



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : COMME UN AVANT-GOUT DE LA « TRUMP FED » ?

- La banque centrale américaine a décidé cette semaine de reprendre ses baisses de taux directeurs (-25 pb) mais ce sont surtout les projections des membres du FOMC qui ont retenu l'attention des investisseurs.
- Cette configuration reste favorable à l'appétit pour le risque, comme en témoigne la progression additionnelle des indices actions.
- Les statistiques économiques ont été décevantes en Chine cette semaine sans pour autant peser sur la performance des actions chinoises.

Comme largement anticipé depuis le discours de Jackson Hole, la banque centrale américaine a décidé cette semaine de reprendre ses baisses de taux directeurs (-25 pb) mais ce sont surtout les projections des membres du FOMC qui ont retenu l'attention des investisseurs. La médiane de leurs anticipations suggère ainsi deux baisses additionnelles d'ici la fin de l'année (vs une précédemment), un assouplissement monétaire que J. Powell a de nouveau justifié par la dégradation du marché du travail qu'il ne considère plus comme étant solide. Le président de la Fed reconnaît que le ralentissement marqué des créations d'emploi est en grande partie lié aux restrictions sur l'immigration et donc la diminution de l'offre de travailleurs. Les prévisions du taux de chômage de l'institution ont même été révisées à la baisse pour l'année prochaine (de 4.5% à 4.4%), tandis que celles sur la croissance et l'inflation ont été revues à la hausse. Néanmoins, les risques d'aggravation soudaine de la situation sont trop importants pour être ignorés et l'emportent sur les risques haussiers sur l'inflation, ce qui incite la Fed à adopter une stratégie de « contrôle des risques » et de procéder à des baisses de taux préventives. L'autre fait marquant de cette réunion fût la dissidence du nouveau gouverneur nommé par D. Trump, S. Miran, lequel a voté pour une réduction de 50 pb et dont les projections tablent sur 150 pb d'assouplissement monétaire d'ici la fin de l'année. Ces anticipations clairement exagérées et qui dénotent par rapport aux vues du reste du comité confirment que la posture de Miran est avant tout guidée par des considérations politiques afin de satisfaire le président américain, ce qui laisse entrevoir ce à quoi pourrait ressembler l'attitude des prochains membres nommés par D. Trump, y compris le futur président de la Fed. A ce titre, notons que les chances de C. Waller et M. Bowman pour remplacer J. Powell ont probablement diminué après que ces derniers n'ont pas voté pour une baisse des taux aussi agressive que S. Miran.

Au-delà même de la question de l'indépendance de la Fed qui se posera en 2026, la position de la banque centrale américaine a déjà évolué dans un sens plus accommodant, sans pour autant que les investisseurs ne voient des risques importants de récession aux Etats-Unis. Cette configuration reste favorable à l'appétit pour le risque, comme en témoigne la progression additionnelle des indices actions alors même que ces derniers avaient déjà intégré cette détente monétaire. Soulignons en particulier la surperformance des petites entreprises américaines, davantage sensibles aux conditions financières, tandis que les marchés européens font jeu égal avec leurs pairs américains. Ils n'ont d'ailleurs pas été freinés par la remontée des taux souverains en fin de semaine, sur fond de prises de profits

après la réunion de la Fed mais aussi en raison du ton un cran plus hawkish qu'attendu de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon. La première a décidé de réduire le rythme de réduction de la taille de son bilan (de 100 MM€ à 70) mais a surtout indiqué craindre davantage les pressions inflationnistes que les risques baissiers sur la croissance et l'emploi, ce qui suggère que la barre est désormais plus haut pour décider de nouvelles baisses de taux directeurs. De son côté, la banque centrale japonaise a annoncé une nouvelle étape dans la normalisation très progressive de sa politique monétaire, avec la vente d'ETF et de fonds immobiliers cotés, tandis que deux de ses membres ont voté pour un relèvement des taux directeurs. Si les taux souverains japonais ont de nouveau progressé de manière sensible, contribuant à l'orientation haussière des taux mondiaux en fin de semaine, la réaction du Yen et du Topix a été plus mesurée.

Enfin, mentionnons les statistiques économiques décevantes en Chine cette semaine, que ce soit les ventes au détail, la production industrielle ou les investissements, sans pour autant que ces éléments ne pèsent sur la performance des actions chinoises. Ces derniers ont notamment été tiré par la surperformance du secteur technologique en dépit de la décision de Pékin d'interdire aux groupes locaux de s'approvisionner en puces électroniques Nvidia, signe que la Chine est désormais convaincue de disposer de technologies équivalentes aux puces moins sophistiquées autorisées à l'export par Washington.

Dans ce contexte, nous adoptons une vue positive sur la dette émergente qui devrait bénéficier du ton très accommodant de la Fed et de la dépréciation du dollar, laquelle devrait reprendre après les prises de profits ayant suivi la réunion de mercredi. Nous restons en revanche prudents sur les marchés d'actions dont les valorisations intègrent déjà beaucoup d'optimisme, en particulier de l'autre côté de l'Atlantique.

ACTIONS EUROPÉENNES

Dans un climat saturé d'incertitudes entourant la réunion de la Fed, les marchés ont entamé la semaine avec prudence, en partie dû aux préoccupations concernant la possible perte d'indépendance de l'institution et la situation autour de Lisa Cook, avec un appel de la décision bloquant la tentative de D. Trump de la destituer. L'euro a atteint son point haut depuis quatre ans face au dollar américain (1€ = 1.18\$), de même pour le cours de l'or dépassant le seuil de 3700\$/once. Sans grande surprise, la Fed a initié une reprise de son cycle de réduction des taux après une pause de neuf mois, en abaissant la fourchette cible des Fed funds de 25 points de base. Même si Jérôme Powell admet une dégradation du marché du travail, les investisseurs ont été rassurés par la trajectoire de croissance anticipée – qui devrait moins ralentir que prévu.

Du côté des valeurs, **Rheinmetall** a annoncé son intention d'acquérir **NVL** début 2026, visant à élargir son portefeuille en intégrant le secteur de la construction navale militaire. Cette stratégie reflète une volonté de diversification et de renforcement de sa position dans l'industrie de la défense. **Novo Nordisk**, après avoir traversé une période de turbulences sur son cours depuis plusieurs mois, semble bénéficier du redressement opéré par sa nouvelle direction. Ce regain est soutenu par des anticipations favorables concernant les études sur Alzheimer et des premiers pas de la FDA contre les versions composées non officielles de **Wegovy**. Dans l'énergie, **GTT** est stimulé par une demande croissante en cargos de Gaz Naturel Liquéfié (GNL) dans les années à venir. Cette tendance devrait entraîner une accélération des prises de commandes, assurant ainsi des résultats financiers robustes pour l'entreprise. En lien avec la visite d'état de D. Trump, **GSK** a rejoint le club de presque toutes

les autres méga-caps pharmaceutiques qui ont annoncé des investissements aux US avec 30 Mds USD dans la fabrication et la R&D au cours des 5 prochaines années. Enfin, les résultats du S1 confirment la solidité de l'exécution et la résilience du modèle d'hyper-croissance de **VusionGroup**, notamment porté par le déploiement chez **Walmart**. Le groupe relève ses guidances 2025.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont de nouveau inscrit des records cette semaine, portés par la décision de la Réserve fédérale de réduire son taux directeur de 25 points de base. Le S&P 500 a progressé de +0,72% et le Nasdaq 100 de +1,51%, atteignant chacun de nouveaux sommets historiques. La Fed a justifié cette baisse en soulignant un marché du travail moins dynamique et une activité économique qui reste néanmoins soutenue. Les inscriptions hebdomadaires au chômage se sont toutefois repliées après leur envolée de la semaine précédente. Sur le plan politique, Donald Trump a saisi la Cour suprême afin de pouvoir révoquer la gouverneure de la Fed Lisa Cook, tandis que Stephen Miran, fraîchement nommé, s'est distingué en votant pour une baisse de 50 points de base. Enfin, la semaine a été marquée par la préparation d'un nouvel entretien prévu ce vendredi entre Donald Trump et Xi Jinping, qui devrait aborder le projet de reprise des activités américaines de TikTok par un consortium d'investisseurs américains ainsi que de potentielles commandes d'avions Boeing par la Chine, en contrepartie d'un allègement ciblé des droits de douane.

Le secteur technologique a été le moteur de la semaine. **Intel** s'est envolé de 23% après l'annonce d'une prise de participation par **Nvidia**. La cybersécurité a également brillé, avec **CrowdStrike** en hausse de 15,3% grâce à des perspectives de croissance de long terme supérieures aux attentes, notamment autour de l'IA. Dans la consommation, les performances sont restées contrastées. **Abercrombie & Fitch** est en hausse de 2,7% après un relèvement d'opinion saluant la vigueur de la marque et la solidité du trafic en magasins. En revanche, **Darden Restaurants** est en retrait de 9,4% du fait d'une révision prudente de ses prévisions de chiffre d'affaires. Les financières ont tiré parti de l'environnement monétaire plus accommodant. Les banques et gérants d'actifs devraient bénéficier d'une reprise des opérations de fusions-acquisitions et d'une activité hypothécaire renforcée. Dans ce contexte, **Radian Group** a progressé de 6% après l'annonce de l'acquisition d'**Inigo Limited**. Enfin, le secteur de la santé a été marqué par de fortes opérations financières. **89BIO** a bondi de 85,4% sur l'annonce d'une acquisition par **Roche** pour un montant pouvant aller jusqu'à 3,5 milliards de dollars. Dans les services financiers spécialisés, **FactSet** est en retrait de 16,8%, les investisseurs sanctionnant des prévisions prudentes sur la croissance des marges et des bénéfices. Enfin, l'or a consolidé après ses récents records, évoluant autour de 3 650 dollars l'once.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,57 % en USD cette semaine (clôture de jeudi). Tous les principaux marchés émergents ont poursuivi leur tendance haussière. La Corée, le Brésil, Taïwan, l'Inde, la Chine et le Mexique ont respectivement gagné 3,25 %, 3,08 %, 2,08 %, 1,43 %, 0,93 % et 0,12 %.

En **Chine**, la masse monétaire M2 a augmenté de 8,8 % en glissement annuel en août, contre 8,6 % prévu. Les ventes au détail ont augmenté de 3,4 % en glissement annuel en août, soit

légèrement en dessous des 3,8 % prévus. La production industrielle a augmenté de 5,2 % en glissement annuel en août, contre 5,6 % prévu. Après avoir conclu un accord-cadre préliminaire, Donald Trump et Xi Jinping doivent s'entretenir par téléphone vendredi 19 pour discuter de la vente de TikTok à Oracle et à d'autres investisseurs américains. Dans le cadre des négociations commerciales en cours, la Chine a abandonné son enquête antitrust sur Google, mais a jugé que Nvidia avait enfreint les lois anti-monopole avec son acquisition de Mellanox Tech en 2020. Afin d'affaiblir davantage le pouvoir de négociation de Donald Trump en matière de puces semi-conductrices, le ministère chinois des Affaires étrangères a déclaré que la puce RTX Pro 600D spécifique à la Chine était coûteuse et insuffisante, tandis que Huawei a dévoilé sa feuille de route détaillée pour sa puce Ascend AI jusqu'en 2028. CATL a relevé ses prévisions de production pour 2026 à 1,1 TWh pour ses fournisseurs, ce qui implique une croissance de 50 % en glissement annuel.

À **Taïwan**, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 2 % malgré les risques liés aux droits de douane. Donald Trump a refusé d'approuver une aide militaire de plus de 400 millions de dollars pour Taïwan, alors qu'il cherche à conclure un accord commercial avec la Chine.

En **Corée**, l'indice des prix à l'exportation d'août a reculé de 1 % en glissement annuel, tandis que l'indice des prix à l'importation a baissé de 2,2 %. Le ministre de l'Industrie et le secrétaire américain au Commerce se sont rencontrés à New York pour poursuivre les discussions sur l'accord commercial conclu entre les deux pays en juillet.

En **Inde**, l'IPC d'août a augmenté de 2,07 % en glissement annuel, contre une hausse prévue de 2,11 %. Les exportations d'août ont augmenté de 6,7 % en glissement annuel, après 7,3 % lors de la précédente lecture, tandis que les importations ont baissé de 10,1 % en glissement annuel, contre 8,6 % précédemment. Les recettes fiscales directes nettes ont augmenté de 9,18 % en glissement annuel. L'autorité de régulation des marchés financiers a assoupli les règles relatives aux introductions en bourse pour les très grandes entreprises privées, permettant aux sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 5 000 milliards de roupies indiennes de lancer des introductions en bourse d'un montant minimum de 150 milliards de roupies et de diluer 2,5 % de leur capital. Les principales entreprises de biens de grande consommation en Inde, notamment P&G, Emami et HUL, ont annoncé des baisses de prix sur divers produits, à la suite de l'annonce par le gouvernement d'une réduction de la taxe sur les produits et services. Hyundai Motor India et un syndicat ont annoncé la signature d'un accord salarial à long terme pour la période 2024-2027. Tata Technologies a déclaré avoir signé un accord définitif pour acquérir 100 % d'ES-Tech GmbH pour un montant total de 75 millions d'euros en espèces.

Au **Brésil**, la banque centrale a maintenu le taux Selic stable à 15 %, comme prévu. L'inflation pour les dix premiers jours de septembre a augmenté de 0,21 % en glissement mensuel, soit légèrement en dessous des prévisions. L'activité économique pour juillet a augmenté de 1,15 % en glissement annuel, alors qu'une hausse de 1,40 % était attendue.

Au **Mexique**, les ventes à magasins comparables ont augmenté de 7,6 % en glissement annuel en août, contre 2,4 % lors de la précédente lecture. Les dirigeants du Canada et du Mexique se sont engagés à coordonner étroitement leurs efforts avant la révision très attendue de leur accord commercial avec les États-Unis l'année prochaine.

DETTES D'ENTREPRISES

Une seule certitude, la Fed est alignée avec les attentes des investisseurs. L'issue du FOMC n'a pas eu grand impact sur les prévisions de réduction de taux à venir, mais a gravé dans le

marbre le début d'un cycle baissier qui promet d'être un soutien significatif pour les marchés obligataires. En l'absence d'autres nouvelles, cela a débouché sur une belle semaine de performance, le segment du High Yield affichant un rendement de 0,27%, celui des CoCo 0,58% quand l'Investment Grade finit la semaine à +0,10%. Près de 400m€ de souscriptions sur les fonds obligataires à maturité. Le resserrement de spread se poursuit donc, semaine après semaine. Une aubaine pour les émetteurs, avec une multitudes d'opérations annoncées sur le marché primaire. Notons par exemple, l'émission d'une hybride **Veolia** pour 850m€, rappelable en 2033, qui a attiré un carnet d'ordre de 4,7Md€ débouchant sur un coupon de 4.32%. Sur le segment du High Yield, **Valeo** (Ba1/BB) a émis 500m€ de nouvelles obligations à échéance 2032, avec un coupon de 4.625% après avoir construit un carnet d'ordre de 5.5x la taille d'émission. Plus marquant encore, l'émission inaugurale de la captive **RCI banque** (Renault Credit International) en AT1, 400m€ à 6.125% de coupon avec un carnet d'ordre de 7.4Md€.

Achévé de rédiger le 19/09/2025.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- CTA : Stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une 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.

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