



FLASH MARCHÉS : L'EUROPE ET LES ETATS UNIS - DEUX ECONOMIES A DES VITESSES DIFFERENTES

- Le ralentissement de la croissance économique chinoise pour le 3^{ème} trimestre était moins marqué qu'attendu et les indices actions en bénéficient.
- En Europe, la situation économique a évolué avec, d'une part, un ralentissement plus net de l'inflation et, d'autre part, une dégradation des perspectives économiques.
- Aux Etats Unis, les dernières publications montrent une économie toujours résiliente à la fois au niveau de la consommation et du marché de l'emploi.

Si les détails chiffrés du plan de relance économique chinois se font attendre, les autorités ont néanmoins réitéré leur volonté de soutenir l'activité via des émissions de dettes supplémentaires pour aider les collectivités locales, les ménages et le secteur de l'immobilier. De plus, le ralentissement de la croissance économique pour le 3^{ème} trimestre était moins marqué qu'attendu et les indices actions chinois en bénéficient. L'amélioration de l'économie chinoise est largement attendue par l'Europe qui a souffert ces derniers temps de la faiblesse chinoise, comme en témoignent cette semaine les résultats de plusieurs entreprises européennes exposées à la Chine. En effet, en Europe, la situation économique a évolué avec, d'une part, un ralentissement plus net de l'inflation et, d'autre part, une dégradation des perspectives économiques. Face à cette dynamique, la BCE a réduit, pour la 3^{ème} fois cette année, ses taux directeurs de 25 pb, portant le taux de rémunération des dépôts à 3,25%. Néanmoins, Christine Lagarde n'a donné aucune indication pour la suite. Ainsi, après ces annonces, l'impact sur les taux et les actions européennes était limité. Au Royaume Uni, la désinflation se poursuit également, en lien avec une baisse des tensions sur le marché du travail et des hausses de salaires qui ralentissent. L'inflation sous-jacente se tasse nettement en septembre, notamment dans les services. Les taux réagissent et perdent près de 20bp en quelques jours.

Aux Etats Unis, les dernières publications montrent une économie toujours résiliente à la fois au niveau de la consommation et du marché de l'emploi. En effet, les ventes au détail étaient en hausse (0.4%, soit 4 fois supérieures à la dernière publication) et les demandes de chômage en baisse (241k vs 258k précédemment). Cette résilience économique implique une moindre nécessité d'une nouvelle baisse des taux directeurs de 50pb, ce qui a entraîné un léger rebond des taux américains suite à la publication de ces chiffres. Au niveau politique, à moins de trois semaines des élections, Donald Trump gagne du terrain dans les sondages avec les états du Nevada et du Michigan qui basculent en sa faveur, ce qui lui permettrait d'obtenir 302 grands électeurs contre 236 pour Kamala Harris. Cette dynamique favorable pour l'ancien président contribue au rebond des taux souverains américains sa politique étant jugée plus inflationniste que celle de Kamala Harris.

Sur le marché du pétrole, la nouvelle révision à la baisse des prévisions de demande par l'OPEP (notamment en Chine) et les informations américaines assurant que la riposte israélienne contre l'Iran ne viserait pas les installations énergétiques du pays poussent le prix du baril à la baisse autour de 75\$.

Dans un contexte de marché dominé à court terme par l'incertitude liée aux résultats des élections américaines et le risque géopolitique, nous conservons une position neutre sur les actifs risqués. Au sein des actions, nous privilégions l'exposition aux actions japonaises qui bénéficient d'un discours accommodant du nouveau premier ministre et seront plus à l'écart de ces incertitudes et prenons profit sur les actions anglaises, en lien avec la baisse de prix du pétrole. Sur le marché obligataire, nous restons neutre tout en favorisant une approche flexible dans un contexte où la dynamique des taux peut diverger à court terme.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le 17 octobre 2024, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé une nouvelle réduction de son taux de dépôt, le faisant passer à 3,25 %. Lors de la conférence de presse, Christine Lagarde a précisé que cette décision visait à soutenir une économie européenne en stagnation, tout en notant que les prévisions de croissance avaient été révisées à la baisse. Les marchés européens ont réagi positivement à cette annonce, bien qu'ils restent attentifs aux décisions de la Fed, pouvant influencer sur leurs futures orientations. La réduction des taux et la révision de l'inflation à la baisse ont profité aux secteurs sensibles aux baisses de taux, avec les services publics et les services de communication surpassant le marché action européen cette semaine.

Au niveau microéconomique, la volatilité a été de mise en raison du début de la saison des résultats. Dans le secteur du luxe, **LVMH** a rapporté une baisse de croissance de 3%, principalement en raison d'une contraction de 5% dans sa division Fashion & Leather Goods, un chiffre bien en deçà des attentes des analystes. Après la publication des résultats, le titre a initialement chuté de 6%, bien qu'il rebondisse vendredi, notamment grâce à de bonnes statistiques économiques en Chine. De son côté, **Brunello Cucinelli** a enregistré une croissance de près de 13% au cours des neuf premiers mois de l'année, conforme aux attentes du marché. Toutefois, ces résultats ont été appréciés par le marché car Brunello Cucinelli est une des rares sociétés à ne pas subir le ralentissement de la Chine.

En revanche, **ASML** a subi des résultats très décevants, notamment en ce qui concerne ses prises de commandes, bien inférieures aux prévisions. En conséquence, la direction a révisé à la baisse ses prévisions de résultats annuels, entraînant une chute de près de 20% du titre après la publication.

Parmi les annonces marquantes de la semaine, **Ferrari** a révélé sa nouvelle Supercar, la F80. Les Supercar, développées tous les dix ans, intègrent les technologies les plus avancées, tirées de leur département haute performance, y compris les équipes de R&D de la F1 et des courses d'endurance. Ferrari a prévu de produire 799 exemplaires, au prix de 3,9 millions de dollars par voiture. Bien que cette annonce ait été anticipée par les investisseurs et s'inscrive dans le plan stratégique 2022-2026 de Ferrari, le volume de production et le prix se sont révélés largement supérieurs aux estimations des analystes, provoquant une réaction positive pour le titre, qui affiche d'ores et déjà une belle performance depuis le début de l'année, surpassant nettement le reste du secteur automobile.

ACTIONS AMÉRICAINES

Nouvelle semaine de hausse sur les marchés, enfin soutenus par la performance des petites capitalisations boursières. Le Russell 2000 croît de +2,2%, alimenté par la bonne performance des banques régionales (+4,19% pour l'indice). Le S&P500 est en hausse de 0,48%, tandis que

les résultats d'**ASML** en Europe, impactant la chaîne de valeur des semis américains, ont mis sous pression relative le Nasdaq100, en baisse de -0,43%.

Les titres des banques régionales ont été supportés par les multiples publications au sein des bancaires. Les résultats de **Citi** meilleurs que prévu ont été soutenus par des revenus de frais bancaires en hausse, avec une surprise à la hausse dans le trading d'actions (+32 % en glissement annuel) et les services. En revanche, le revenu net d'intérêts a été en deçà des attentes pour le trimestre. Concernant **BofA**, pas de mauvaise surprise sur les bénéfices, mais la croissance des prêts est faible. On note une augmentation des coûts, liée aux salaires et à de l'investissement spécifique. Ce discours de coûts plus forts que prévus apparaît dans les résultats de beaucoup d'entreprises, alimentant des craintes d'un possible retour de l'inflation. C'était notamment le cas de **US Bancorp**, la plus grande banque régionale américaine, qui rend également compte d'un impact direct de la baisse des taux sur son activité de prêts immobiliers ainsi que d'une hausse de la consommation. Leur volume de transaction de carte bancaire est en hausse de 1% par rapport à l'année précédente. **Interactive Brokers** rend également compte de coûts élevés, ici plus spécifiques puisque l'entreprise a décidé d'engager une campagne marketing. Le broker rend compte d'une activité transactionnelle toujours bien orientée, bien qu'il y ait un tassement fin septembre.

Au sein de la santé, les assureurs **UnitedHealth** et **Humana** rendent compte d'une augmentation de l'utilisation des assurances par les malades, notamment chez les seniors et les patients les plus précaires financièrement.

Au sein des cosmétiques, **Coty** abaisse ses prévisions de croissance des revenus de 1% pour le T1, passant de 6% à 5%, entraînant une curieuse réaction du titre (en baisse de près de 15%). **Ulta** quant à lui abaisse ses prévisions de croissance et de marge à long terme de 1 à 2%.

Enfin, les nouvelles positives sur le nucléaire continuent : c'est au tour d'**Amazon** d'annoncer un nouveau partenariat avec **Dominion Energy** afin de développer leur propres SMR (Small Modular Reactor).

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a encore cédé 2,1% cette semaine à la clôture des marchés jeudi, notamment sous l'effet de la chute de 6,5% du marché chinois. L'Inde et la Corée ont reculé de 1,2%, tandis que le Brésil et Taiwan sont restés quasiment stables, avec des hausses de seulement 0,4% et 0,3% respectivement.

En **Chine**, le PIB du troisième trimestre a augmenté de 4,6% en glissement annuel, alors que le consensus tablait sur une hausse de 4,5%. Les ventes de détail de septembre ont augmenté de 3,2%, contre une prévision de 2,5%, et la production industrielle a crû de 5,4%, soit nettement plus que les estimations (4,6%). Les exportations du mois de septembre ont augmenté de 2,4% en glissement annuel, soit nettement moins que prévu (+6%), et les importations ont progressé de 0,3% (contre 0,8% attendu). L'IPC a augmenté de 0,4% en glissement annuel, après +0,6% en août, tandis que la déflation de l'IPP s'est accentuée (-2,8% en glissement annuel), un niveau inférieur aux attentes du marché. Le gouverneur de la PBoC a promis de soutenir la confiance du marché en octroyant des prêts pour faciliter les rachats d'actions et via d'autres outils en vue de soutenir l'économie. Il a également annoncé une réduction probable du taux LPR et du taux des réserves obligatoires des banques d'ici la fin de l'année. Lors de deux réunions d'information organisées cette semaine, les ministères des Finances et du Logement se sont montrés rassurants, mais sans donner de chiffres concrets. Lors de la présentation de ses

résultats préliminaires pour le troisième trimestre 2024, NAURA a fait état d'un chiffre d'affaires en ligne avec les prévisions (+29% en glissement annuel) et d'un bénéfice net supérieur aux attentes (+53% en glissement annuel).

Hong Kong va assouplir les règles relatives aux crédits immobiliers et réduire une taxe sur l'alcool dans le cadre d'une série de mesures diverses visant à soutenir le secteur immobilier en perte de vitesse et à stimuler les dépenses.

À **Taïwan**, TSMC a annoncé des chiffres record et a dépassé toutes les attentes. Les marges se sont révélées particulièrement élevées grâce à une utilisation accrue de ses capacités de production et à son levier opérationnel. Les États-Unis enquêtent sur les relations entre TSMC et Huawei.

En **Corée**, LG Energy Solution a remporté un contrat de 11 milliards de dollars pour fournir des batteries de véhicules électriques à Ford en Europe.

En **Thaïlande**, la Banque centrale a, contre toute attente, réduit son taux d'intérêt de référence pour la première fois depuis 2020.

La production industrielle de **l'Inde** a diminué pour la première fois en près de deux ans en août, avec une baisse de 0,1% par rapport à l'année dernière après une croissance de 4,7% en juillet. Selon les données d'immatriculation des véhicules lors des célébrations de Navratri (du 3 au 12 octobre - première phase d'une période de fête de 32 jours en Inde), le volume des 2 roues a augmenté de 15% en glissement annuel contre +7% en glissement annuel pour les voitures par rapport aux chiffres de 2023 (du 15 au 24 octobre). Dmart a annoncé une croissance du chiffre d'affaires et une marge d'EBITDA inférieures aux prévisions en raison d'une augmentation de ses coûts. HCL annoncé une croissance de son chiffre d'affaires supérieure aux attentes et une marge d'Ebitda plus élevée que prévu pour ses activités logicielles. Les perspectives de croissance d'Infosys s'améliorent et les prévisions pour 2025 ont été revues à la hausse.

Le réal **brésilien** reste volatil car le marché s'inquiète des dépenses publiques. Le **Mexique** a adopté une loi sur l'énergie qui va renforcer le contrôle de Pemex et de CFE par l'État. Le MXN reste volatil avant les élections américaines, surtout après la dernière déclaration de Donald Trump rapportée par Bloomberg : « Les constructeurs automobiles construisant des usines au Mexique sont une "menace sérieuse" pour les États-Unis ».

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Encore une semaine favorable au crédit, avec des taux en baisse sur le 10 ans allemand (-6pb) et un indice crossover qui s'est resserré de 10pb. Dans les faits, rien cette semaine n'a pu remettre en cause le momentum du crédit, avec des chiffres d'inflation, notamment au Royaume-Uni, suivant leur trajectoire à la baisse et des données économiques (ventes au détail UK/US, emplois US) toujours relativement résilients. Les éléments techniques viennent également en soutiens : le segment du High Yield a généré une performance de 0,40% (+6.85% YTD) et a été soutenu par une collecte hebdomadaire record de 1.5 milliards.

Par ailleurs le marché primaire reste ouvert et dynamique. **Saur** (BB+), un fournisseur d'eau potable en France et à l'international a placé une obligation de maturité 2029 à 4.875% de coupon. **SIG** (B-) une société britannique qui fournit des produits et des solutions spécialisés

dans l'isolation et la construction durable a placé une obligation de maturité 2029 à 9.75% de coupon.

Nous notons également les bons résultats de **Fnac Darty** et **CCK** qui ont relevé leurs guidances annuelles après les résultats du troisième trimestre. En revanche, les difficultés dans le secteur automobile persistent : Moody's a abaissé la notation de **Faurecia** d'un cran à Ba3/stable, et le constructeur **Volvo** a publié des ventes en dessous des attentes des analystes pour le troisième trimestre.

Sur les financières, les CoCo € ont massivement surperformé cette semaine, avec une performance de 1,03% (12,05% YTD). La classe d'actif bénéficie toujours du soutien des investisseurs asiatiques, qui cherchent à cristalliser le rendement absolu attractif (6% pour le CoCo € à date). Le primaire est désormais beaucoup plus calme, avec la saison des résultats qui commence. Les banques Américaines ont globalement surpris positivement le marché, avec de bons résultats des banques d'affaires mais également des banques privées. En Europe, **Nordea** a lancé la saison avec un rehaussement de sa guidance pour 2025, espérant désormais un RoE supérieur à 16%.

Achévé de rédiger le 18/10/2024.

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