



FLASH MARCHÉS : MALGRÉ L'ACCALMIE, LA PRUDENCE RESTE DE MISE

- L'OPEP+ a décidé de maintenir ses réductions de production pour soutenir le prix du pétrole autour de 75 \$ le baril.
- La Banque d'Angleterre a réduit ses taux de 25 points de base, conformément aux attentes, en réponse au ralentissement de la croissance et de l'inflation.
- En Chine, les indicateurs d'activité ont déçu, avec des indices PMI en baisse pour les services et l'industrie, pénalisés par l'emploi et les commandes à l'exportation.

En France, à la suite de l'accord obtenu en commission mixte paritaire du Sénat, François Bayrou a déclenché l'utilisation du 49.3. Avec la décision du Parti socialiste, suivie de celle du RN, de ne pas voter la motion de censure, le budget pour 2025 a été adopté. Ce dernier prévoit une réduction du déficit de 50 milliards d'euros, visant à le ramener à 5,4 % du PIB, ce qui offre une meilleure visibilité aux acteurs économiques.

Aux États-Unis, après l'annonce de nouveaux tarifs douaniers par Donald Trump et les représailles de Justin Trudeau, leur mise en application a finalement été suspendue pour un mois suite à un accord sur le renforcement des contrôles migratoires et des trafics, notamment de drogues, financé par le Mexique et le Canada. Les marchés ont interprété cette séquence comme une stratégie de négociation de la part du président américain pour obtenir des concessions. Cependant, les droits additionnels de 10 % sur la Chine restent en vigueur, poussant celle-ci à répliquer avec des taxes de 15 % sur le gaz naturel liquéfié américain, une plainte déposée à l'OMC, des restrictions sur l'exportation de terres rares, et une enquête ouverte sur Google.

L'inflation américaine a connu un léger rebond de +0,3 % en décembre, dépassant les attentes avec une inflation sous-jacente à +0,2 %, contre +0,1 % attendu. La consommation des ménages est restée dynamique, avec une progression de +0,7 % en décembre contre +0,5 % attendu, tandis que l'indice ISM manufacturier est de nouveau en territoire d'expansion à 50,9 pour la première fois depuis plus de deux ans. À l'inverse, l'ISM des services a chuté à 52,8 et le nombre de postes vacants a diminué à 7,6 millions contre 8 millions espérés. Bien que la création d'emplois privés (ADP) ait augmenté à 183 000, la croissance des salaires pour les personnes changeant d'emploi continue de ralentir. Ces divergences renforcent les attentes du marché quant à une possible baisse des taux, même si l'incertitude politique pourrait inciter la Fed à adopter une attitude attentiste à court terme.

En Europe, l'inflation a également rebondi légèrement à 2,5 % sur un an en janvier, contre une prévision de 2,4 %, mais a ralenti de -0,3 % sur le mois, moins que la baisse de -0,4 % anticipée. La BCE prévoit une progression des salaires de 2,8 % d'ici 2025 hors bonus, et de 1,3 % incluant les bonus, ce qui devrait l'inciter à poursuivre un assouplissement monétaire progressif.

L'OPEP+ a décidé de maintenir les réductions de production pour soutenir le prix du pétrole à environ 75 \$ le baril, restant insensible aux appels de Donald Trump pour une baisse des prix.

La Banque d'Angleterre a, comme prévu, abaissé ses taux de 25 points de base en raison du ralentissement de la croissance et de l'inflation, tout en adoptant un discours plus accommodant, renforçant les anticipations sur le cycle de baisse des taux.

En Chine, les indicateurs d'activité ont été inférieurs aux attentes, avec un indice PMI du secteur des services à 51 et de l'industrie à 50,1, pénalisés par l'emploi et les commandes à l'exportation.

Malgré une accalmie politique cette semaine et des données encourageantes pour une poursuite potentielle des cycles de baisse des taux, nous pensons que les risques politiques et les incertitudes liées à la guerre commerciale restent sous-évalués. Par conséquent, nous adoptons une approche prudente sur les actions et demeurons neutres sur les obligations, en particulier dans la zone euro en raison de leur attrait en termes de valorisation.

Nous privilégions les actions protégées et celles moins exposées à la technologie américaine, ainsi que la duration européenne et les obligations d'entreprise par rapport aux obligations gouvernementales.

ACTIONS EUROPÉENNES

En Europe, l'inflation a atteint 2,5 % en zone euro, poussée principalement par les pressions inflationnistes dans le secteur des services. De son côté, la Banque d'Angleterre a réduit son taux principal de 25 points de base, conformément aux prévisions, tout en ajustant à la baisse ses perspectives de croissance. Le gouverneur a notamment annoncé que la prévision de croissance pour le Royaume-Uni en 2025 a été divisée par deux, passant de 1,5 % à 0,75 %.

En début de semaine, les nouvelles déclarations de Donald Trump, confirmant les premiers droits de douane imposés au Mexique, au Canada et à la Chine, ont affecté certains secteurs européens ayant une exposition partielle à ces pays. Le secteur automobile a enregistré une baisse de 2 % le jour des annonces, avant de se redresser en fin de semaine. Le secteur des boissons a également ressenti l'impact de ces mesures.

À l'inverse, les services de communication ont largement surperformé le marché actions européen cette semaine, tirés par les résultats de **Publicis**. Le groupe français, spécialiste des médias, a annoncé une croissance organique de 6,3 %, dépassant largement celle de ses concurrents. Les dirigeants de Publicis se sont montrés optimistes quant à la croissance future prévue pour 2025, ce qui a entraîné une hausse de presque 5 % du titre sur la semaine.

Dans le secteur bancaire, et plus particulièrement parmi les banques italiennes, les mouvements stratégiques se poursuivent. **UniCredit** a acquis 4 % du capital de l'assureur **Generali**. La semaine précédente, la banque **Monte Paschi di Siena**, qui détient 13 % de Generali, avait tenté de racheter Mediobanca. Cependant, cette offre a été rejetée par les actionnaires, qui redoutaient une perte de valeur. Parallèlement, **Société Générale** a annoncé des résultats nets bien supérieurs aux prévisions des analystes, principalement grâce à ses activités sur les marchés de capitaux. Les investisseurs ont salué ces résultats, ce qui a permis au titre de s'apprécier de 15 % le jour de leur publication.

Enfin, un regain d'optimisme a soufflé sur le secteur de l'énergie, stimulé par **Vestas**, le fabricant d'éoliennes, qui a relevé ses prévisions pour 2025. La société a souligné que les prises de commandes restent dynamiques, même après l'arrivée de Trump. Le titre a progressé de plus de 10 % au cours de la semaine à la suite de ces déclarations.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont enregistré une troisième semaine consécutive de bonnes performances, avec en tête le Nasdaq 100 qui a progressé de 2,24 %, suivi par le Russell 2000 à 2,16 % et le S&P 500 à 1,49 %.

La semaine a débuté par la publication des résultats d'**Alphabet** (-4,79 %) et s'est terminée par ceux d'**Amazon** (+0,60 %). Un fait notable à retenir est la poursuite des investissements conséquents en CAPEX pour les data-centers liés à l'IA, avec plus de 175 milliards de dollars prévus pour ces deux sociétés en 2025. Ces annonces ont bénéficié au secteur des semi-conducteurs, avec **NVIDIA** en forte reprise à +10,30 %, **Broadcom** à +6,26 % et **ARM** à +7,59 %.

Dans le secteur de l'énergie, **Patterson UTI** (+6,35 %), spécialisé notamment dans les services de forage, a présenté des perspectives favorables dès le second semestre 2025. **NOV** (+8,33 %) confirme également une tendance à la hausse de la demande pour les équipements de forage pour cette période.

Dans le secteur de la santé, la semaine a débuté avec la confirmation de RF. Kenedy par le Sénat américain au poste de Secrétaire de la Santé. **Eli Lilly** (+7,40 %) a présenté des résultats du quatrième trimestre conformes aux attentes, renforcés par une prévision positive pour 2025 avec un chiffre d'affaires plancher aligné sur le consensus à 58,8 milliards de dollars. À l'inverse, **Pfizer** (-1,41 %) a affiché un bon quatrième trimestre, notamment dans sa division vaccins, soulignant une bonne gestion de la R&D. Cependant, **Merck** (-11,76 %) a déçu avec des ventes de Gardasil en Chine inférieures aux prévisions, justifiant une guidance en dessous des attentes. **Boston Scientific** (+1,89 %) a par ailleurs annoncé un solide quatrième trimestre, prévoyant une croissance de 10 à 12 % en 2025, alors que le consensus anticipait 9 %.

Dans le secteur de la consommation, **Mattel** (+20,53 %) a affiché un quatrième trimestre marquant une nette amélioration de sa rentabilité malgré un léger ralentissement des ventes. À l'inverse, **Estée Lauder** (-22,36 %) a publié des résultats décevants en raison d'une baisse des ventes, particulièrement en Asie. Les commentaires du PDG sur un nouveau plan stratégique ont été jugés peu convaincants. **Pepsi** (-3,27 %) a aussi affiché un léger ralentissement des ventes en Amérique du Nord avec une guidance prévoyant un ralentissement de la consommation des ménages américains. De même, **Whirlpool** (+3,69 %) a révisé sa prévision pour 2025 à la baisse, n'anticipant pas de reprise des dépenses des consommateurs.

Enfin, **Tesla** (-2,44 %) et **Uber** (+4,01 %) traduisent la nervosité du marché face aux nouveaux catalyseurs autour de la conduite autonome. **Uber** a particulièrement illustré cette nervosité : après une chute de -7,56 % de son titre à la suite de la publication de ses résultats du quatrième trimestre, globalement positifs, l'action a rebondi de +8,53 % le lendemain grâce aux notes rassurantes des analystes.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a poursuivi son rebond progressant de 0,8 % à la clôture des marchés ce jeudi. La Chine a affiché une hausse de 3,5 %, rattrapant ainsi son retard par rapport à la clôture du marché du Nouvel An lunaire. Le Mexique a également gagné 3,5 % grâce à l'atténuation des menaces tarifaires à court terme, tandis que l'Inde et Taïwan ont corrigé de respectivement 0,8 % et 1,8 %.

En **Chine**, le PMI manufacturier Caixin est tombé à 50,1 contre 50,5 en décembre, et le PMI des services s'est établi à 51, en dessous des 52,4 attendus. Les États-Unis ont imposé des droits de douane de 10 % sur tous les produits en provenance de Chine dans le cadre de l'IEEPA, et il n'est pas certain que ces hausses puissent être suspendues ou retirées à l'issue de nouvelles négociations entre les États-Unis et la Chine. Le principal législateur chinois a rencontré le président du parlement sud-coréen et a déclaré que la Chine était disposée à entamer des discussions de libre-échange. Pendant les vacances du Nouvel An lunaire, les données sur les voyages et la consommation ont été mitigées: le tourisme intérieur a augmenté de 6 % en glissement annuel et les recettes quotidiennes des voyages sont désormais supérieures de 15 % au niveau de 2019, contre 8 % pour les vacances de la fête nationale de 2024. Les recettes du box-office durant cette période ont battu des records. A noter que **BYD** tiendra, la semaine prochaine, sa conférence de lancement de la stratégie intelligente, visant à proposer une conduite autonome abordable. **CATL** envisagerait une cotation à Hong Kong dans les semaines à venir.

A **Taïwan**, la direction de **HonHai** a déclaré vouloir collaborer avec **Nissan** après l'échec des négociations sur la fusion entre **Nissan** et **Honda**. **MediaTek** a publié des résultats supérieurs aux attentes pour le quatrième trimestre 2024 ainsi que des prévisions positives pour le premier trimestre 2025.

En **Inde**, la RBI a abaissé ses taux de 25 points de base tout en maintenant le taux de réserve obligatoire inchangé. Elle prévoit une croissance du PIB pour l'exercice fiscal 2026 d'environ 6,7 %, ce qui est conforme aux prévisions des économistes. Le gouvernement a annoncé son budget 2026, comprenant des réductions d'impôts pour soutenir la consommation et aucun changement concernant les dépenses d'investissement. Les résultats de **M&M** ont été conformes et les marges se sont améliorées d'un trimestre à l'autre. **Reliance Retail** a lancé son application de mode rapide **Shein India**, marquant le retour de **Shein** en Inde cinq ans après son interdiction. Le dernier trimestre de la **State Bank of India** a été décevant en raison d'une baisse de la marge nette d'intérêt due à l'augmentation du coût du financement. **Zomato**, l'entreprise de livraison de nourriture et d'épicerie, a été rebaptisée **Eternal**.

Au **Brésil**, l'indice PMI manufacturier a légèrement augmenté de 0,3 point pour atteindre 50,7, interrompant une séquence de trois baisses consécutives. **Itau** a publié des résultats solides, mais a surpris le marché en lançant un nouveau programme de rachat et en versant un dividende supplémentaire.

Au **Mexique**, la menace d'un droit de douane de 25 % sur les exportations mexicaines a été reportée d'un mois après des discussions entre les deux présidents. **Banxico** a réduit son taux d'intérêt de 50 points de base à 9,5 % suite à une décision partagée. **Cemex** a publié des résultats faibles, mais les prévisions pour 2025 sont supérieures aux attentes, entraînant un rebond du cours de l'action.

Au **Chili**, l'activité économique a continué de s'améliorer selon la banque centrale. **Santander Chile** a publié de bons résultats, avec un rendement des capitaux propres de 26 %, et a revu à la hausse ses prévisions de rentabilité pour 2025. La société a également nommé un nouveau PDG.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette semaine, les marchés de crédit ont continué à afficher de solides performances. L'indice Investment Grade a enregistré une progression de +0,36% (+0,84% depuis le début de l'année) et le High Yield a gagné +0,34% (+0,95% YtD). Ces performances positives s'expliquent par la baisse des taux en début de semaine, le rendement du 10 ans allemand s'établissant le vendredi 7 matin à 2,38%, soit un resserrement de 9 points de base par rapport à la clôture précédente. Par ailleurs, les primes de crédit sont restées stables, à 90 pb pour les bonnes notations et à 298 pb pour le haut rendement. L'indice crossover, après un écart de 10 pb lundi, est revenu à son niveau de fin janvier, à 287 pb. De même, sur les AT1 en euros, la prime se situe à 318 pb, approchant les niveaux historiques les plus serrés et reflétant l'appétit des investisseurs pour le rendement ainsi que la solidité des banques dans l'environnement actuel.

La demande pour le segment obligataire reste soutenue, grâce à des rendements toujours attractifs de 3,2% pour l'Investment Grade et 5,6% pour le High Yield, ainsi qu'à des anticipations d'évolution favorable des taux courts. Dans la zone euro, le taux de dépôt de la BCE, actuellement à 2,75%, est attendu en dessous de 2% d'ici la fin de l'été, ce qui plaide en faveur d'une réallocation vers des obligations privées à plus long terme.

Les résultats des institutions financières restent solides, notamment au vu des annonces récentes de **BNP Paribas**, **Société Générale**, **Deutsche Bank**, **Santander** et **UBS**. L'intérêt des investisseurs demeure presque intact, comme en témoigne la dernière émission de CoCo en dollars par **UBS** cette semaine, en deux tranches remboursables à 5 et 10 ans, pour un montant de 1,5 milliard chacune, et un carnet d'ordres total dépassant les 20 milliards de dollars.

Enfin, sur le segment du High Yield, on note l'émission de la société **Loxam** à 4,25 % et à échéance 2030, ainsi que celle de **Kantar** qui refinance sa dette existante avec également une échéance en 2030.

Achevé de rédiger le 07/02/2025.

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).
- 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.

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