



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE DE STABILISATION SUR LES ACTIFS AMÉRICAINS

- **Jerome Powell a confirmé au symposium de Jackson Hole une baisse des taux en septembre et une plus grande attention aux chiffres de l'emploi pour déterminer l'évolution à court terme de sa politique monétaire.**
- **La zone euro a été pénalisée par le retour du risque politique en France, où le vote de confiance de M. Bayrou pourrait renverser le gouvernement le 8 septembre.**
- **Les actifs risqués du Japon et des marchés émergents ont baissé cette semaine, impactés par des prises de profits et des annonces sur les taxes douanières.**

La semaine a été marquée par la stabilisation des actifs américains après une forte hausse grâce à l'intervention de M. Powell lors du symposium de Jackson Hole. Il a confirmé une baisse des taux de la Fed en septembre et une plus grande attention portée aux chiffres de l'emploi qu'à ceux de l'inflation pour déterminer l'évolution à court terme de sa politique monétaire. La volonté de Donald Trump de prendre le contrôle de la Fed s'accroît avec la lettre envoyée pour démettre Lisa Cook de ses fonctions. Les investisseurs le voient comme un renforcement d'une probabilité de politique monétaire plus accommodante, ce qui explique en partie la baisse des taux d'intérêt. Cela a aussi pesé sur le dollar qui est reparti à la baisse, notamment contre l'euro, reflet des craintes sur la crédibilité de la Fed. En revanche, cela n'a pas pesé sur les actions. Le SP500 a ainsi pu retrouver ses plus hauts niveaux historiques et les petites et moyennes valeurs ont profité de cette baisse des taux d'intérêt. Si la publication des résultats de Nvidia n'a pas apporté autant de surprises positives que durant ces deux dernières années, elle n'en était pas moins bonne pour autant et la première réaction baissière des marchés a vite été effacée. Nvidia a en effet confirmé que la demande d'IA reste toujours vigoureuse.

Les évolutions des autres zones géographiques ont été plus volatiles. La zone euro a été pénalisée par le retour du risque politique en France avec l'annonce d'un vote de confiance de M. Bayrou qui a une forte probabilité de faire tomber le gouvernement le 8 septembre. Même si M. Bayrou veut s'engager dans une négociation avec les autres partis politiques, ceux en-dehors de la coalition actuelle ont tous annoncé vouloir voter contre la confiance au gouvernement. L'hypothèse la plus probable, ensuite, est celle de la nomination d'un nouveau gouvernement par le Président Macron mais l'éventualité d'une dissolution de l'assemblée et d'un retour aux urnes ne peut complètement être écartée. L'écart de taux entre les obligations françaises et allemandes s'est accru pour retrouver des niveaux proches des plus hauts de décembre dernier. Cela s'est fait avec une baisse des taux allemands et une hausse des taux français. Les actions françaises ont largement sous-performé sur la semaine, entraînant avec elles le reste des pays de la zone Euro. Les valeurs domestiques ont souffert, en premier lieu les valeurs bancaires. Ces dernières ont été aussi pénalisées par l'éventualité de nouvelles taxes qui pourraient être annoncées en Italie.

Le reste du monde (Japon et pays émergents) a aussi connu une baisse des actifs risqués sur la semaine, en partie due à des prises de profits mais aussi à des nouvelles sur les taxes douanières. L'Inde a vu les taxes de 50 % des États-Unis prendre effet et le Mexique prévoirait, dans le cadre de la préparation de son budget pour l'exercice 2026, de relever les droits de douane appliqués aux importations en provenance de Chine et d'autres pays asiatiques.

Dans ce contexte, compte-tenu des niveaux élevés atteints par les indices actions, de la cherté du marché américain et du positionnement tendu des investisseurs, surtout des CTA et surtout aux États-Unis, nous conservons une position prudente sur les actifs risqués, plus particulièrement sur les actions américaines. Sur les investissements obligataires, nous avons une vue neutre sur la duration et continuons de préférer le portage.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les marchés européens ont subi une nette correction après près d'un mois de forte performance, la situation politique française venant raviver les incertitudes. Le vote de confiance prévu pour le 8 septembre par le Premier ministre François Bayrou semble être perdu d'avance, les principales forces d'opposition ayant annoncé leur intention de voter contre. Le gouvernement devrait donc tomber, contraignant le Président Emmanuel Macron à nommer un nouveau Premier ministre. Aux Pays-Bas, des démissions au sein du gouvernement menacent également la stabilité de la coalition, ajoutant davantage d'incertitude à l'échelle européenne.

Sur le plan institutionnel, suite aux tentatives d'immixtions de Donald Trump dans la politique monétaire de la Fed, Christine Lagarde, Présidente de la BCE, a mis en garde contre toute remise en cause de l'indépendance des banques centrales, jugeant celle-ci essentielle à la stabilité économique.

Du côté des entreprises, **Orsted** fait face à une forte pression après la suspension de son projet éolien offshore Revolution Wind aux États-Unis pour des raisons de « sécurité nationale ». Cette décision de l'administration Trump accroît les risques liés au financement et à l'augmentation de capital, tandis que l'incertitude autour des permis fédéraux pèsera sur la visibilité du groupe jusqu'en 2027.

UniCredit a confirmé détenir environ 26 % du capital de **Commerzbank**, une participation désormais intégrée à ses comptes. Après avoir retiré son offre sur **Banco BPM**, UniCredit reste toujours intéressé par le M&A, renforçant ses participations dans Commerzbank, et cet été dans la banque grecque **Alpha Bank**.

Pernod Ricard a publié des résultats 2025 légèrement supérieurs aux prévisions, avec des marges solides et un flux de trésorerie dépassant les attentes. Cependant l'entreprise reste très prudent quant au début de l'exercice 2026, considéré comme une année de transition.

Delivery Hero a revu à la baisse ses perspectives pour l'année, en partie à cause de l'impact des taux de change sur les ventes. Plus globalement, les valeurs technologiques évoluent au gré des annonces outre-Atlantique, et dans les semi-conducteurs, c'est **Nvidia** qui mène la danse. Les résultats décevants de la société dans le segment des data centers ont entraîné une baisse des valeurs européennes telles qu'**ASML**, **BESI** et **Infineon**.

Enfin, **Eiffage** a livré des résultats semestriels mitigés avec un EBIT légèrement inférieur au consensus, mais un bénéfice net supérieur aux attentes. La guidance annuelle a été réitérée, mais l'incertitude politique en France reste le principal facteur de pression à court terme.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé en hausse sur la semaine, le S&P500 progressant de +0,54 % et inscrivant un nouveau record de clôture au-dessus des 6 500 points, tandis que le Nasdaq 100 a avancé de +0,87 % à la clôture de jeudi soir. La dynamique a été soutenue par la révision du PIB du T2 à +3,3 % (contre 3,0 % initialement), des inscriptions au chômage en repli et une forte probabilité désormais intégrée par le marché d'une première baisse des Fed Funds en septembre. Toutefois, la hausse des anticipations d'inflation des ménages et la tentative de révocation de la gouverneure Cook par Donald Trump entretiennent des incertitudes quant à l'indépendance de la Fed.

Dans le secteur technologique, **Nvidia** a publié des résultats supérieurs aux attentes mais le marché est resté prudent notamment face à des incertitudes persistantes sur la Chine et un niveau d'attentes déjà très élevé.

Du côté de la consommation, **Dollar General**, **Burlington** et **Five Below** ont relevé leurs perspectives, alors qu'**Urban Outfitters** et **Hormel** ont souffert des pressions tarifaires et de la hausse des coûts de matières premières.

Côté industriel, **Boeing** a annoncé une commande de 103 avions par Korean Air.

Enfin, plusieurs opérations de M&A ont animé la cote ainsi que l'intégration d'**Interactive Brokers** (plateforme de courtage en ligne) dans le S&P500 qui remplace la chaîne de distribution pharmaceutique Walgreens.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 0,40 % en dollars américains à la clôture de jeudi. Le Brésil, Taïwan et la Corée ont progressé respectivement de 2,81 %, 1,91 % et 0,51 %. L'Inde, la Chine et le Mexique ont reculé de 2,11 %, 1,07 % et 0,73 %.

En **Chine**, les bénéfices industriels ont reculé de 1,1 % en glissement annuel, tandis que les revenus de juillet ont augmenté de 1,0 % en glissement annuel (contre -4,4 % et +1,5 % en juin). Le Conseil d'État a publié un document intitulé « Avis sur l'approfondissement de la mise en œuvre du plan d'action pour l'intelligence artificielle ». Pékin a envoyé un négociateur commercial de haut rang rencontrer des responsables américains. Les autorités ont approuvé 166 jeux en ligne nationaux et 7 jeux en ligne importés en août. **PDD** a publié des résultats meilleurs que prévu, mais les perspectives de bénéfices futurs sont faibles, car la société devrait continuer à augmenter ses investissements. **Trip.com** a enregistré un chiffre d'affaires et des marges solides au deuxième trimestre et a annoncé un nouveau rachat d'actions. **Meituan** a annoncé des résultats nettement inférieurs aux prévisions en raison d'une concurrence féroce et a indiqué que celle-ci allait se poursuivre. La famille Pinault est en pourparlers avec Anta et Li Ning en vue d'une éventuelle vente de **Puma**.

À **Taiwan**, la production industrielle a augmenté de 18,11 % en glissement annuel en juillet, dépassant les prévisions qui tablaient sur une hausse de 17 %. **TSMC** va supprimer l'utilisation

d'équipements chinois dans ses dernières lignes de production de puces 2 nanomètres afin d'éviter d'éventuelles restrictions américaines.

En **Corée**, la Banque centrale du pays a maintenu son taux directeur inchangé à 2,5 %. Le groupe **Hyundai Motor** prévoit d'augmenter ses investissements aux États-Unis à 26 milliards de dollars d'ici 2028. **Korean Air** a commandé pour 36,2 milliards de dollars d'avions à **Boeing**.

En **Inde**, la production industrielle de juillet a augmenté de 3,5 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 2,2 %. Des droits de douane supplémentaires de 25 % sont entrés en vigueur le 28 août, portant le total des droits de douane versés aux États-Unis à 50 %. Les ministres ont approuvé un nouveau régime de taxe sur les biens et services (GST) de 5 et 18 %, supprimant les tranches de 12 et 28 %. Le Premier ministre Modi a tenu une réunion avec l'ancien Premier ministre japonais Yoshihide Suga à Tokyo afin de se concentrer sur la coopération en matière d'IA et de semi-conducteurs. **Suzuki Motor** prévoit d'investir plus de 8 milliards de dollars en Inde pour fabriquer des véhicules électriques. Tous les regards sont tournés vers la rencontre entre le Premier ministre Modi et le Président Xi Jinping à Shanghai ce week-end.

Au **Brésil**, l'inflation de juillet a augmenté de 4,95 % en glissement annuel, en ligne avec les prévisions. La société indienne **Eris Lifesciences** a reçu l'autorisation de l'agence nationale brésilienne de réglementation sanitaire ANVISA pour ses unités de production à Ahmedabad.

Au **Mexique**, le PIB du deuxième trimestre a augmenté comme prévu de 0,6 % en glissement trimestriel. L'IPC bihebdomadaire d'août a augmenté de 3,49 % en glissement annuel, soit moins que les 3,63 % attendus. Le gouvernement fédéral prévoit d'investir 42,8 millions de dollars dans la construction de deux centrales solaires. Le gouvernement a annoncé son intention d'augmenter les droits d'importation sur les produits chinois (mais sans préciser encore quels produits seront concernés).

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché du crédit montre pour le moment une faible sensibilité aux événements politiques en France. Bien que la décision de François Bayrou ait exercé une pression sur le CAC 40, qui a reculé de 2,8 % cette semaine, et que l'écart de l'OAT ait augmenté de 8 points de base à 3,50 %, les performances de l'Investment Grade et du High Yield sont restées stables.

La situation financière de nombreuses entreprises européennes contraste avec la trajectoire fiscale de certains États comme le Royaume-Uni et la France; la volatilité sur le marché de la dette d'entreprises a été en moyenne trois fois moins élevée que celle des dettes souveraines depuis le début de l'année.

De nombreux d'investisseurs ont ainsi décidé d'acter des changements d'allocations, en réallouant du risque souverain vers du crédit d'entreprises. Cette semaine encore, **JP Morgan** note 765 millions de flux entrants sur l'Investment Grade et 125 millions sur le High Yield. L'échelle des rendements en euro est la suivante : le monétaire offre 2,0 %, l'Investment Grade 3,1 % et le High Yield 5,0 %. Globalement, ces rendements restent encore très attractifs comparés à ceux des dix dernières années (80e percentile sur la période).

La reprise de l'activité primaire après la trêve estivale se fait en douceur, avec des entreprises telles que **Legal & General**, **Badler** et **Air France** qui ont regagné le marché pour leurs opérations de refinancement.

Du côté de l'actualité des entreprises, **Worldline** a vu sa notation dégradée de BBB- à BB par l'agence de notation S&P. Ce changement était déjà largement anticipé par les marchés, car sa dette qui arrive à échéance en 2030 s'échange actuellement à un prix de 87 avec un rendement d'environ 9 %. Dans le secteur des télécoms, **Iliad** continue de publier d'excellents résultats, affichant une hausse significative de sa rentabilité au deuxième trimestre 2025 malgré un ralentissement de la croissance en France. L'entreprise réaffirme son intérêt pour les actifs de SFR mais renonce à son rapprochement avec **Telecom Italia**.

Achévé de rédiger le 29/08/2025.

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 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