supérieurs aux prévisions et a relevé son objectif de croissance organique, stimulée par une demande client soutenue. L'intelligence artificielle est un moteur de croissance et le groupe continue de gagner des parts de marché. Même la publication de **Croda** dans la chimie rassure quant à la stabilité de l'activité dans le secteur et l'impact des tensions commerciales.

Du côté des déceptions, **Michelin** subit une chute après avoir émis un avertissement concernant ses résultats. Le pneumaticien pointe notamment les difficultés de ses activités en Amérique du Nord, affectées par une demande en baisse et l'impact croissant des droits de

douane. **Pernod Ricard** continue également de souffrir du recul des ventes aux États-Unis et en Chine au premier trimestre.

Enfin, **Bouygues Telecom**, **Iliad** et **Orange** ont remis une offre conjointe non engageante pour l'acquisition d'une grande partie des activités d'**Altice** en France.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé la semaine en nette hausse : le S&P 500 a progressé de +1,17 % et le Nasdaq 100 de +1,80 %. Après la correction de vendredi dernier liée à la flambée des tensions commerciales entre Washington et Pékin, les investisseurs ont adopté une posture de *buy the dip*, soutenus par des résultats d'entreprises solides et un discours toujours accommodant de la Réserve fédérale. La semaine a été marquée par la poursuite du *shutdown* fédéral, désormais dans sa troisième semaine. Après des menaces répétées de Donald Trump d'imposer des droits de douane de 100 % sur les importations chinoises, la Maison-Blanche a toutefois laissé entendre qu'un compromis restait possible, tandis que le Président a annoncé un futur sommet avec Vladimir Poutine à Budapest pour discuter d'un plan de paix en Ukraine.

La saison des publications s'est ouverte sur une note solide : les grandes banques américaines ont toutes dépassé les attentes. **JPMorgan**, **Citigroup**, **Wells Fargo**, **Goldman Sachs**, **Morgan Stanley** (+5,3 9%) et **Bank of America** (+3,68 %) ont publié des bénéfices supérieurs aux prévisions, portés par des revenus records en banque d'investissement et une bonne tenue du crédit. Dans la technologie, la dynamique IA a de nouveau dominé : **Broadcom** (+9,09 %) s'est envolé après l'annonce d'un partenariat stratégique avec **OpenAI** pour développer des puces de 10 GW dédiées aux centres de données. **ASML** (+6,24 %) a publié des commandes supérieures aux attentes, soutenues par la demande en lithographie avancée, et **TSMC** (+6,84 %) a confirmé une perspective positive sur le cycle des semi-conducteurs. Côté consommation, **Walmart** (+4,57 %) a annoncé un partenariat inédit avec **OpenAI** permettant d'acheter directement via ChatGPT. Dans l'industrie, **Caterpillar** (+10,10 %) a profité d'un relèvement d'objectif de cours. Enfin, dans la santé, **Omeros** (+134,61 %) et **Praxis Precision** (+205,50%) se sont envolés après des annonces cliniques majeures, tandis que l'or, valeur refuge, a franchi un nouveau record au-delà de 4 200 \$ l'once.

La semaine s'est terminée sur des inquiétudes après que la banque régionale **Zions Bancorp** ait annoncé une perte de 50 millions de dollars sur 2 expositions ce qui représente 5 % de ses bénéfices annuels 2025. Le marché déjà nerveux concernant le crédit à la consommation et le crédit privé a vu le sentiment se détériorer entraînant une spirale de méfiance. L'indice des banques régionales a chuté de 6 % suite à cette annonce sans faire de distinction entre les acteurs du secteur.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 0,98 % en USD jeudi. La Corée, le Mexique, l'Inde et Taïwan ont respectivement gagné 7,50 %, 2,96 %, 2,46 % et 1,29 %. La Chine et le Brésil ont reculé de 3,76 % et 1,14 %.

En **Chine**, l'IPP de septembre a baissé comme prévu de 2,3 % en glissement annuel, tandis que l'IPC a légèrement reculé de 0,3 %, soit un peu plus que la baisse de 0,2 % attendue. L'IPC de base, qui exclut les éléments volatils tels que les denrées alimentaires et l'énergie, a atteint

son plus haut niveau en 19 mois, avec une hausse de 1 % en glissement annuel. Les exportations et les importations ont augmenté respectivement de 8,3 % et 7,4 % en septembre, dépassant les estimations de 6,6 % et 1,8 %. Cela a porté l'excédent commercial à 90,45 milliards de dollars, soit un niveau inférieur aux prévisions de 98,05 milliards de dollars. Les exportations vers les États-Unis ont chuté de 27 % en septembre, soit le sixième mois consécutif de baisse à deux chiffres, mais ce recul a été compensé par la forte croissance des ventes vers d'autres régions telles que l'UE. La croissance des nouveaux prêts en septembre s'est établie à 1 290 milliards de yuans, soit un niveau inférieur aux prévisions de 1 390 milliards de yuans. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont intensifiées lorsque Donald Trump a menacé de frapper les exportations d'huile de cuisson chinoise en représailles au boycott du soja et au récent durcissement des règles sur les terres rares par Pékin, à quelques semaines seulement de la réunion des dirigeants de l'APEC. L'UE envisage d'imposer aux entreprises chinoises des règles les obligeant à transférer leurs technologies et à utiliser des biens ou de la main-d'œuvre européens pour opérer localement. La Chine devrait discuter et publier son 15e plan quinquennal dans les prochaines semaines, lors du 4e plénum du Comité central du PCC.

À **Taïwan**, TSMC a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions pour le troisième trimestre grâce à de meilleures marges résultant d'un taux d'utilisation plus élevé. L'entreprise a revu à la hausse ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires et d'investissements pour l'année. Les capacités de TSMC en matière de packaging avancé et de 2 nm sont entièrement réservées, avec les nœuds 2 nm entrant dans la phase pilote / de vérification, avec des taux de rendement dépassant 70 %.

En **Corée**, les exportations ont chuté de 15,2 % au cours des dix premiers jours du mois d'octobre, tandis que les importations ont baissé de 22,8 %. L'indice des prix à l'exportation a augmenté de 2,2 % en septembre et l'indice des prix à l'importation a progressé de 0,6 % en glissement annuel. **Samsung** a annoncé son plus gros bénéfice trimestriel en plus de trois ans, avec une hausse de 32 % de son résultat d'exploitation pour le trimestre de septembre.

En **Inde**, l'IPC global a atteint un niveau historiquement bas de 1,5 % en septembre, sous l'effet d'une déflation alimentaire persistante. Cependant, l'inflation sous-jacente a augmenté de 4,5 % en glissement annuel, sous l'effet des cours de l'or. Les exportations ont augmenté de 6,8 % en septembre, tandis que les importations ont progressé de 16,7 %. Le Premier ministre Modi a dévoilé deux programmes d'une valeur de 4 milliards de dollars visant à améliorer la productivité agricole, à promouvoir la diversification des cultures et à réduire la dépendance de l'Inde à l'égard des importations de légumineuses. **Google** a annoncé un investissement de 15 milliards de dollars sur cinq ans pour créer un centre de données d'intelligence artificielle en partenariat avec **Airtel** et le groupe **Adani**. **Hyundai Motors** investira 5,4 milliards de dollars d'ici à l'exercice 2030 en Inde afin de gagner des parts de marché sur le marché intérieur et de créer une plaque tournante pour l'exportation. **HCL** a annoncé un bon trimestre, avec des résultats supérieurs aux prévisions en termes de chiffre d'affaires et de bénéfices, tout en revoyant à la baisse ses prévisions de revenus vers le haut. Le trimestre d'**Infosys** a été conforme aux prévisions, laissant entrevoir un ralentissement au second semestre. **Axis Bank** a annoncé une croissance supérieure aux prévisions et une amélioration de la qualité de ses actifs. **Nestlé** a enregistré un trimestre solide, avec une croissance à deux chiffres de son chiffre d'affaires.

Au **Brésil**, les ventes au détail ont augmenté de 0,4 % en glissement annuel en août, contre 0,2 % prévu. L'activité économique du mois d'août a également augmenté de 0,4 %, mais est restée inférieure aux estimations de 0,7 %. **Eletrobras** a annoncé la vente de sa participation dans

Eletronuclear pour 535 millions de reais. Le ministre indien du pétrole a eu des discussions avec le vice-président brésilien sur le renforcement et l'élargissement du partenariat énergétique entre les deux pays. Le gouvernement brésilien doit rencontrer le secrétaire américain à l'Énergie à la fin du mois pour discuter des minéraux critiques.

Au **Mexique**, la production industrielle du mois d'août a reculé de 3,6 % contre des prévisions de 2,0 %. Le Sénat a fait avancer un projet de loi visant à moderniser la législation douanière. **Grupo Coppel** a lancé une nouvelle version de sa plateforme de commerce électronique. **Delta Air Lines** et **Aeroméxico** ont fait appel d'une décision américaine ordonnant la dissolution de leur coentreprise.

DETTES D'ENTREPRISES

Cette semaine, l'indice Investment Grade a enregistré une performance de +0,4 % (+3,5 % YTD), tandis que le High Yield et les CoCos ont progressé de +0,2 % (+4,4 % et +7,3 % YTD respectivement). Le marché primaire reste actif et accessible dans les différents segments du crédit, avec une absorption satisfaisante et des performances proches du niveau du *reoffer*. À titre d'exemple, l'entreprise de casinos espagnole **Cirsa** a émis une obligation à échéance 2031 avec un coupon de 4,875% (BB-), qui cote désormais à 100,30.

Nous observons une poursuite de la décompression, avec les segments défensifs et mieux notés toujours bien soutenus, tandis que les segments CCC/B- et le secteur de la chimie voient leurs écarts de rendement s'élargir davantage.

Comme indiqué précédemment, la saison des résultats a débuté cette semaine, notamment avec le secteur bancaire où **JP Morgan** et **Morgan Stanley** publient des résultats très solides et révisent leurs perspectives à la hausse. En Europe, **LVMH** et **ASML** envoient également des messages rassurants.

Dans le secteur des télécoms, le processus de vente de **SFR** s'accélère, avec une première offre reçue par le consortium **Bouygues/Orange/Iliad**. Les obligations de SFR ont réagi positivement à cette annonce, puisque celles-ci possèdent des clauses de changement de contrôle avec des niveaux de rachat anticipé à un prix de 101 % (contre un prix actuel de 94 %). D'autres opérations structurantes comme le refinancement des émetteurs **Eutelsat** et **Ubisoft** sont attendues avant la fin de l'année.

Enfin, les dernières indications de Jerome Powell et des membres de la Fed suggèrent la poursuite de l'assouplissement monétaire aux États-Unis, avec une baisse attendue de 25 points de base le 29 octobre prochain.

Achévé de rédiger le 17/10/2025.

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 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.
- 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