



FLASH MARCHÉS : DES INDICATEURS ÉCONOMIQUES MITIGÉS

- La semaine s'est ouverte sur un soulagement avec l'accord conclu en dernière minute aux Etats-Unis évitant un « shutdown », même si l'échéance n'est que reportée de 45 jours.
- En zone euro, les données économiques sont plus décevantes qu'aux Etats-Unis. Même si les indicateurs PMI se sont révélés, pour certains pays, plus résilients qu'attendu, ils restent sur des niveaux inférieurs à 50 ou très proches, montrant la fragilité de la situation.
- Nous avons mis en place, tactiquement, une exposition neutre aux actions, le sentiment et le positionnement des investisseurs étant de nouveau assez faibles alors que la croissance américaine est encore résiliente et que la situation en Chine se stabilise.

La semaine s'est ouverte sur un soulagement avec l'accord conclu en dernière minute aux Etats-Unis évitant un « shutdown », même si l'échéance n'est que reportée de 45 jours. Cela n'a malheureusement pas suffi à rassurer les marchés financiers. Les taux d'intérêt à long terme ont continué leur marche en avant, soutenus par des indicateurs économiques qui ne fléchissent pas. L'ISM Manufacturier américain est ressorti au-dessus des attentes à 49, au plus haut depuis novembre 2022 et en hausse par rapport au mois précédent (47.6), avec un chiffre de l'emploi aussi en hausse notable. Si l'ISM Service est en légère baisse, il reste largement en territoire positif et s'est avéré légèrement supérieur au chiffre attendu. Les données sur l'emploi sont plus mitigées avec d'abord un chiffre d'emplois non pourvus (JOLT) largement supérieur aux estimations puis un repli des créations d'emplois selon l'enquête ADP. En zone euro, les données économiques sont plus décevantes. Même si les indicateurs PMI se sont révélés, pour certains pays, plus résilients qu'attendu, ils restent sur des niveaux inférieurs à 50 ou très proches, montrant la fragilité de la situation. La consommation des ménages souffre de la hausse des prix : les ventes au détail ont reculé de 1,2% en volume sur un mois et 2,1% sur un an en septembre.

Les marchés actions sont très dépendants de l'évolution des taux. La hausse des taux à 10 ans américains de 16 points de base en 2 jours, passant de 4,57% à 4,73%, leur plus haut niveau depuis l'été 2007, s'est transmise aux taux européens : le 10 ans allemand a touché les 3% pour la première fois depuis 2011. Cela a pesé sur les actifs risqués en début de semaine, qui ont prolongé la baisse entamée mi-septembre, sans forte distinction géographique. Une accalmie sur les taux en fin de semaine a permis aux actions de se stabiliser.

Dans ce contexte, nous avons mis en place, tactiquement, une exposition neutre aux actions, le sentiment et le positionnement des investisseurs étant de nouveau assez faibles alors que la croissance américaine est encore résiliente et que la situation en Chine se stabilise. A moyen terme, cependant, les politiques monétaires restrictives et les taux d'intérêt réels élevés vont peser sur la croissance économique et les résultats des entreprises. Ainsi, sur les taux, nous sommes positifs sur la durée qui sera un actif protecteur dans cette phase d'incertitude économique.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes clôturent la semaine en baisse sur fond de statistiques macroéconomiques peu rassurantes avec le nouveau recul des ventes au détail pour septembre (-2,1% en volume sur un an). L'énergie sort en queue de peloton du STOXX600 en parallèle de la baisse du cours du pétrole suite à la confirmation de l'OPEP que les coupes de production n'ont pas vocation à s'intensifier.

La multinationale française des transports **Alstom** a subi une correction importante (-38%) après avoir abaissé significativement ses objectifs de trésorerie pour l'année. Cette nouvelle est de mauvaise augure particulièrement dans un environnement de taux de financement élevé dans la mesure où cela pourrait dégrader la note de crédit de la société.

A l'inverse, le groupe agroalimentaire **Bonduelle** a largement rebondi (+9%) suite à des ventes en hausse et tirées par les volumes et ce malgré une rentabilité inférieure aux attentes. La firme se montre d'ailleurs optimiste quant à la pérennité de cette tendance pour les prochains mois. Tendence corroborée dans la grande distribution par **Tesco** qui rehausse ses perspectives annuelles après de bons résultats pour le dernier trimestre, observant une amélioration de la confiance des consommateurs. Rebond également fort du côté de la firme de luxe danoise **Pandora** (+12%) qui envoie un message encourageant pour la consommation discrétionnaire en rehaussant ses perspectives annuelles après que son positionnement de « luxe abordable » lui ai permis de gagner des parts de marché, notamment aux Etats-Unis, face à ses concurrents plus exposés à la baisse du pouvoir d'achat des ménages.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains perdent du terrain à l'issue des 5 dernières séances. Le S&P500 (-0,94%) et le Russell 2000 (-3,47%) reculent, tandis que le NASDAQ (+0,17%) progresse timidement. Les indices rebondissent toutefois en fin de semaine avec la publication de chiffres sur les créations d'emplois dans le secteur privé inférieurs aux attentes (+89k contre 150k estimés), accompagnée d'une décélération de la progression des salaires pour le douzième mois consécutif.

Concernant les taux, les marchés anticipent dorénavant une probabilité de 50% d'un relèvement de 25 points de base au mois de novembre, contre 18% la semaine passée. Les cours du pétrole reculent fortement au cours de la semaine, le WTI atteignant un plus bas à 82.31\$ suite à la publication d'un rapport de l'Agence Américaine de l'Energie indiquant une hausse des stocks et un ralentissement attendu du niveau de la demande. Les membres de l'OPEP+ ont décidé de garder au même niveau les quotas actuels de production.

Les acteurs de la transition vers les énergies renouvelables **AES Corp** (-15,26%) et **NextEra** (-13,37%) souffrent des perspectives de taux élevés dans la durée. Un tel environnement alimente les craintes d'un ralentissement des investissements dans les infrastructures vertes.

Dans les matériaux, **Lundin Mining** (-7,32%) recule après l'annonce de la démission de l'actuel CEO, qui sera remplacé le 1er janvier 2024.

Dans la technologie, le fabricant d'ordinateurs **Dell** (-3,37%) est pénalisé après avoir fourni une prévision de croissance annuelle à long terme décevante. **Booz Allen Hamilton** (+7,33%) progresse après avoir signé un contrat de 630 millions de dollars avec l'US Space Force.

Du côté de l'automobile, **Tesla** (+4,05%) progresse après avoir reconfirmé ses prévisions à long terme. **Ford** (-5,25%) et **General Motors** (-8,59%) continuent leurs pourparlers avec le

syndicat des travailleurs automobiles. **General Motors** a déclaré par ailleurs que la grève menée par le syndicat lui aurait coûté plus de 200 millions de dollars à ce jour.

Exxon affirme son intérêt pour **Pioneer Natural Resources**, entreprise spécialisée dans les schistes. La transaction pourrait ouvrir la voie à la plus grande acquisition du géant de l'énergie depuis sa fusion avec **Mobil** en 1999, en faisant d'**Exxon** le premier producteur du bassin permien.

Enfin, les démocrates et républicains ont convenu d'un projet de loi de financement provisoire le 1er octobre pour éviter un « shutdown ». Ce projet provisoire ne couvre que 45 jours, la chambre des représentants ayant dorénavant jusqu'au 17 novembre pour trouver un accord sur le budget 2024.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont encore perdu du terrain (-2,50% et -3,49%, respectivement). Cette nouvelle correction des marchés actions japonais est essentiellement due aux pressions haussières croissantes pesant sur les taux d'intérêt à l'échelle mondiale, notamment aux États-Unis et au Japon. Sur la période sous revue, aucun secteur n'a progressé. Les secteurs des Mines et des Produits pétroliers et du Charbon ont chuté de 15,28% et 13,14%, respectivement, dans le sillage de la baisse marquée du prix du pétrole brut. Le secteur du Fer et de l'Acier a perdu 8,74% en raison de prises de bénéfices, dans un contexte d'aversion au risque.

Sysmex Corp., société du secteur de la santé, et **Shimano Inc.**, fabricant de pièces de bicyclettes, ont gagné respectivement 3,30% et de 2,66%, les investisseurs ayant de nouveau privilégié les valeurs de croissance à grande capitalisation, qui avaient préalablement connu une correction prononcée. **Japan Exchange Group, Inc.**, entreprise opérant sur les marchés d'instruments financiers, a encore progressé de 2,42%. On s'attend en effet à un afflux d'actifs de la part des ménages vers les marchés financiers après l'annonce par le Premier ministre Fumio Kishida d'une nouvelle politique visant à renforcer le secteur de la gestion d'actifs au Japon. Par ailleurs, **Eneos Holdings Inc.**, une société évoluant dans le secteur de l'énergie et du développement pétrolier et gazier, s'est effondrée de 13,38% pour la raison expliquée ci-dessus. Le producteur d'électricité **Kansai Electric Power Co. Inc.** a perdu 12,12% en raison de prises de bénéfices généralisées sur les actions décotées (« value »). Le constructeur automobile **Nissan Motor Co., Ltd.** a chuté de 11,13% en raison de prises de bénéfices, après une période de rebond à la faveur de la dépréciation du yen.

Sur le marché des changes, le taux de change USD/JPY a démarré la période en hausse et a atteint près de 150, sous l'effet des données positives de l'emploi aux États-Unis et de la hausse des taux d'intérêt. Le yen s'est ensuite renforcé jusqu'à atteindre environ 148,5, en raison du mouvement sur les taux américains et des craintes d'intervention des autorités nippones sur le marché.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 5,42% au cours de la semaine close jeudi dernier, en ligne avec les marchés développés, dans le sillage des turbulences sur les marchés obligataires, les rendements américains ayant atteint un plus haut depuis 16 ans. L'Inde a surperformé les autres pays et n'a cédé que 0,2%, alors que le Brésil s'est effondré de 7,8%. Le Mexique a lui

aussi sous-performé (-12%), en raison d'une correction prononcée des principaux opérateurs aéroportuaires du pays à la suite d'une réforme des conditions réglementaires des droits de douane. Les marchés de Chine continentale étaient fermés pendant la semaine pour cause de vacances nationales.

En **Chine**, les indices PMI officiels de septembre ont indiqué que le plus fort de la récession économique était probablement passé. L'indice PMI manufacturier est en effet repassé en territoire d'expansion, à 50,2, et l'indice PMI des services s'est établi à 51,7. Toutefois, le léger ralentissement des chiffres de l'indice PMI calculé par **Caixin** a témoigné de la fragilité persistante de la reprise économique. Les ventes des 100 premiers promoteurs immobiliers ont augmenté de 24,8% d'un mois sur l'autre en septembre, mais restent en baisse de 24,1% en glissement annuel. Le gouvernement va réactiver sa politique d'exemption de visa et envisage d'allonger la liste des pays qui en sont exemptés afin de relancer l'activité touristique du pays après la pandémie. La Commission européenne a ouvert une enquête officielle sur les subventions chinoises aux véhicules électriques. La Chine a supprimé les derniers obstacles aux importations de foin en provenance d'Australie, une énième mesure en vue de normaliser les relations commerciales. Le tourisme intérieur a progressé de 75,8% en glissement annuel et les recettes de 125,3% en glissement annuel au cours des trois premiers jours des vacances de la Golden Week. Selon l'agence **Ctrip**, les achats de vols pour l'étranger ont augmenté de 54% le premier jour de la semaine de vacances par rapport à la Fête du travail. La moyenne des dépenses quotidiennes de services et de produits sur la plateforme Meituan a augmenté de 153% pendant les dernières vacances par rapport aux niveaux de 2019, ce qui en fait les meilleurs chiffres de la Golden Week depuis 5 ans.

En **Corée**, l'indice PMI manufacturier a rebondi à 49,9 en septembre. Les exportations ont baissé de 4,4% (contre -9,3% attendu), tandis que les importations ont chuté de 16,5%, également moins que la baisse de 22,8% du mois précédent et que la baisse de 17,6% prévue. **Hana Micron** va investir 1 milliard de dollars dans la production de puces au Vietnam. **LGES** a accepté de fournir des batteries à **Toyota** aux États-Unis à partir de 2025 et va investir 3 milliards de dollars dans l'agrandissement de son usine située au Michigan.

En **Inde**, la RBI a maintenu son taux directeur pour la quatrième fois consécutive, une décision largement attendue. En septembre, la croissance du secteur manufacturier a légèrement ralenti, l'indice PMI s'étant établi à 57.5. La collecte de la taxe sur les produits et services a augmenté de 10% en glissement annuel au cours du mois. **Google** a annoncé qu'il allait commencer à produire ses ordinateurs portables Chromebook en Inde. **Dmart** a publié des résultats pour le deuxième trimestre conformes aux attentes, notamment une augmentation du nombre de points de vente et une bonne croissance des ventes. Les résultats préliminaires de la banque **HDFC** pour le deuxième trimestre 2024 ont témoigné d'une croissance des dépôts supérieure aux prévisions, réduisant ainsi l'écart avec la croissance des prêts.

Au **Mexique**, le marché a beaucoup souffert la semaine précédente. La principale mauvaise nouvelle est venue des opérateurs aéroportuaires. Contre toute attente, trois d'entre eux ont été informés par l'Agence fédérale de l'aviation civile (AFAC) d'une modification immédiate des règles relatives aux tarifs douaniers dans le cadre des accords de concession aéroportuaire, sans qu'aucune discussion préalable n'ait eu lieu entre les acteurs. Les aéroports font partie des grands bénéficiaires de la tendance à la relocalisation. Les investisseurs ont très mal réagi et sont massivement sortis des actions des opérateurs

aéroportuaires et de celles des sociétés en lien avec des concessions. Les envois de fonds du mois d'août se sont inscrits en baisse (-1,6%) d'un mois sur l'autre, mais sont toujours en hausse de 8,6% en glissement annuel.

Le **Brésil** a retardé sa décision sur la fin du CIO, en l'absence de consensus sur la proposition (positif). Les créations d'emplois formelles du mois d'août (CAGED) ont été meilleures que prévu.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Marché faible au cours de la semaine tant sur les taux que sur les primes, qui ont souffert en raison de mauvais indicateurs économiques notamment les PMI européens, avec un indice manufacturier à 43.4 et l'indice des services à 48.7, s'ancrant bien en deçà du niveau neutre de 50. Par ailleurs, les taux ont continué leur chevauchée fantastique vers de nouveaux records avec pour la première fois depuis 2011 le 10 ans allemand franchissant, temporairement, le seuil des 3%.

Alors qu'elles avaient montré une certaine résilience tout au long du mois de septembre, les primes de crédit commencent à montrer des signes de faiblesse, emmenées à la fois par le niveau absolu des taux - et la pression induite sur le coût de refinancement des entreprises - et les craintes de ralentissement économique. Les primes sur les bonnes notations s'écartent de près de 10 points de base depuis la fin de mois à 158 points de base, et de près de 20 points de base sur le haut rendement à 465 points de base. Cette faiblesse se retrouve également dans les primes financières où les Coco Euro traitent désormais à 940 points de base de spread au call à comparer avec une moyenne à 600 points de base sur les 5 dernières années.

Logiquement ralenti par cette volatilité accrue, le marché primaire est resté calme avec peu d'émission tant sur le high yield que sur les financières. La transaction notable de la semaine est la sortie en dette hybride d'**Accor** (BBB- senior, BB hybrid) 7.25% pour 500 millions.

L'investment grade perd -0,33% au cours de la semaine, négativement impacté par les taux et les primes (+2% depuis le début de l'année), tandis que pour le haut rendement, la semaine s'inscrit à -0,61% (+5,5% depuis le début de l'année). A ce jour, le rendement des marchés obligataires Investment grade s'établit à 4,6% et 7,8% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrée en termes de portage.

CONVERTIBLES

Avec une nouvelle semaine de risk-off sur les marchés avec l'augmentation des taux d'intérêt, le marché des convertibles affiche une performance négative autour de -1%. La baisse du marché des actions et un écartement du crédit ont pesé sur les valorisations.

Sur le front primaire, nous avons notre première nouvelle opération américaine depuis le 20 septembre avec le retour de la société **Rivian** qui annonce une nouvelle obligation convertible de 1,5 milliard de dollars avec un coupon de 3.375% et une prime d'émission de 30%. Suite à cette annonce, l'action perdait plus de 20%.

Au Japon, la société de semi-conducteurs électroniques **Taiyo Yuden** a émis pour 50 milliards de Yen de convertibles 2030 avec une prime de 10% et au prix de 105%. La société

fabrique et commercialise des composants électroniques tels que des condensateurs céramiques, des inductances et des circuits intégrés hybrides.

Achévé de rédiger le 06/10/2023

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.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- 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.

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