



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LE RISQUE GÉOPOLITIQUE REFAIT SURFACE

- **Les tensions géopolitiques restent fortes avec l'échec des négociations Ukraine-Russie, la prolongation des discussions États-Unis-Iran, la poursuite du déploiement de l'armada américaine dans la région et le risque de fermeture partielle du détroit d'Ormuz.**
- **Aux États-Unis, les minutes du FOMC révèlent des divergences entre les gouverneurs face à une inflation encore au-dessus de la cible mais en décélération et une croissance résiliente, ce qui plaide pour la patience avant de nouvelles baisses de taux.**
- **Au Royaume-Uni, la dégradation du marché du travail, avec un taux de chômage à 5,2 %, son plus haut niveau depuis cinq ans, favorise les anticipations de deux baisses des taux directeurs d'ici juin.**

Au cœur des préoccupations, les tensions politiques internationales restent vives. Les négociations diplomatiques entre l'Ukraine et la Russie à Genève ont connu un nouvel échec en raison de divergences territoriales fondamentales. Les discussions entre les États-Unis et l'Iran sont prolongées de quinze jours, tandis que l'armada américaine continue de se déployer dans la région. Le risque d'une frappe américaine est renforcé par les déclarations de Donald Trump. Le risque d'une fermeture partielle du détroit d'Ormuz, passage stratégique pour 20 % de la production mondiale de pétrole brut, soutient la prime de risque sur le pétrole, avec un Brent approchant les 70 à 72 \$ le baril, ainsi que l'attrait pour les actifs refuges tels que le franc suisse ou l'or.

Sur le plan macroéconomique, la semaine est marquée par des données contrastées. Aux États-Unis, malgré un ralentissement prévu du PIB au 4e trimestre 2025, l'économie affiche une résilience notable, portée par une production industrielle robuste et une dynamique de l'emploi plutôt stable. Les minutes récentes du FOMC traduisent une divergence croissante entre les gouverneurs face à une inflation toujours au-dessus des objectifs mais dont la décélération surprend et une croissance toujours résiliente invitant à la patience avant de baisser les taux davantage.

Au Royaume-Uni, la dégradation du marché du travail, avec un taux de chômage à 5,2 %, son plus haut niveau depuis cinq ans, favorise les anticipations de deux baisses des taux directeurs d'ici juin.

Enfin, au Japon, la Première ministre Sanae Takaichi a annoncé un cadre budgétaire pluriannuel visant à contrôler l'endettement public tout en soutenant la croissance via des investissements stratégiques. Cette annonce a rassuré les marchés, permis un recul des taux d'emprunts japonais et un raffermissement du yen. La décélération de l'inflation à +1,5 % en janvier permet à la Banque du Japon de différer, pour l'instant, ses hausses de taux.

L'environnement nous semble porteur pour les actions, tant au niveau microéconomique, au regard de cette saison des résultats de bonne facture, que macroéconomique, avec des croissances nominales encore soutenues et des surprises positives sur l'inflation. À plus court terme, les tensions géopolitiques peuvent engendrer de la volatilité et invitent à la diversification. Les segments de marchés actions délaissés ces dernières années résistent bien (*small caps, value*, secteurs liés aux actifs physiques comme le pétrole). Les marchés de taux offrent également à nouveau des relais de diversification. Avec le mouvement de désinflation, la corrélation est redevenue négative entre actions et obligations, redonnant aux *Treasuries* un rôle de diversification et de protection dans les portefeuilles. Nous conservons ainsi notre vue positive sur les emprunts d'État US et le segment Investment Grade. Autre actif qui pourrait retrouver son pouvoir de diversification : le dollar. Alors que nous étions sous-pondérés en 2025, nous passons maintenant à une position neutre sur le dollar vs euro.

ACTIONS EUROPÉENNES

L'aversion pour le risque, notamment liée à l'impact de l'Intelligence Artificielle et aux dépenses annoncées pour son déploiement reste prégnante, même si elle s'est atténuée, soutenue par des annonces positives dans le secteur. Malgré tout, le déploiement de l'écosystème IA doit encore se poursuivre pour véritablement rassurer les investisseurs, comme en témoignent les secteurs des logiciels (repli de **Dassault Systèmes**) et des médias, toujours pénalisés par le risque de disruption lié à l'IA. Par ailleurs le contexte géopolitique reste troublé, entre un nouvel échec des négociations entre la Russie et l'Ukraine et une situation toujours tendue au Moyen-Orient sur fond d'exercices militaires conjoints de l'Iran et de la Russie ayant conduit à une fermeture partielle du détroit d'Ormuz.

Sur le plan microéconomique, **BAE Systems** confirme la forte dynamique du segment de la défense. Le groupe britannique a fait état d'un carnet de commandes record, lié à l'accélération des dépenses militaires de nombreux États, et a publié un chiffre d'affaires supérieur aux attentes, accompagné d'un relèvement de sa guidance de free cash-flow 2024-2026. **Exail** affiche également un carnet de commandes record, offrant une visibilité élevée pour 2026. En revanche, le groupe aéronautique **Airbus** déçoit avec des prévisions jugées prudentes, malgré des résultats annuels en ligne, soutenus notamment par la solide performance de la division Défense & Spatial. Dans les télécoms, les investisseurs ont salué la présentation du nouveau plan stratégique « *Trust the future* » d'**Orange**, qui mise sur la continuité et le développement des services. **GTT** a annoncé des résultats en ligne avec ses objectifs tout en présentant des perspectives 2026 prudentes mais globalement alignées avec le consensus, traduisant une normalisation attendue de l'activité. Enfin, pour **Renault**, les résultats annuels ressortent en ligne avec le consensus, tandis que l'activité financière compense légèrement la faiblesse de l'activité Automobile.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont progressé cette semaine dans un climat marqué par la résilience macroéconomique, la montée des risques géopolitiques et la poursuite du débat autour de l'IA et de ses effets de disruption. Au cours de cette semaine écourtée par le *Presidents' Day*, le S&P 500 gagne 0,38 %, le Nasdaq 0,6 % et le Russell 2000 0,69 %. Derrière ces performances, le marché reste très dispersé, avec de forts écarts entre valeurs. Le leadership est moins

concentré sur les grandes entreprises technologiques, au profit de segments plus cycliques et « *value* ».

Les données publiées cette semaine confortent le scénario d'une économie américaine en voie de normalisation mais restant solide : en décembre, les commandes de biens durables ont reculé de 1,4 %, en ligne avec le consensus, tandis que les composantes hors transports et les biens d'équipement de base se sont révélés meilleurs qu'attendu. La production industrielle de janvier progresse de 0,7 % (contre 0,4 % attendu), signalant une activité manufacturière qui reste toujours dynamique.

Le contexte est par ailleurs marqué par une accélération des capex, en particulier autour de l'IA et des infrastructures. Les investissements dans les data centers et les semi-conducteurs soutiennent les acteurs de l'infrastructure, comme **Cadence Design Systems** (+7,6 %) et **Analog Devices** (+2,6 %). À l'inverse, certains logiciels et valeurs de cybersécurité subissent la sélectivité accrue des investisseurs, à l'image de l'entreprise **Palo Alto Networks** (-6,8 %), sanctionnée malgré une bonne dynamique opérationnelle après un abaissement de ses prévisions de bénéfice.

Sur le plan sectoriel, la semaine est dominée par une rotation vers les segments cycliques, au détriment d'une partie des profils défensifs. Le secteur de l'énergie (+1,53 %) surperforme avec des publications robustes comme **Occidental Petroleum** (+9,4 %), qui a dépassé les attentes de résultats tout en annonçant un capex inférieur aux prévisions. Le secteur de l'industrie (+1,25 %) bénéficie de la bonne tenue des équipements et des infrastructures, illustrée par **Deere** (+11,6 %), qui a relevé ses objectifs tout en évoquant un point bas de cycle probable en 2026, et par **Quanta Services** (+6,7 %), soutenue par un carnet de commandes record dans les réseaux électriques. Les financières (+0,93 %) progressent, mais restent au centre de l'attention en raison des tensions dans le crédit privé : l'annonce par **Blue Owl Capital** de la vente d'environ 1,4 Md \$ d'actifs et de la suppression définitive des fenêtres de rachats trimestriels sur l'un de ses fonds a ravivé les interrogations sur la liquidité et la valorisation de certains véhicules non cotés, pesant sur les valeurs liées au *private equity* et à la gestion alternative. À l'inverse, la consommation de base (-2,06 %) recule, pénalisée par des guidances prudentes malgré des publications solides, notamment chez **Walmart**, qui combine une bonne dynamique de ventes avec un discours très mesuré sur les perspectives de consommation des ménages à revenus plus faibles. Les *utilities* (-0,84 %), l'immobilier coté (-0,69 %), les matériaux (-0,90 %) et, dans une moindre mesure, la santé (-0,26 %) restent sous pression, pénalisés par des taux réels encore élevés, un dollar ferme et des arbitrages vers des segments plus cycliques.

MARCHÉS ÉMERGENTS

La plupart des marchés asiatiques sont restés fermés durant la semaine des congés du Nouvel An lunaire. Sur la période, l'indice MSCI EM a légèrement progressé de 0,54 %, le Brésil a gagné 1,58 %, tandis que l'Inde et le Mexique ont reculé respectivement de 0,41 % et 1,5 %.

En **Chine**, Xi Jinping a réaffirmé la volonté d'ancrer la croissance autour de la demande intérieure comme « principal moteur », appelant à coordonner le soutien à la consommation et à l'investissement, tandis que le FMI exhorte Pékin à réduire le soutien étatique à ses industries. Par ailleurs, le département américain de la Défense a ajouté plusieurs entreprises, dont **Alibaba**, **Baidu**, **BYD**, **Huawei**, **Nio** et **TP-Link**, à la liste des entreprises considérées comme liées à l'armée chinoise, tout en retirant **YMTC** et **CXMT**, deux grands fabricants de puces mémoire. Sur le plan microéconomique, **Meituan** a publié des résultats préliminaires

conformes aux attentes, tout en prévenant que les pertes pourraient se poursuivre au premier trimestre 2026.

En **Corée**, **Samsung** a atteint un nouveau sommet grâce à des rapports suggérant des prix élevés pour les puces mémoire HBM3.

En **Inde**, le déficit commercial s'est nettement creusé à 34,68 Mds, \$ contre 25,05 Mds \$ le mois précédent et un consensus à 25,4 Mds \$, principalement en raison de la hausse des importations d'or. Du côté des entreprises, **Reliance** a obtenu une licence américaine lui permettant d'importer du pétrole vénézuélien sans tomber sous le coup des sanctions. Le sommet indien sur l'IA a débouché sur l'annonce d'investissements de plus de 277 Mds \$ (6,3 % du PIB), principalement dédiés à la construction de centres de données.

Au **Brésil**, le président Lula est arrivé en Inde pour une visite officielle visant à atteindre 20 Mds \$ d'échanges bilatéraux pour l'année, contre 15,2 Mds \$ en 2025. **Axia Energia** a annoncé qu'elle rejoindrait **Novo Mercado**, améliorant ainsi ses conditions de gouvernance d'entreprise.

Au **Mexique**, les constructeurs asiatiques **BYD**, **Geely** et **VinFast** figurent parmi les trois finalistes pour la reprise de l'usine Nissan en cours de fermeture. La fintech **Plata** a obtenu son autorisation définitive de licence bancaire, prenant ainsi de l'avance sur ses concurrents. **Vesta** a publié des résultats solides, soutenus par la progression des revenus locatifs, avec des prévisions pour 2026 supérieures aux attentes. **Walmex** a également dépassé les anticipations, grâce à une amélioration de la marge d'EBITDA.

Au **Pérou**, la destitution du président Jore Jeri, bien qu'inattendue, n'a pas été une surprise totale, le pays traversant une longue période d'instabilité politique. Jose Maria Balcazar a été nommé président par intérim. L'attention du marché se porte sur le prix du cuivre et la prochaine élection présidentielle en avril.

En **Argentine**, le solde budgétaire de janvier a affiché un excédent de 2,3 Mds \$.

DETTES D'ENTREPRISES

Les marchés de crédit retrouvent le calme après les questionnements autour de l'impact de l'IA sur les entreprises du secteur des logiciels. Cependant les tensions entre les États-Unis et l'Iran refont surface, entraînant les primes de risques à la hausse et les taux souverains à la baisse. Par ailleurs, les chiffres d'inflation aux États-Unis continuent de rassurer.

Sur la semaine, les indices de crédit Investment grade et High Yield montrent une performance quasi nulle. L'indice Crossover s'est élargi de 4bps à 250bps alors que le taux sans risque à 10 ans a baissé de 5bps à 2,74 %.

Du côté des entreprises, **Eramet** a publié des résultats en forte baisse, mais a annoncé le renforcement de son bilan via une augmentation de capital de 500 M€, tandis qu'une émission obligataire est également envisagée. Sur le marché primaire, aucune émission High Yield n'a eu lieu cette semaine. Du côté des financières, le danois **Nykredit** (0,6 % d'exposition au Groenland) a émis une AT1 assortie d'un coupon de 5,25 %. Enfin, sur le segment des hybrides, l'américain **Nextera Energy** est en roadshow pour des émissions perpétuelles à hauteur de 1,75 Md€.

Achévé de rédiger le 20/02/2026.

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 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