



## FLASH MARCHÉS : DE LA VOLATILITÉ DES TAUX ET SES POTENTIELS IMPACTS

- La montée d'un cran supplémentaire des tensions géopolitiques ravive non seulement les craintes de nouvelles répercussions sur le prix de l'énergie, mais accentue également la volatilité sur les marchés obligataires.
- Bien que la croissance du PIB réel US au troisième trimestre 2023 ait été exceptionnelle, certains estiment que ces chiffres pourraient exagérer la vigueur de l'économie américaine.
- Nous continuons d'adopter une attitude plus prudente pour prendre acte d'une situation difficile au Moyen-Orient qui pourrait avoir des répercussions plus négatives sur les marchés en cas d'extension du conflit à l'Iran.

La montée d'un cran supplémentaire des tensions géopolitiques ravive non seulement les craintes de nouvelles répercussions sur le prix de l'énergie, mais accentue également la volatilité sur les marchés obligataires qui s'est hissée à un niveau élevé, comparable à celui observé lors de la crise financière de 2008. En effet, le rendement des emprunts du Trésor à 10 ans américains a récemment atteint un plus haut depuis 2007, dépassant brièvement le seuil de 5%. Notons aussi que la variabilité du prix des obligations à 30 ans aux Etats-Unis dépasse largement sur le mois passé celle des actions américaines. Cette hausse rapide peut susciter des inquiétudes quant à la stabilité financière, notamment pour les banques et autres acteurs du système financier. Comme en témoigne le dernier rapport sur la stabilité financière du FMI, la transmission des hausses de taux et de leur volatilité à l'économie réelle pourrait potentiellement prendre différentes formes, dont la fragilité de l'immobilier commercial, la réémergence du stress bancaire via les prêts non syndiqués octroyés dans le secteur privé et les tensions sur la liquidité des emprunts du Trésor.

Malgré ces risques, aucune crise financière majeure n'a encore éclaté. Le secteur bancaire semble mieux capitalisé et plus résilient qu'avant la crise de 2008. Les indicateurs synthétisant les conditions financières sont actuellement à un niveau certes plus élevé mais ne dépassant pas le seuil de la cote d'alerte, ceux-ci ayant été reflétés notamment par le dernier indicateur de conditions financières de la FED destiné à mesurer plus finement leur impact sur l'activité économique.

Bien que la croissance du PIB réel US au troisième trimestre 2023 ait été exceptionnelle, certains estiment que ces chiffres pourraient exagérer la vigueur de l'économie américaine. Il reste donc important de surveiller de près l'évolution des taux, des conditions financières dans les prochains mois et les prochaines décisions de la Fed concernant ses taux directeurs.

Quant à la BCE, son travail produit d'ores et déjà ses résultats avec un taux d'inflation dans la zone euro qui a diminué, atteignant 4,3% en septembre. Cette baisse est due non seulement à la chute des prix de l'énergie depuis 2022, mais aussi à la modération des prix des services. Les prix sous-jacents (hors énergie et alimentation) ont progressé de seulement 3,1% en rythme annualisé au troisième trimestre 2023. De plus, les perspectives de prix de vente des entreprises continuent de s'atténuer dans tous les secteurs.

Notons aussi, comme l'atteste la dernière enquête de la BCE sur les conditions de financement, que celles-ci se sont durcies, avec une hausse des taux longs qui rend le financement par les marchés plus coûteux. Les standards de prêts bancaires restent restrictifs et la demande nette de prêts a baissé plus qu'attendu au troisième trimestre.

Le climat des affaires en zone euro reste faible, avec le PMI composite tombé en zone de récession depuis cinq mois. Les enquêtes de climat des affaires ne laissent pas entrevoir d'amélioration à court terme. Il est ainsi difficile de soutenir que l'inflation est due à un excès de demande, d'autant plus que les ménages européens conservent un taux d'épargne élevé. La BCE devra prendre en compte ces éléments dans sa conduite de la politique monétaire.

C'est dans ce contexte, que la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé de maintenir ses taux directeurs inchangés pour la première fois depuis juillet 2022. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a expliqué les raisons de cette décision, se montrant confiante quant à l'amélioration future de l'inflation. Cependant, elle a également averti qu'une nouvelle hausse des taux pourrait avoir lieu en cas de mauvaise surprise. Cette annonce a été bien accueillie par les investisseurs financiers, entraînant une légère baisse des taux souverains.

La hausse des taux gouvernementaux, associée au regain de risque géopolitique, a pesé sur les actifs risqués. Dans ce contexte, nous continuons d'adopter une attitude plus prudente pour prendre acte d'une situation difficile au Moyen-Orient qui pourrait avoir des répercussions plus négatives sur les marchés en cas d'extension du conflit à l'Iran. Nous conservons nos positions sur la duration, qui reste un actif protecteur.

## ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine précédente s'est clôturée à la baisse pour les marchés financiers. En cause, une flambée des taux souverains atteignant des niveaux historiquement haut, notamment le 10 ans US ayant dépassé 5% pour la première fois depuis 2007. Suite au dépassement de ce seuil symbolique, les taux ont fini par se stabiliser à un niveau légèrement inférieur, signe que les niveaux actuels sont particulièrement élevés.

La semaine aura quant à elle été marquée par la décision ce jeudi de la BCE d'acter une pause lors de son discours, ce qui signe, pour le moment, la fin du cycle de relèvement des taux le plus rapide de son histoire, avec dix hausses consécutives. Cette bonne nouvelle ne parvient pas à rattraper les nombreuses publications trimestrielles d'entreprises de cette semaine, globalement décevantes, portant le Stoxx Europe 600 en territoire négatif même si les disparités entre secteurs sont importantes.

Le secteur de l'automobile encaisse la plus forte baisse cette semaine tirée par l'annonce de résultats sous les attentes du constructeur allemand **Mercedes** qui abaisse par la même occasion ses perspectives pour fin 2023, tandis que les ressources de base sont portées par les bons résultats du sidérurgiste suédois **SSAB** et par l'optimisme lié à la Chine qui continue de porter le cours des métaux industriels.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, le groupe **Hermès** a annoncé une croissance des ventes en ralentissement mais supérieure aux attentes malgré la hausse des prix. Cela montre la résilience de la demande et le maintien d'un bon *pricing power* de la part du fleuron français. Outre-Rhin, c'est **Puma** qui souligne de son côté la solidité de la demande européenne ainsi qu'une reprise encourageante de la Chine compensant plus que

positivement la faiblesse des ventes aux Etats-Unis. En somme, les signaux sont plutôt positifs pour la consommation dans le luxe comme pour le grand public.

En Suisse, le cours de **Logitech** bondit alors que le fabricant de pièces informatiques a relevé ses prévisions de ventes et de bénéfices pour 2023 malgré un affaiblissement des volumes, profitant ainsi de baisses de coûts significatives.

**Dassault Aviation** pourrait être en passe de se recevoir une commande de 54 rafales par l'Arabie Saoudite, toutefois cela pourrait être selon La Tribune une manœuvre pour forcer la main à l'Allemagne qui bloque depuis plusieurs années la vente de l'Eurofighter Typhoon à Riyad.

Dans les technologies, le fournisseur de logiciels allemand **Nemetschek** publie d'excellents résultats, qui dans ce contexte boursier où les avertissements sur les résultats s'enchaînent prend tout le monde à revers en publiant par anticipation de très forts résultats au 3<sup>ème</sup> trimestre, tout en relevant sa guidance 2023. La société vise désormais une croissance 2023 entre +6 et +8% contre +4% à +6% auparavant et réaffirme ses objectifs 2024-2025 en termes d'accélération de croissance et d'amélioration de la rentabilité.

Sur une note moins positive, les marchés européens auront largement été chahutés par le cas **Wordline**. L'entreprise française de services de paiement a vu, son cours de bourse chuter de plus de moitié cette semaine. Si une première panne informatique de grande envergure ayant eu lieu le week-end dernier et perturbant le paiement par carte bancaire de plusieurs grandes enseignes, ainsi que l'annonce de la révision à la baisse des anticipations croissance passant à 6-7% cette année contre 8-10% attendus, auraient pu expliquer un ajustement du cours, c'est aussi la confiance envers le management qui est fortement dégradée. En effet la direction révèle seulement aujourd'hui mettre fin à la relation avec des commerçants en ligne qui ne correspondent pas à sa politique en matières de fraude, de risque et de conformité, sur fond de durcissement des règles de la BaFin (autorité fédérale de supervision financière allemande).

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains perdent du terrain à l'issue de la deuxième semaine de publication des résultats trimestriels aux Etats-Unis. Le S&P500, le NASDAQ et le Russell 2000 reculent ainsi respectivement de 3,28%, de 3,10% et de 2,67%.

À l'heure actuelle, un peu plus de 40% des entreprises constituant le S&P500 ont publié leurs résultats trimestriels, et environ 75% d'entre elles ont communiqué des publications supérieures aux attentes en termes de bénéfices par action. Toutefois, de nombreuses sociétés ont été sanctionnées malgré des publications solides, en raison de l'attention particulière portée au contexte macroéconomique incertain, aux effets décalés du cycle de hausse des taux de la FED et au resserrement significatif des conditions financières sur les derniers mois.

Sur le plan macro, la croissance « core » du PIB (ex-alimentation/énergie) au 3<sup>ème</sup> trimestre n'a progressé que de +2,4% face aux +3,7% au trimestre précédent. Les inscriptions hebdomadaires au chômage remontent à 210 000, contre 200 000 la semaine passée. Les rendements obligataires se sont ainsi détendus en fin de période, le 10 ans US repassant sous la barre des 4,90%. Plus tôt dans la semaine, les ventes de logements neufs en septembre étaient sorties nettement au-dessus des attentes (759 000 contre 680 000

estimés) malgré des taux hypothécaires au plus haut en 23 ans, alimentant ainsi la nervosité sur les taux longs américains.

Ce jeudi, l'armée américaine a mené des frappes dans l'est de la Syrie sur deux installations déclarées comme étant utilisées par le Corps des gardiens de la révolution islamique d'Iran et des groupes affiliés. Dans ce contexte, l'or (+0,52%) confirme son aspect de valeur refuge et reprend sa progression vers les 2 000\$ l'once. Le prix du baril WTI (84,39\$) rebondit parallèlement.

Dans l'énergie, l'actualité des fusions-acquisitions reste très animée. Après l'acquisition d'**ExxonMobil** (-4,80%) sur **Pionner** la semaine passée, **Chevron** (-8,49%) a annoncé le rachat par actions de son concurrent Hess pour 53 milliards \$. **Chesapeake** (-1,90%) envisage de son côté d'acquérir **Southwestern Energy** (-0,28%).

Dans les Matériaux, **Cleveland-Cliffs** (+11,28%) progresse après avoir communiqué une demande sous-jacente largement résiliente, des livraisons records dans l'automobile et davantage de réductions de coûts à venir dans sa production d'acier. **First Quantum Minerals** (-10,27%) est pénalisé après avoir réduit ses prévisions liées à la production de cuivre, d'or et de nickel.

Du côté de l'automobile, **General Motors** (-2,66%) et **Ford** (-1,56%) souffrent de la décision de ne pas donner de prévisions pour l'ensemble de l'année 2023 en raison de l'impact de la grève menée par le syndicat UAW. Ce dernier a annoncé avoir trouvé un potentiel accord avec **Ford** sur la question salariale. Le texte devrait être voté le 29 octobre, mettant sous pression les deux autres constructeurs automobiles constituant le Big Three de Detroit, **General Motors** et **Stellantis**.

Dans la technologie, **Microsoft** (-1,04%) affiche des résultats supérieurs aux attentes, particulièrement dans son segment « Azure ». **Alphabet** (-11,23%) dévisse après avoir publié des chiffres inférieurs aux attentes dans son activité de Cloud Computing. **Meta** (-7,82%) est quant à elle pénalisée après avoir communiqué de la prudence sur l'évolution attendue des dépenses publicitaires en fin d'année. De son côté, **IBM** (+4,17%) bénéficie de ventes meilleures qu'attendues sur le trimestre dans sa division hardware.

Dans le secteur des télécommunications, **Verizon Communications** (+9,5%) progresse après avoir annoncé une amélioration de sa génération de *free cash flow* à travers une baisse des CAPEX et une meilleure maîtrise des coûts.

Les marchés continuent d'être rythmés par les publications trimestrielles et l'évolution des indicateurs macroéconomiques, que nous suivons attentivement. La semaine prochaine sera marquée par la réunion de la FED. À l'heure actuelle, les marchés se positionnent quasi-intégralement sur un statut quo à l'issue de la réunion, au regard des tensions récentes sur les taux longs américains.

Enfin, le risque d'un potentiel « shutdown » plane toujours sur l'administration américaine. Les Etats-Unis ont jusqu'au 17 novembre pour trouver un accord sur le prochain budget fédéral. Dans l'attente, c'est Mike Johnson, un proche de Donald Trump, qui a finalement été élu comme nouveau président de la chambre des représentants.

## ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont encore perdu du terrain (-2,64% et -1,76%, respectivement). Les marchés actions japonais ont été pénalisés par le recul des bourses

américaines déclenché par la hausse des taux d'intérêt américains et les résultats décevants des grandes entreprises technologiques américaines. La chute brutale de l'indice PHLX Semiconductor Sector a également pesé sur les actions nippones. Les craintes suscitées par l'impact potentiel de la guerre entre Israël et le Hamas sur l'économie mondiale ont également eu une incidence négative.

Le secteur des pâtes et papiers a progressé de 1,68%, les investisseurs ayant globalement privilégié les actions décotées (value). Le secteur pharmaceutique a gagné 1,65% grâce au rebond prononcé de **Daiichi Sankyo Co. Ltd.** qui a annoncé qu'elle allait co-développer et vendre trois médicaments anticancéreux ADC (conjugués anticorps-médicaments) avec **Merck** et qu'elle recevrait jusqu'à 22 milliards de dollars de la part du groupe pharmaceutique allemand, dont un paiement initial de 4 milliards de dollars. Le secteur de l'alimentation a gagné 0,71% en raison de l'intérêt manifesté par les investisseurs pour les valeurs défensives, dans un contexte d'aversion au risque. En revanche, le secteur des appareils électriques a chuté de 4,35%, pénalisé par la correction de **NIDEC Corp.**, qui a annoncé un bénéfice opérationnel nettement inférieur au consensus du marché sur la période de juillet à septembre, et des résultats décevants des grands groupes technologiques américains. Le secteur des machines a reculé de 3,16% en raison des inquiétudes liées au ralentissement de l'économie en Chine et en Europe. Le secteur des titres et des contrats à terme sur matières premières a accusé une baisse de 2,90%, plombé par l'activité atone sur les marchés financiers japonais.

**Daiichi Sankyo Co. Ltd.** a fortement rebondi (+12,46%) après la chute subie la semaine précédente (cf. ci-dessus). **Oriental Land Co. Ltd.**, l'opérateur du parc Disney à Tokyo, et le spécialiste des cosmétiques **Shiseido Co. Ltd.** ont rebondi de 2,76% et 2,75%, respectivement, à la suite de l'annonce d'une reprise régulière du tourisme international. **NIDEC Corp.**, fabricant de petits moteurs de précision et de produits automobiles, a chuté de 17,12% (cf. ci-dessus). L'action de **Murata Manufacturing Co. Ltd.**, société dont l'essentiel de l'activité est lié à la fabrication de composants, comme les condensateurs, s'est repliée de 6,43%, en raison de la désaffection des investisseurs envers les valeurs technologiques. Le titre de **Chugai Pharmaceutical Co. Ltd.** a perdu 6,24% après l'annonce d'une baisse de 13,9% en glissement annuel de son bénéfice net de janvier à septembre.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY s'est approchée de 150,2, l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon s'étant creusé après la publication des statistiques solides du PIB américain. Elle a même atteint un nouveau sommet annuel, mais devrait rester sous pression en raison de la perspective de nouveaux achats de yens par les autorités japonaises.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 1,57% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). La Corée du sud a sous-performé les autres régions, avec un repli de 4,13%, suivie de l'Inde et de Taïwan, en baisse de 3,61% et de 3,40% respectivement. Les plus fortes progressions sont à mettre au crédit du Mexique et du Brésil (+2,61% et +1,83%), alors que la Chine a terminé la période en territoire positif (+0,51%).

En Chine, les bénéfices du secteur industriel ont augmenté de 11,9% en glissement annuel en septembre, après un bond de 17,2% en août. Les autorités ont annoncé une nouvelle émission spéciale de dette souveraine d'un milliard de RMB au quatrième trimestre 2023, faisant passer le ratio du déficit budgétaire pour 2023 de 3% à environ 3,8%, pour la première fois depuis 1998. Sur le plan géopolitique, les appels à une stabilisation des relations bilatérales entre la Chine et les États-Unis se multiplient. Xi Jinping a rencontré le gouverneur californien Gavin Newsom à Pékin et des sociétés d'importation chinoises ont signé des accords d'exportation de soja américain. Les autorités de tutelle effectuent actuellement des contrôles fiscaux et vérifient l'utilisation des terres par **Foxconn**. **Country Garden** a annoncé son premier défaut de paiement sur de la dette en dollars. **Stellantis** a pris une participation de 21,2% dans le capital du fabricant chinois de véhicules électriques **Leapmotor**. **Li Ning** a annoncé une croissance proche de 5% de ses ventes de détail au troisième trimestre 2023, un rythme inférieur aux attentes, et a revu à la baisse ses prévisions annuelles. Les résultats de **New Oriental Education** ont dépassé les attentes en faisant état du deuxième meilleur premier trimestre de son histoire en termes de bénéfices, alors qu'ils avaient été divisés par deux lors de la période précédente. **Oriental Yuhong** a publié des résultats trimestriels solides, avec un bénéfice net et une génération de trésorerie supérieurs aux prévisions.

Le droit de timbre sur les transactions boursières va passer de 0,13% à 0,1% à Hong Kong. Les impôts fonciers imposés aux acheteurs étrangers vont être ramenés de 30% à 15%, tandis que la taxe pour les résidents achetant une résidence secondaire va passer de 15% à 7,5%.

En Corée, la croissance du PIB est ressortie à 1,4%. **LG ES** a annoncé des résultats trimestriels en ligne avec les données préliminaires, mais les craintes macroéconomiques assombrissent les perspectives pour 2024. **Hyundai Motors** a fait état de résultats supérieurs aux prévisions grâce à ses ventes de modèles haut de gamme et électriques, et a maintenu ses perspectives de croissance pour l'année. Néanmoins, les équipementiers américains (Ford, GM, Tesla) se sont montrés plus prudents quant aux perspectives de demande de véhicules électriques lors de l'annonce de leurs résultats pour le troisième trimestre.

En Inde, la banque centrale a insisté sur la nécessité d'une politique monétaire restrictive pour mieux contrôler l'inflation. **Reliance** s'apprête à acquérir les activités de **Walt Disney** en Inde. Le ministère en charge des routes prévoit de lancer des appels d'offres à projet d'une valeur de 2 000 milliards de roupies au deuxième semestre de son exercice 2024. De nouvelles règles relatives à la gestion des déchets issus des batteries ont été mises en place, mettant l'accent sur le recyclage. **Ola Electric** a levé près de 385 millions de dollars auprès d'investisseurs en vue de son introduction en bourse. **ICICI Bank** a annoncé des résultats de bonne facture grâce à une croissance soutenue des prêts. **Axis Bank** a dépassé les attentes grâce à une marge nette d'intérêt encore positive. **Paytm** a fait état d'une solide croissance de ses revenus, mais a enregistré un ralentissement des prêts au secteur du numérique. **Amber Enterprises** n'a pas atteint les attentes du consensus en raison d'une dégradation globale de ses activités, mais la direction reste optimiste quant à l'évolution de la demande. **Dixon** a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions grâce à l'impact positif des activités Mobile et Services de fabrication d'équipements électroniques (EMS) sur le chiffre d'affaires (+27% en glissement annuel) et à l'incidence favorable de l'intégration de nouveaux acteurs de sa chaîne de valeur sur ses marges.

Au Brésil, la société **Usina Simao** a obtenu son premier prêt libellé en CNY. La Chambre basse du pays a validé l'augmentation des taxes sur les fonds offshore. **Santander** a bénéficié d'une augmentation de son portefeuille de prêts et son ratio de prêts non productifs a diminué. **WEG** a publié des résultats mitigés, avec une baisse des revenus et une hausse de ses marges.

Au Mexique, **Traxion** a annoncé un bénéfice par action supérieur aux attentes et une poursuite de ses efforts de désendettement, malgré des dépenses d'investissement plus élevées que prévu. **Alesea** a enregistré une solide croissance de son activité à périmètre comparable et de ses marges au Mexique. **Cemex** a dépassé les attentes grâce à une croissance à deux chiffres du volume de ciment vendu sur le marché mexicain.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Une belle dynamique fut remarquée sur le marché crédit européen au cours de la semaine. En effet, les deux composantes du rendement de la classe d'actifs évoluent favorablement : la détente sur les taux de l'ordre de -9 points de base (€5 ans passant de 2,78% à 2,69%) d'une part ; et un léger resserrement des primes de crédit (-1 point de base sur l'indice Main à 88,5 et -6 points de base sur l'indice Xover à 466) d'autre part. La résultante est donc une performance positive de 0,36% pour le marché Investment Grade (+2,31% cette année) et de +0,47% pour le marché High Yield (+5,30% cette année).

Sur le segment des financières, la période des résultats démarre bien de façon générale avec une qualité des actifs qui continue de bien se tenir, des marges toujours en hausse et une génération de capital solide. Les banques anglaises se font plus chahuter pour leurs révisions de *guidance* à la baisse sur les marges nettes d'intérêts mais conservent une bonne rentabilité. **Deutsche Bank** de son côté a surperformé le marché grâce à des signaux positifs quant à sa future génération de capital. D'un point de vue marché, les spreads des CoCo € se sont resserrés de 12 points de base sur la semaine.

Sur le segment des entreprises non-financières, la saison des résultats a également débuté avec une tendance générale toujours marquée par un ralentissement économique et une forte dispersion dans les performances. Le spécialiste des paiements Worldline a publié un chiffre d'affaires en hausse de +4,8% mais a revu ses perspectives à la baisse : l'action perdait jusqu'à 60% le jour de l'annonce et les obligations environ 2 points. **Nexity** a publié des résultats trimestriels faibles mais qui ne traduisent pas de nouvelle dégradation et a confirmé sa *guidance* 2023. **Carrefour** a publié un chiffre d'affaires au 3<sup>ème</sup> trimestre légèrement supérieur aux attentes et confirme ses orientations stratégiques. **Maisons du Monde** a publié un chiffre d'affaires au troisième trimestre en recul de 9,4% conformément à la pré-annonce du 9 octobre qui avait accompagné le *profit warning*. Plastic Omnium a publié ce matin un chiffre d'affaires du troisième trimestre globalement en ligne avec les attentes, mais aussi et surtout, un important avertissement sur ses résultats 2023. Les compagnies aériennes **Air France**, **IAG**, et **Tap Air Portugal** ont publié des résultats très solides, marqués par un excellent été 2023. Enfin, **Fnac Darty** a émis un profit warning malgré un chiffre d'affaires honorable au 3<sup>ème</sup> trimestre

## CONVERTIBLES

La semaine a été riche en événements sur le marché mondial des obligations convertibles : publications de résultats, rachats de dettes et émissions primaires, le tout dans un contexte de volatilité des taux et des marchés actions.

En Europe, **Worldline** a fait les gros titres en raison d'une chute de 60% de sa capitalisation boursière après la publication de résultats décevants et l'annonce de l'arrêt de ses relations avec certains de ses clients les plus risqués. L'avertissement d'une « détérioration macroéconomique » sur ses marchés stratégiques comme l'Allemagne a pesé sur l'ensemble du secteur des technologies financières, y compris les sociétés de paiement américaines. Même si le risque est désormais une révision à la baisse de la notation de la société, ces annonces ont surtout pesé sur l'action et n'ont pas constitué un événement de crédit. Ces obligations convertibles 2025 et 2026, qui se négociaient déjà en dehors de la monnaie, ont perdu respectivement 2,5 et 3,5 points. Les revenus et le bénéfice de **STMicro** au troisième trimestre ont été supérieurs de 1% et 4% aux prévisions du consensus, mais l'entreprise prévoit un chiffre d'affaires et des marges brutes légèrement inférieurs pour le quatrième trimestre. En revanche, l'entreprise résiste toujours bien au cycle actuel, avec une croissance de l'activité dans l'automobile et une relative stabilité des microcontrôleurs, malgré une réduction des prévisions de revenus et de marge brute pour le trimestre à venir. **HelloFresh** a annoncé un programme de rachat d'actions et d'une partie de ses obligations convertibles émises en mai 2020, qui sera maintenu jusqu'en décembre 2024.

En Asie, **Vingroup JSC**, la plus grande société de développement immobilier du Vietnam, a émis 300 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2028, afin de refinancer ses titres convertibles à échéance 2026. **Sk Hynix** a annoncé des revenus supérieurs aux attentes après la baisse intervenue lors des trois mois précédents, mais les pertes plus importantes que prévu ont suscité quelques inquiétudes. **SK Hynix** table sur une croissance de la demande de mémoires DRAM et NAND proche de 10% en 2024.

Aux États-Unis, les valorisations des obligations convertibles ont baissé, en raison des résultats décevants des grandes valeurs technologiques et de la prudence concernant la demande des consommateurs. **Southwest Airlines** a annoncé des résultats conformes aux attentes du consensus mais a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année prochaine afin de s'adapter au ralentissement de la demande de voyages. De fait, l'inflation et l'augmentation des coûts de main-d'œuvre font monter ses coûts.

*Achevé de rédiger le 27/10/2023*

## 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**

### **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