



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : UN CONTEXTE QUI APPELLE À LA PRUDENCE

- La publication du PIB allemand au T4 2025 a mis en lumière la solidité de la consommation privée, la hausse des dépenses publiques et la reprise de l'investissement.
- Plusieurs membres de la Fed ont adopté un ton plus restrictif, rappelant la nécessité de disposer de preuves plus tangibles de désinflation avant toute baisse des taux.
- Les discussions entre l'Iran et les États-Unis se sont poursuivies à Genève, sans avancée ; les exigences américaines ayant été rejetées par Téhéran.

La décision de la Cour suprême américaine de suspendre l'usage des droits de douane fondés sur l'IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act*) a été aussitôt suivie par la riposte de Donald Trump annonçant une taxe de 10 % sur les importations en vertu de la Section 122 du Trade Act de 1974. Cette séquence a ravivé les craintes de nouvelles tensions commerciales, provoquant en début de semaine un repli des indices actions mondiaux et un mouvement de baisse des taux souverains. La portée de cette décision reste toutefois encadrée, ces nouveaux droits de douane n'étant valides que pour 150 jours, au-delà desquels une validation par le Congrès sera nécessaire. Sans surprise, les actions chinoises et plusieurs marchés émergents ont rebondi, les investisseurs intégrant un niveau effectif de droits de douane plus bas qu'actuellement en vigueur. Finalement, Donald Trump a signé une directive prévoyant une hausse ciblée des droits de douane à 15 % « lorsque cela sera approprié », sur certains pays ou secteurs, sans hausse généralisée. En maintenant la possibilité de conserver les accords commerciaux existants, notamment avec l'Union européenne, la Maison-Blanche a envoyé un signal rassurant, ce qui a soutenu les indices actions européens, tandis que les taux souverains américains sont restés globalement stables.

Sur le plan macroéconomique, la publication finale du PIB allemand au quatrième trimestre 2025 (+0,3 % en rythme trimestriel) a mis en lumière la solidité de la consommation privée, la hausse des dépenses publiques et la reprise de l'investissement. Le commerce extérieur demeure cependant un frein pour la croissance allemande, confirmant le repositionnement progressif de l'Allemagne sur la demande domestique plutôt que sur les exportations. D'autre part, la confiance des entreprises européennes s'est dégradée dans les secteurs industriels et les services. Aux États-Unis, la dynamique économique reste robuste, avec une amélioration de la confiance des ménages en février. Les inscriptions hebdomadaires au chômage, ressorties à 212 000 en février (contre 216 000 attendu), corroborent l'idée d'un marché du travail toujours résilient.

Concernant la Fed, plusieurs membres ont adopté un ton plus restrictif, rappelant la nécessité de disposer de preuves plus tangibles de désinflation avant toute baisse des taux. Les taux souverains américains ont peu réagi à ces déclarations. Le contraste est plus net

avec le Japon, où les propos de la Première ministre Sanae Takaichi, exprimant ses inquiétudes quant à de nouvelles hausses de taux directeurs, ont pesé sur les rendements japonais et sur le yen. Les nominations d'Asada et Sato au conseil de la BoJ confirment l'orientation accommodante privilégiée par Sanae Takaichi. Au niveau économique, l'inflation japonaise surprend à la hausse, notamment pour la composante « core », alors que les ventes au détail étaient en hausse. En Chine, la banque centrale a une nouvelle fois choisi le statu quo sur ses principaux taux directeurs, tout en laissant sa devise s'apprécier.

Sur le front géopolitique, les discussions entre l'Iran et les États-Unis se sont poursuivies à Genève, sans avancée. Les exigences américaines – destruction des sites de Fordow, Natanz et Ispahan, livraison de tout l'uranium enrichi, interdiction d'enrichir l'uranium en dehors du réacteur de Téhéran – ont été rejetées par Téhéran. Le cours du pétrole, à 71 \$/b, autour de ses plus hauts récents, indique que la prime de risque géopolitique ne baisse pas.

Dans cet environnement, nous demeurons constructifs sur les actions, qui bénéficient de la bonne tenue des économies et de nouvelles données microéconomiques favorables lors des dernières publications de résultats. Nous conservons une préférence marquée pour le Japon et les marchés émergents, en particulier en Asie et en Amérique latine, qui bénéficient de fondamentaux en amélioration et de conditions plus favorables suite aux dernières annonces sur les droits de douane. Sur les actions européennes, nous avons renforcé les protections en cas d'intervention américaine en Iran. Sur la dette, nous maintenons une vue positive sur les emprunts d'État américains et la dette souveraine émergente, tandis que, sur le crédit, les niveaux de spreads ainsi que certaines mauvaises nouvelles des entreprises du secteur du « *private credit* », comme KKR, nous incitent à davantage de prudence.

## ACTIONS EUROPÉENNES

La semaine a été marquée par un environnement de marché toujours erratique, partagé entre risque géopolitique au Moyen-Orient et craintes liées à la thématique IA. Les négociations entre les États-Unis et l'Iran à Genève alimentent de nouveaux points de tension, soutenant par ailleurs la progression de l'or. En parallèle, la thématique de l'IA demeure au cœur de la dynamique des marchés, avec des investisseurs partagés entre enthousiasme, illustré par l'envolée des semi-conducteurs, et prudence, comme le montre la contre-performance de **Nvidia** en dépit de résultats trimestriels pourtant solides. Enfin, les indices actions européens ont bien réagi aux déclarations de Donald Trump sur les droits de douane et au maintien des accord commerciaux déjà conclus avec de nombreux pays, dont l'Union européenne.

Sur le plan microéconomique, la saison des résultats se poursuit avec des publications globalement favorables. Du côté des bonnes surprises, **Endesa** s'illustre par un net rebond après des résultats solides et des perspectives relevées. Le secteur de la chimie continue de surperformer, soutenu par les bonnes publications de **Croda** et d'**Arkema**, qui progresse après avoir notamment réussi à améliorer sa trésorerie. Par ailleurs, **Puma** envoie un signal positif pour la consommation discrétionnaire en Europe avec des résultats au-delà des attentes et des objectifs ambitieux à horizon 2027. Les services financiers européens tirent également leur épingle du jeu : **London Stock Exchange** surperforme grâce à une combinaison de bons résultats, de rachat d'actions et d'une meilleure visibilité pour l'année 2026, tandis que **HSBC** et **Santander** ont publié des résultats solides dans les bancaires. Dans la défense, la publication robuste d'**Exosens**, combinée aux résultats préliminaires de **Leonardo**, ressortant supérieurs à ses guidances et au consensus, confirme un fort momentum dans le secteur. **Schneider** progresse également, porté par une guidance 2026 rassurante et une croissance organique

supérieure aux attentes, tirée par les divisions Energy management et Industrial Automation. À l'inverse, la sanction est sévère pour **Diageo**, dont l'avertissement sur ses ventes 2026, en raison d'une chute notable de ses ventes en Amérique du Nord et en Chine met en lumière la diminution de la consommation de spiritueux sur ces deux continents.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont évolué en dents de scie cette semaine, dans un contexte de tensions commerciales et d'inquiétudes liées à l'intelligence artificielle. Le S&P 500 recule de 0,01 %, le Nasdaq de 0,03 %, tandis que le Russell 2000 progresse de 0,51 %.

Les événements de la semaine illustrent bien le dilemme des investisseurs entre soutien macro et risques politiques et technologiques. Sur le plan commercial, la décision de la Cour suprême d'invalider une grande partie des anciens droits de douane a d'abord été saluée, mais l'annonce quasi immédiate de nouveaux tarifs à 15 % a ravivé les incertitudes pour les entreprises, qui doivent une nouvelle fois réajuster leurs chaînes de valeur. Sur le plan technologique, l'article de Citrini Research, publié le week-end dernier, a servi de catalyseur à une vague de ventes spéculatives lundi, en mettant en avant le risque d'un choc de demande durable sur des secteurs entiers (logiciels, fintech, livraison, crédit privé) en cas d'essor rapide des « agents » d'IA. Ce scénario extrême a été en partie nuancé par l'événement « *Enterprise Agents* » d'**Anthropic** mardi, la société insistant sur des partenariats et annonçant l'intégration de Claude dans plusieurs logiciels d'entreprise. Ce changement de ton a contribué au rebond des actifs risqués et à un certain apaisement des craintes immédiates de disruption. En toile de fond, la confiance des ménages (*Conference Board*) se redresse en février, tandis que les investisseurs attendent la publication de l'indice des prix à la production (PPI), susceptible d'influencer les anticipations d'inflation PCE et le calendrier des prochaines décisions de la Fed.

Sur le plan sectoriel, la semaine a été dominée par une rotation toujours étroitement liée au thème de l'IA. Le secteur des semi-conducteurs a d'abord profité de l'annonce par **Advanced Micro Devices** (+8,7 %) d'un accord de long terme avec **Meta** pour la fourniture de GPU pouvant aller jusqu'à 6 GW, ce qui a également soutenu **Intel** (+5,7 %) et **Qualcomm** (+3,1 %). Le segment a toutefois corrigé en fin de semaine après la publication des très bons résultats de **Nvidia** (-5,5 %), déjà largement anticipés par le marché, entraînant un mouvement de correction dans tout le secteur avec **Broadcom** (-6,7 %), **Lam Research** (-5,4 %) et **Applied Materials** (-5,5 %).

Le secteur financiers (+0,02 %) quant à lui, reste au centre de l'attention en raison des tensions dans le crédit privé. Les inquiétudes autour de **Blue Owl Capital** et le repli de groupes comme **Blackstone** ou **KKR** alimentent les doutes sur la liquidité et la valorisation de certains fonds d'investissement privés, notamment exposés aux logiciels.

Le secteur de la consommation de base (+1,10 %) a profité de son profil défensif, avec des publications solides dans l'alimentaire et les boissons (**Keurig Dr Pepper**, **Freshpet**), tandis que le secteur de la santé (+0,38 %) a bénéficié de la bonne tenue de plusieurs biotechs et valeurs de services de santé (**Vir Biotechnology**, **Jazz Pharmaceuticals**, **Acadia**, **United Therapeutics**, **Acadia Healthcare**). Le secteur des *utilities* (+1,83 %) a surperformé, porté par la recherche de visibilité et de dividendes dans un contexte de volatilité accrue. Enfin, les secteurs plus cycliques restent hésitants : l'industrie (-0,30 %) et la communication (-0,07 %) reculent, tandis que les matériaux (+0,08 %), l'immobilier coté (+0,16 %) et la consommation discrétionnaire (+0,34 %) progressent légèrement.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 3,37 % en USD cette semaine. La hausse a été menée par la Corée (+11,40 %) et Taïwan (+6,40 %). Le Mexique (+0,13 %) et l'Inde (+0,11 %) ont également terminé en territoire positif, tandis que la Chine (-1,13 %) et le Brésil (-0,66 %) ont enregistré des replis.

La **Chine** et les États-Unis devraient discuter d'une prolongation de leur trêve tarifaire lors de la rencontre prévue entre Donald Trump et Xi Jinping le 31 mars. Cette semaine, le chancelier allemand Friedrich Merz s'est rendu en Chine avec une délégation, qui a notamment visité des entreprises technologiques telles qu'**Unitree Robotics**. **Nvidia** a obtenu une licence pour expédier un nombre limité de puces H200 à des clients chinois. Parallèlement, le gouvernement chinois a ajouté 20 entités japonaises à sa liste de contrôle des exportations pour les biens à double usage civil et militaire. Sur le plan domestique, les dépenses touristiques intérieures pendant les neuf jours des vacances du Nouvel An lunaire ont augmenté de plus de 15 % en glissement annuel. Sur le plan microéconomique, **Trip.com** a publié un chiffre d'affaires en hausse de 21 % en glissement annuel au quatrième trimestre, au-dessus des attentes. Les résultats de **Hong Kong Exchanges** pour le quatrième trimestre 2025 ont aussi largement dépassé les prévisions, portés par des rendements d'investissement supérieurs aux anticipations et une baisse des dépenses d'exploitation. Enfin, **Alibaba** a indiqué que son application Qwen, son agent d'IA, avait généré 200 millions d'achats pendant les fêtes grâce à des interactions vocales avec les utilisateurs.

À **Taïwan**, l'excédent courant s'est creusé pour atteindre 69,93 Mds \$ au quatrième trimestre, tandis que les entreprises taïwanaises ont réagi positivement aux bons résultats de **Nvidia**.

En **Corée du Sud**, la banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 2,50 %, comme prévu. Les exportations ont augmenté de 47,3 % au cours des 20 premiers jours de février. Sur le plan commercial, la Corée du Sud et les Émirats arabes unis ont convenu de mener des projets de coopération en matière d'investissement d'une valeur de plus de 65 Mds \$, dont 35 Mds dans des projets de défense. Du côté des entreprises, **Samsung** a dévoilé les modèles Galaxy S26, dotés de capacités d'IA améliorées et d'un nouveau mode de protection de la vie privée. **Hyundai Motor** investira 6,3 Mds \$ pour construire une usine de robots pour centres de données IA et une usine d'hydrogène en Corée.

En **Inde**, la croissance industrielle a atteint 4 % en janvier, contre 3,7 % précédemment. Le Premier ministre Modi a conclu sa visite de deux jours en Israël en annonçant que l'Inde et Israël allaient bientôt finaliser un accord de libre-échange mutuellement avantageux. L'autorité de régulation des marchés a autorisé les fonds d'actions gérés activement d'une valeur de 385 Mds \$, à investir davantage dans l'or et l'argent, leur offrant ainsi une plus grande flexibilité. **Bharti Airtel** a annoncé des investissements de 2,2 Mds \$ dans sa plateforme **NBFC Airtel Money** dans le but de développer une activité de prêt numérique.

Au **Mexique**, l'économie a progressé de 0,6 % en glissement annuel en 2025, soit la plus faible croissance depuis la pandémie. **Citigroup** a conclu des accords pour vendre 24 % supplémentaires de sa banque de détail mexicaine pour environ 2,5 Mds \$.

Au **Brésil**, l'indice d'inflation IGP-M de février a baissé de 0,73 % en glissement mensuel. Le déficit courant de janvier s'est élevé à 8,4 Mds \$, dépassant les estimations qui tablaient sur un déficit de 6,6 Mds \$. La Chambre basse du Brésil a approuvé la ratification de l'accord de libre-échange entre le Mercosur et l'Union européenne. Du côté des entreprises, **Mercado**

**Libre** a annoncé un chiffre d'affaires net de 8,8 Mds \$ au T4 2025, en hausse de 44 % en glissement annuel. Cependant, le bénéfice net a été inférieur aux attentes, la société ayant continué à investir massivement dans ses principales activités. Enfin, **Rede d'Or** n'a pas répondu aux attentes en raison de coûts plus élevés.

## DETTES D'ENTREPRISES

Le début de la semaine a été plutôt calme sur les marchés du crédit, qui cherchent à trouver une direction en raison d'un primaire un peu moins dynamique - après un début d'année pléthorique - et des tensions géopolitiques entre l'Iran et les États-Unis. L'indice iTraxx Crossover s'est néanmoins écarté d'une dizaine de points de base pour s'établir à 258bp vendredi matin, soulignant un regain d'incertitude. Celle-ci s'est ravivée en fin de semaine, notamment avec les difficultés de **MFS** au Royaume-Uni, qui remettent au premier plan l'opacité du monde du *private credit*.

Après avoir touché un point bas fin janvier autour de 70bp, les primes de crédit sur l'Investment Grade s'établissent désormais à 78bp, et à 265bp sur le High Yield, soit un élargissement d'environ 5bp sur la semaine.

Sur le segment des obligations d'émetteurs financiers, très en avance sur leurs refinancements cette année, le seul deal notable de la semaine est celui de **Danske Bank**, émis en T2 avec un spread d'environ 130bp. En revanche, le marché des hybrides corporate est resté actif, avec notamment **Eversource** en USD et **Iberdrola**. **ENGIE** a par ailleurs annoncé une acquisition qui sera partiellement financée par une nouvelle émission hybride à venir. Sur le segment Corporate High Yield, le deal marquant de la semaine est celui d'**Eutelsat** (BB), en deux tranches 5 et 7 ans, pour un montant total levé de 1,5 Mds €.

Sur la semaine, le segment Investment Grade affiche une performance de +0,11 % et le High Yield de +0,05 %, portant leur performance depuis le début de l'année à respectivement +1,28 % et +1,05 %.

*Achévé de rédiger le 27/02/2026.*

## 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