



FLASH MARCHÉS : LA DOMINATION DE WALL STREET VACILLERAIT-ELLE ?

- **L'inflation persistante aux États-Unis complique l'objectif de 2 % de la Fed, et la politique protectionniste de Trump amplifie les tensions commerciales, retardant d'éventuelles baisses de taux.**
- **En Europe, les discussions autour du conflit ukrainien, malgré l'incertitude des résultats, ont stimulé à court terme les actifs européens.**
- **La prudence reste de mise sur les actions et une allocation neutre est maintenue sur les obligations, avec une préférence pour la zone euro grâce à ses valorisations attractives et une meilleure visibilité de la politique de la BCE.**

L'actualité économique mondiale reste à la fois dominée par des signaux de bonne résistance sur l'activité et par des tensions croissantes, notamment sur le front de l'inflation aux États-Unis et des relations commerciales internationales. L'inflation mesurée par l'indice CPI a récemment excédé les prévisions, avec une poussée notable de ses éléments sous-jacents (services hors logement), compliquant ainsi l'atteinte de l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale sur le court terme. Ce phénomène d'inflation « collante » coïncide avec une montée des tensions commerciales, exacerbée par les décisions protectionnistes de l'administration Trump, qui se traduisent par des augmentations tarifaires ciblées.

Ces taxes, au-delà de leur impact direct, semblent être clairement utilisées stratégiquement pour générer des revenus fiscaux et renforcer la position de négociation des États-Unis sur la scène internationale. Toutefois, ce climat de guerre commerciale génère de l'incertitude et contraint la Fed à adopter une posture prudente, retardant possiblement toute réduction des taux d'intérêt jusqu'à la seconde moitié de l'année. Seulement 32 points de base de baisse de taux sont actuellement anticipés pour toute l'année 2025.

En parallèle, l'Europe est engagée dans des discussions cruciales autour du conflit ukrainien, suite aux échanges entre D. Trump et V. Poutine. Bien que cela ait momentanément soutenu le taux de change, les résultats de ces pourparlers demeurent incertains. Les sanctions économiques contre la Russie persistent et leur levée ne sera vraisemblablement pas immédiate. Notons tout de même que cette lente désescalade stimule déjà positivement les actifs européens, à court terme, malgré un secteur industriel encore affaibli par des coûts énergétiques élevés, en particulier dans les secteurs Matériaux de base et Chimie.

Sur le plan global, les réponses aux politiques américaines varient : certains pays privilégient le dialogue, tandis que d'autres s'apprêtent à réagir fermement. Si l'incertitude enveloppe les perspectives économiques, la patience de la Fed reste de mise, d'autant plus que l'économie américaine fait preuve de solidité, ceci expliquant pour une part le fort momentum des bourses mondiales. A ce titre, la capacité bénéficiaire des entreprises américaines et européennes n'est pas démentie jusqu'à présent, comme en atteste les dernières publications des résultats trimestriels, ceci permettant de justifier des primes de risques devenues de plus en plus étroites.

Malgré cette accalmie politique des dernières semaines, les incertitudes liées à la guerre commerciale nous semblent sous-estimées tandis que les données sur l'inflation ne laissent présager aucune urgence pour la FED de desserrer sa politique monétaire. Nous demeurons

plus prudents sur les actions et conservons une allocation neutre sur les obligations, avec néanmoins une préférence sur la zone euro étant donné l'attrait de leur valorisation et une bien meilleure visibilité quant à la BCE.

Dans ce contexte, notre préférence se penche vers les actions protégées, stratégies au sein desquelles les potentiels chocs soudains seront mieux amortis, et vers les titres les moins exposées à la Tech américaine. Sur les taux, nous conservons une approche favorisant le portage sur l'ensemble des segments obligataires européens.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, l'actualité macro-économique en Europe a été marquée par plusieurs éléments positifs. Le Royaume-Uni a surpris avec une croissance du PIB de 1,4 % au dernier trimestre, dépassant les attentes des économistes qui anticipaient 1 %. Le sommet de l'Intelligence Artificielle à Paris a donné lieu à des annonces significatives : le président Emmanuel Macron a dévoilé des investissements privés de plus de 100 milliards d'euros en France, tandis que la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a promis un plan de 200 milliards d'euros dédié à ces technologies. Le marché boursier européen a connu une forte progression supérieure à 2 % cette semaine, porté par le renforcement des perspectives d'un cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie. Au niveau sectoriel, l'industrie, le luxe et les technologies de l'information ont nettement surperformé les marchés boursiers européens.

Le secteur du luxe a été au cœur de l'attention avec plusieurs publications importantes. **Kering** a affiché des résultats conformes aux attentes du marché. Les investisseurs restent attentifs à l'annonce imminente d'un nouveau designer, ce qui a contribué à une hausse de 15 % du titre au cours de la semaine. **Moncler** a annoncé une augmentation de 8 % de ses ventes au dernier trimestre, principalement portée par une croissance de 11 % en Asie, et soutenue par des commentaires positifs sur le marché chinois. Quant à **Hermès**, la maison a réalisé une forte croissance de 18 %, dépassant largement les prévisions. Globalement, le secteur du luxe continue de bénéficier d'un vent favorable, soutenu par les publications rassurantes des principaux acteurs européens depuis le début de l'année.

GazTransport et Technigaz, groupe français spécialisé dans les membranes pour le transport de gaz naturel liquéfié, a annoncé un repositionnement stratégique de sa filiale **Elogen**, dédiée à l'hydrogène. Celle-ci cessera sa production après avoir livré ses dernières commandes pour se concentrer exclusivement sur la recherche et le développement. Ce repositionnement s'accompagne d'un plan de sauvegarde qui entraînera la suppression d'environ 100 postes. Bien que cette annonce ait été globalement anticipée par le marché, elle a été accompagnée par la démission inattendue du directeur général Jean-Baptiste Choimet, qui avait pris ses fonctions il y a moins d'un an. Parallèlement, **Airbus** a repoussé son projet d'avion à hydrogène, initialement prévu pour 2035, sans indiquer de nouvelle date et avec une réduction du budget alloué à ce projet.

Enfin, le secteur industriel a enregistré une hausse de plus de 5 % cette semaine, soutenu par les solides publications de **Legrand** et **Siemens**. Ces entreprises confirment les bonnes tendances sur les produits d'électrification et les équipements pour les data centers.

ACTIONS AMÉRICAINES

Après trois semaines consécutives de hausse sur le marché américain, les petites et moyennes capitalisations, représentées par le Russell 2000, ont connu un léger ralentissement avec une performance de -0,24 %. En revanche, les grandes capitalisations ont poursuivi leur progression, avec le S&P 500 en hausse de 0,82 % et le Nasdaq 100 augmentant de 1,26 %, soutenus principalement par les secteurs des matières premières et de la consommation.

Dans le secteur de la consommation, **Coca-Cola** a enregistré une hausse notable de 7,67 % après un solide quatrième trimestre, attribué à un mix prix favorable, et a publié des perspectives pour 2025 plus optimistes que **PepsiCo**, qui a progressé de seulement 0,16 %. **McDonald's** a également attiré l'attention avec des commentaires optimistes sur une reprise potentielle de la croissance au cours des prochains trimestres, contribuant à une hausse de 0,52 % du titre. Dans le secteur du e-commerce, **Shopify** a dépassé les attentes déjà élevées du quatrième trimestre avec une hausse de 6,52 %. Cependant, ces bons résultats ont été nuancés par la publication d'un indice des prix à la consommation (CPI) plus élevé que prévu, ce qui renforce les inquiétudes concernant la santé du consommateur américain au cours des mois à venir.

Dans le secteur de la technologie, **Cisco** a enregistré une hausse de 1,64 %, soutenue par une forte demande liée à l'IA dans son carnet de commandes, visible dans l'ensemble de ses segments de clientèle. En outre, **Apple** a progressé de 6,10 % après avoir annoncé un partenariat avec **Alibaba** pour intégrer son IA dans les produits vendus en Chine. Cette collaboration souligne l'importance pour les entreprises américaines de travailler en étroite collaboration avec des entreprises chinoises pour se développer localement et vice-versa.

Du côté de la santé, le nouveau PDG de **CVS** (22,20 %) a présenté un bilan positif de ses 100 premiers jours et envoie ainsi un signal encourageant pour 2025, avec un potentiel d'amélioration si les marges opérationnelles se normalisent. **SpringWorks Therapeutics** a également progressé de 8,50 % après l'approbation par la FDA de son traitement oncologique, le Gomekli. En outre, une éventuelle acquisition par **Merck**, dont l'action a reculé de 2,29 %, pourrait être envisagée.

Enfin, le secteur de la construction et du logement montre des signes de ralentissement de la consommation, avec une baisse marquée de **Zillow** (-10,53 %), laissant présager un ralentissement des activités d'achat, de vente et de location de biens immobiliers. Un article du Wall Street Journal confirme cette tendance en soulignant une stabilisation dans la construction de nouvelles résidences pour seniors. Toutefois, des acteurs tels que **WellTower** (+5,82 %) et **Brookdale** (+17,74 %) tirent parti de la revalorisation de leurs actifs immobiliers.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 0,45 % à la clôture des marchés ce jeudi. La Chine a de nouveau progressé de 2,9 %. L'IA est restée le thème dominant cette semaine. Le Mexique et la Corée ont gagné respectivement 2,9 % et 2,5 %. La correction en Inde et à Taïwan s'est poursuivie avec des baisses de 1,8 % et de 1,3 %, principalement en raison de la menace de tarifs douaniers réciproques de Donald Trump.

En **Chine**, l'indice IPC a augmenté de 0,5 % en glissement annuel, tandis que l'IPP a baissé de 2,3 %, reflétant des dépenses de consommation mitigées et une faible activité industrielle. Le président Xi Jinping aurait l'intention de présider un symposium en présence du cofondateur d'**Alibaba**, Jack Ma, et d'autres entrepreneurs du secteur de la technologie. Le MIIT a déclaré

que trois entreprises de télécommunications chinoises avaient pleinement intégré le modèle LLM open source **DeepSeek**. Le gouvernement envisage un plan de financement de 50 milliards de RMB cette année pour aider **Vanke** à rembourser sa dette. **BYD** a dévoilé sa fonction DiPilot « God's Eye », généralisant le déploiement de la conduite intelligente à des modèles de grande diffusion. Les géants de l'automobile **Dongfeng** et **ChangAn** prévoient de se restructurer avec d'autres équipementiers d'entreprises publiques. **CATL** a déposé une demande de cotation à Hong Kong en vue de lever au moins 5 milliards de dollars. **AK Medical** a publié un avis positif sur ses résultats, avec une croissance du bénéfice net pour 2024 de 50 % en glissement annuel. **Sunny Optical** a également annoncé des résultats préliminaires solides, avec des bénéfices nets en hausse grâce à la pénétration de la conduite intelligente.

À **Taïwan**, **TSMC** envisage de construire une usine de conditionnement avancée aux États-Unis. Washington avait précédemment demandé à **TSMC** d'envoyer des ingénieurs dans les usines d'**Intel** pour aider son activité de fonderie et investir dans une coentreprise.

En **Corée**, le parti d'opposition a proposé un budget supplémentaire de 21 milliards de dollars pour soutenir une économie mise à rude épreuve par les incertitudes politiques et les menaces de tarifs douaniers.

En **Inde**, l'IPC a fortement baissé, passant de 5,22 % en décembre à 4,31 % en janvier, en raison d'un ralentissement de l'inflation des prix des denrées alimentaires. La croissance de la production industrielle a chuté à 3,2 % en décembre, son plus bas niveau depuis quatre mois. Narendra Modi et Donald Trump ont convenu de négocier un accord commercial et de finaliser un nouveau cadre de défense lors de la visite du premier ministre indien aux États-Unis. Le BJP a remporté une victoire à Delhi, signe de la popularité persistante de Modi. **Eicher Motors** a enregistré une baisse de l'EBITDA en raison de la diminution des marges de la marque phare, malgré une amélioration des volumes. Les résultats trimestriels d'**Apollo Hospital** ont également légèrement manqué les attentes, bien que l'augmentation de leur capacité reste sur la bonne voie.

En **Indonésie**, les fournisseurs d'**Apple** ont pris des mesures pour fabriquer des iPhones dans le pays.

Au **B Brésil**, les ventes au détail de décembre ont reculé de 1,1 % par rapport à l'année précédente, plombées par les intrants de construction et l'habillement. Les résultats du quatrième trimestre de **Suzano** ont dépassé les prévisions des analystes.

Au **Mexique**, la production industrielle a enregistré en décembre une baisse de 2,5 % en glissement annuel. Celle-ci a touché l'ensemble des secteurs, avec des reculs observés dans la construction, l'exploitation minière et l'industrie manufacturière.

En **Argentine** l'IPC pour le mois janvier s'est établi à 2,2 % en glissement mensuel, soit légèrement en dessous des prévisions. Sur une base annuelle, l'inflation est tombée à 84,5 %, contre 117,8 % en décembre.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine a de nouveau été dominée par une forte volatilité des taux d'intérêt. Aux États-Unis, les chiffres de l'inflation se sont révélés supérieurs aux attentes, repoussant les

anticipations de baisse des taux par la Fed, tandis que des annonces concernant les droits de douane américains ont également impacté le marché.

Néanmoins, le marché du crédit s'est bien comporté, soutenu par l'espoir d'un cessez-le-feu en Ukraine. L'indice Crossover s'est resserré de 12 points de base au cours de la semaine, et les indices cash des différents segments du crédit ont également enregistré un resserrement. Les actifs à spread ont surpassé le marché global, avec le High Yield européen affichant une performance de 0,21 % et les AT1 européens de 0,18 %.

L'appétit pour les émissions primaires reste fort, avec des souscriptions nettement supérieures aux attentes et des primes à l'émission proches de zéro voire même négatives. C'est le cas de **Barry Callebaut**, qui a émis deux obligations de 3 et 6,5 ans, lesquelles ont bien performé sur le marché secondaire avec un resserrement de 20 points de base.

S'agissant des financières, **Société Générale** et **BNP Paribas** ont émis des obligations Tier 2, tandis que **Crédit Agricole** a émis une obligation AT1 en euros avec un call à 10 ans, assortie d'un coupon de 5,875 %, soulignant l'intérêt des investisseurs pour la duration sur le marché du crédit.

Sur le marché du High Yield, **Rekeep**, société italienne de Facility Management notée B3/B, a émis une obligation de 360 millions d'euros assortie d'un coupon de 9 % pour refinancer ses obligations arrivant à échéance en 2026. Cette émission s'est avérée un succès, avec une performance de 2 points sur le marché secondaire. Enfin, **Celanese** a été déclassée en High Yield, passant de Baa3 à Ba1, avec une perspective négative.

Achevé de rédiger le 14/02/2025.

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