



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : TACO TRADE : UN AIR DE DÉJÀ-VU SUR LES MARCHÉS

- **Après la montée des tensions autour du Groenland, le ton s'est apaisé à la suite du discours de Donald Trump à Davos, annonçant la suspension des hausses de droits de douane, des discussions avec l'OTAN et une réunion tripartite sur l'Ukraine.**
- **En Europe, la France a choisi la voie du 49.3 pour faire adopter le projet de loi de finances 2026, entérinant un déficit public autour de 5 % du PIB, moins ambitieux que les objectifs initiaux.**
- **Dans un contexte de fragmentation géopolitique accrue, Pékin cherche à se positionner comme un partenaire stable, renforçant son ancrage diplomatique et commercial, notamment avec le Canada et l'Europe.**

La brusque montée des tensions autour du Groenland, après le refus du Danemark de céder l'île aux États-Unis, a ravivé le spectre d'une guerre commerciale transatlantique. Donald Trump a menacé l'Union européenne de nouveaux droits de douane, ciblant les huit pays engagés dans des exercices militaires conjoints au Groenland. Ces pays devaient faire face à une surtaxe de 10 % dès le 1er février, pouvant grimper à 25 % en juin, tandis que la France se trouvait sous la menace de droits de douane de 200 % sur ses vins et champagnes, suite au refus d'Emmanuel Macron de rejoindre le futur « Conseil de paix », proposé comme alternative à l'ONU. En réponse, Bruxelles a brandi plusieurs options : suspension de l'accord commercial signé l'été dernier, taxation de 93 milliards d'euros d'importations américaines et possible activation de l'outil anti-coercition. Dans ce climat, la défiance vis-à-vis des actifs risqués s'est accrue, alimentant la hausse des taux souverains sur fond de craintes inflationnistes et d'augmentation des dépenses militaires.

La tonalité s'est toutefois apaisée après le discours de Trump à Davos, où il a déclaré qu'un recours à la force militaire ne serait pas nécessaire. Le président américain a évoqué des discussions fructueuses avec le secrétaire général de l'OTAN sur le Groenland et a annulé les menaces de hausse de droits de douane prévues à partir du 1er février. Par ailleurs, une réunion tripartite consacrée à la paix en Ukraine est prévue entre Américains, Ukrainiens et Russes. Cette détente géopolitique s'est reflétée sur les marchés avec un rebond des actifs risqués et une légère correction sur l'or qui s'est finalement approché cette semaine des 5 000 USD l'once.

Concernant la Fed, les investisseurs ont trouvé un motif d'apaisement dans le dossier Lisa Cook, les auditions devant la Cour suprême semblant confirmer un jugement favorable au membre du Board d'ici juin. Sur le plan des données économiques, l'inflation PCE de novembre est ressortie conforme aux attentes, tandis que la croissance du PIB du troisième trimestre a été révisée à la hausse, à 4,4 %.

En Europe, la France a choisi la voie du 49.3 pour faire adopter le projet de loi de finances 2026, entérinant un déficit public autour de 5 % du PIB, moins ambitieux que les objectifs initiaux.

En Asie, le Japon a annoncé la dissolution de la chambre basse et la tenue d'élections anticipées, ce qui a provoqué un écartement des taux souverains de long terme : le 40 ans a dépassé les 4%, un plus-haut historique. Face à cette réaction des marchés, les responsables politiques japonais tentent de rassurer, affirmant que les nouvelles mesures ne seront pas financées par davantage de dette. La BoJ a maintenu ses taux directeurs inchangés, tout en anticipant une croissance solide et une inflation proche de sa cible de 2 %. En Chine, la croissance du quatrième trimestre, à 4,5%, permet au pays d'atteindre son objectif annuel de 5%. Dans un contexte de fragmentation géopolitique accrue, Pékin cherche en outre à se positionner comme un partenaire stable, renforçant son ancrage diplomatique et commercial, notamment avec le Canada et l'Europe.

Dans cet environnement, nous restons constructifs sur les actions, avec une préférence pour le Japon et les marchés émergents. Les pays d'Amérique latine bénéficient de la dynamique positive sur des matières premières, tandis que le positionnement stratégique de la Chine soutient également la classe d'actifs. Sur la dette, la remontée des risques budgétaires nous incite à une approche prudente sur la partie longue de la courbe, tout en restant plus constructifs sur les maturités courtes, particulièrement aux États-Unis. Nous conservons un biais positif sur la dette souveraine émergente, attractive dans un environnement de dollar plus faible, de taux courts orientés à la baisse et de retour des flux. Enfin, sur le crédit, les niveaux atteints sur le segment « Investment Grade » nous amènent à réduire légèrement notre pondération.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les indices actions européens ont évolué dans un climat d'exacerbation des tensions commerciales entre Donald Trump et l'Union européenne, sur fond de poursuite des publications de résultats du T4.

D'un point de vue microéconomique, de nombreuses entreprises ont annoncé un plan de suppression de postes, à l'image de **BNP Paribas** dans le cadre de l'intégration d'**AXA IM**, de **Société Générale** ou encore de **Capgemini**, qui prévoit jusqu'à 2400 départs volontaires en France, dans un contexte d'accélération de l'IA et de faiblesse persistante dans certains segments de marché. Par ailleurs, le secteur de la santé profite de différents signaux encourageants. Le PDG de **Novartis** estime que le groupe devrait être protégé des tarifs douaniers américains en raison de stocks constitués aux États-Unis et d'un accord conclu avec l'administration Trump. **Novo Nordisk** profite pour sa part d'une demande exceptionnelle pour le comprimé Wegovy, son traitement contre l'obésité. De plus, **Johnson & Johnson** a dévoilé des résultats au-dessus des attentes, avec un chiffre d'affaires en hausse et une prévision pour 2026 supérieure au consensus. Dans le luxe, **Burberry** a également annoncé des résultats supérieurs aux attentes, soutenus par un regain d'attractivité en Chine. Enfin, la thématique de l'IA continue de progresser, portée notamment par **ASML**, qui a relevé des perspectives encourageantes pour début 2026 grâce au rebond des commandes en provenance de Chine.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Ecourtée par le *Martin Luther King Day* lundi, la semaine a été marquée par une forte volatilité mais se termine sur une note globalement positive. Après une violente correction mardi, avec la pire séance pour le S&P 500 et le Nasdaq depuis octobre, les marchés ont fortement rebondi mercredi et jeudi. Sur la semaine, le S&P 500 (-0,38 %) et le Nasdaq (-0,86 %) restent en baisse,

tandis que le Dow Jones s'inscrit en hausse modérée (+0,18 %) et que le Russell 2000 surperforme nettement (+1,53 %), inscrivant une nouvelle hausse historique dans le sillage de 14 séances consécutives de surperformance des Small Caps par rapport au S&P 500, une première depuis 1996. Dans la continuité de ce début d'année, les Mid et Small Caps continuent de surperformer en moyenne les grandes capitalisations.

Sur le plan macroéconomique, les données confirment la résilience de l'économie américaine : la croissance du PIB au troisième trimestre a été révisée à 4,4 %, les demandes hebdomadaires d'allocations chômage restent très faibles et les dépenses de consommation demeurent solides, y compris sur la période des fêtes. L'indice des dépenses de consommation des ménages hors éléments volatils (PCE core) ressort à 0,2 % par mois en octobre et novembre, ce qui alimente le scénario d'une désinflation graduelle sans rupture brutale de la croissance. Dans ce contexte, le marché n'anticipe plus qu'une quarantaine de points de base de baisses de *Fed Funds* en 2026, alors que la Fed est entrée en période de silence avant sa réunion de fin janvier. Par ailleurs, les métaux précieux ont poursuivi leur rally, l'or et l'argent inscrivant de nouveaux records, soutenus par la combinaison de risques politiques, d'achats des banques centrales et de flux de diversification des investisseurs.

Au niveau des secteurs, la technologie a été pénalisée par des perspectives jugées décevantes, le recul de valeurs comme **Netflix** et **Intel** ont pesé sur l'ensemble du secteur, ainsi que par le repli des semi-conducteurs. Le secteur s'est toutefois partiellement repris en fin de période, porté par le rebond des valeurs liées à l'infrastructure IA et aux équipements pour data centers. Néanmoins, la technologie termine la semaine en léger recul (-0,51 %).

Les valeurs industrielles et de transport ont quant à elles tiré leur épingle du jeu, soutenues par la surperformance des Small caps, l'amélioration du sentiment sur la croissance et la perspective d'une économie américaine « résiliente mais maîtrisée ».

L'énergie a toutefois connu un parcours plus heurté : le pétrole repassant brièvement au-dessus de 60 dollars le baril avant de revenir sous ce seuil en fin de semaine, à la faveur de signaux de désescalade en Ukraine et d'ajustements des anticipations de demande, même si les majors et certains parapétroliers restent globalement bien orientés.

Le secteur financier (-1,16 %) a affiché une performance plus contrastée. En effet, les banques et émetteurs de cartes de crédit restent sous pression dans le contexte des débats autour du plafonnement des taux et des frais, tandis que les sociétés de gestion d'actifs et les bourses bénéficient de la hausse des volumes et du regain d'activité sur les marchés.

Enfin, le secteur de la santé termine une nouvelle fois en hausse (+1,64 %), porté notamment par le rebond des biotechs et par l'annonce de l'acquisition de **Penumbra** par **Boston Scientific Corp.**

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM progresse de 0,69 % en USD sur la semaine. Le Brésil, le Mexique, la Corée et Taïwan affichent des hausses respectives de 8,25 %, 2,99 %, 2,55 % et 0,73 %, tandis que l'Inde et la Chine reculent de 2,75 % et 1,01 %. Les flux entrants vers les marchés émergents restent bien orientés depuis le début de l'année, atteignant près de 15 milliards de dollars, contre 30 milliards de dollars pour l'ensemble de l'année 2025.

En **Chine**, la croissance du PIB au quatrième trimestre s'est établie à 4,5 % sur un an, en ligne avec les attentes, portant la croissance annuelle 2025 à 5,0%. Les ventes au détail de

décembre n'ont progressé que de 0,9 % sur un an, légèrement en deçà du consensus à 1 %, tandis que les investissements fixes sur la période janvier-décembre se sont contractés de 3,8 %, une baisse plus marquée que le repli de 3,1 % attendu. Sur le front commercial, les autorités ont acheté environ 12 millions de tonnes de soja américain au cours des trois derniers mois, respectant ainsi un engagement clé pris vis-à-vis de l'administration Trump. Parallèlement, **TikTok** a conclu un accord pour opérer aux États-Unis après des années de rebondissements. Côté régulation financière, les autorités envisagent de durcir les règles applicables aux entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse à Hong Kong. Le gouvernement a demandé à **Alibaba** et à d'autres grandes entreprises technologiques de préparer des commandes de puces d'IA H200. Par ailleurs, Alibaba envisagerait de lancer une introduction en bourse pour sa division de fabrication de puces IA, T-Head. Enfin, **Popmart** a annoncé un programme de rachat d'actions.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation de décembre ont bondi de 43,8 % sur un an, largement au-dessus des attentes de 35,5 %, enregistrant ainsi leur rythme de croissance le plus rapide depuis février 2021. Les produits d'information et de communication ont mené la hausse, enregistrant une progression de 88,1 %, tirée principalement par la demande en provenance de l'ASEAN, puis des États-Unis. Sur l'ensemble de 2025, Taïwan a atteint un record de 743,7 milliards de dollars de commandes à l'exportation, en hausse de 26 % en glissement annuel.

En **Corée**, le PIB du quatrième trimestre s'est contracté de manière inattendue de 0,3 %, alors que le consensus anticipait une hausse de 0,2 % au T4. Sur le plan politique, le président Lee pousse à l'adoption rapide de la troisième révision du Code de commerce. Du côté des entreprises, **SK Telecom** a intenté un procès administratif, arguant que l'amende de 134,8 milliards de wons infligée en octobre par la Commission de protection des informations personnelles (PIPC) dans le cadre d'un incident de piratage informatique était injustifiée.

En **Inde**, la production des principaux secteurs industriels a augmenté de 3,7 % sur un an en décembre, accélérant par rapport à la hausse révisée de 2,1 % enregistrée en novembre. Sur le plan extérieur, l'Inde et les Émirats arabes unis ont signé un accord global visant à doubler leurs échanges commerciaux bilatéraux pour atteindre 200 milliards de dollars d'ici 2032. Côté entreprises, **Eternal** a publié des résultats supérieurs aux attentes dans un environnement très concurrentiel, **avec un seuil de rentabilité ajusté dans le secteur du quick commerce**. **Wipro** a annoncé des résultats trimestriels conformes aux attentes mais marqué par des signatures de contrats et des perspectives jugées décevantes. De son côté, **KEI Industries** a annoncé une forte croissance du chiffre d'affaires de 20 %, mais reste en deçà des attentes en raison de contraintes de capacité.

Au **Brésil**, les recettes fiscales fédérales ont atteint un niveau record de 2 890 milliards de réais en 2025, soit une hausse de 7,5 % en termes réels par rapport à 2024. Sur le plan commercial, le Parlement européen a décidé de saisir la Cour de justice de l'Union européenne au sujet de l'accord Mercosur-UE, ce qui pourrait geler le processus. Dans le secteur financier, **Banco do Brasil** a approuvé un taux de distribution de 30 % pour 2026, qui sera versé sous forme de dividendes ou d'intérêts sur les capitaux propres en huit versements. Tous les regards sont tournés vers la décision de la Banque centrale sur les taux d'intérêt la semaine prochaine.

Au **Mexique**, l'inflation bihebdomadaire a augmenté de 3,77 % en glissement annuel au cours de la première quinzaine de janvier, soit un niveau inférieur au consensus (3,87 %). Les ventes au détail ont bondi de 4,4 % en novembre, dépassant largement l'estimation de 2,8 % et accélérant par rapport à la hausse de 3,4 % enregistrée en octobre. Du côté des entreprises,

**Grupo Carso** a accepté d'acquérir la participation restante de **Lukoil** dans deux champs pétrolifères du golfe du Mexique pour un montant de 600 millions de dollars.

## DETTES D'ENTREPRISES

La semaine a été marquée par une forte volatilité du discours politique : elle a débuté par un regain de tensions commerciales et géopolitiques autour du Groenland, avant de s'apaiser progressivement, sur fond de nouvelles plus constructives concernant l'Ukraine.

Dans ce contexte, les spreads souverains européens se sont globalement resserrés, dont celui de la France (OAT-Bund à 10 ans : -6pb depuis vendredi dernier), aidé par les avancées positives sur le sujet budgétaire en France, tandis que la BCE et la Fed restent attendues sur une trajectoire de statu quo à court terme, avec des taux stables en 2026 pour la BCE et sans doute deux coupes attendues par la Fed cette année.

Côté crédit, les indices Investment Grade et High Yield affichent des performances respectives de 0,03 % et 0,13 %. L'indice ICE COCO, hedgé en euro, affiche une performance positive de 0,16 %. Concernant les indices synthétiques, après une forte correction du Crossover en début de semaine qui s'écartait de près de 10bp au plus haut, il termine la semaine à 243bp, soit stable sur la semaine soulignant la respiration des marchés post-Davos.

Sur le marché primaire, le segment du haut rendement s'est rouvert, avec notamment **Betclik** (BB-) qui a placé 1 milliard d'euros de dette à échéance 2031, assortie d'un coupon de 5,125 %. L'obligation se traitait déjà à 101,5 deux jours plus tard, illustrant l'appétit toujours soutenu des investisseurs pour le portage crédit.

Sur les financières, le regain de volatilité et l'approche des périodes de blackout liées aux publications de résultats ont laissé peu de place au primaire. Néanmoins, certaines banques périphériques et challengers se sont ruées sur la seule fenêtre de la semaine (jeudi) pour émettre. **Eurobank** et **Investec** ont notamment émis des Tier 2, tandis que **Credito Agricola** et **Erste Bank Hungary** ont émis en format senior. Cette journée a confirmé que l'appétit des investisseurs n'a pas été entamé par la volatilité du début de semaine, avec des carnets d'ordres encore très fournis. Enfin, **Bankinter** a ouvert la saison des résultats avec un quatrième trimestre de bonne facture et des perspectives saines pour 2026.

*Achevé de rédiger le 23/01/2026.*

## 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 techniques 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