



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : ENTRE TÉHÉRAN ET WASHINGTON, UN DIALOGUE AU LONG COURS

- **Aux États-Unis, les dernières données confortent un biais inflationniste lié à la transmission des droits de douane et aux services.**
- **La croissance française s'est montrée résiliente au premier trimestre 2026 (+0,3 %), alors que l'Allemagne a revu ses prévisions de croissance à la baisse, à 0,5 % et 0,9 % pour 2026 et 2027 (contre 1 % et 1,7 % auparavant), reflétant sa plus grande dépendance aux énergies fossiles.**
- **En Chine, la croissance du PIB au premier trimestre, à 5 %, ressort légèrement au-dessus des attentes (4,8 %), portée par une production industrielle en hausse.**

Le marché reste suspendu à l'évolution des pourparlers irano-américains, relancés à Islamabad le week-end dernier, en parallèle de l'ouverture de discussions entre le Liban et Israël. Ce premier cycle de négociations s'est soldé par un échec, butant notamment sur le refus des États-Unis d'accorder à l'Iran un droit de contrôle sur le détroit d'Ormuz et sur le refus de Téhéran de limiter son programme nucléaire. Dans la foulée, Washington a mis en place un blocus des ports iraniens, déployé des troupes supplémentaires et averti la population américaine du risque de prix durablement plus élevés, tandis que la Chine appelait à la désescalade.

Malgré cet échec initial, les signaux d'une poursuite du dialogue se sont multipliés au cours de la semaine : accord de cessez-le-feu de dix jours entre Israël et le Liban, échos de propositions iraniennes portant sur la possibilité d'une voie de passage libre au large des côtes omanaises du détroit d'Ormuz, ou encore sur l'envoi vers un pays tiers de confiance d'une partie de l'uranium enrichi, assorti d'une suspension temporaire du programme nucléaire. Un désaccord majeur subsiste toutefois sur la durée de cet accord (entre 5 et 20 ans). Parallèlement, une trentaine de pays, emmenés par la France et le Royaume-Uni, ont annoncé travailler à la constitution d'une flotte de sécurisation du détroit, lorsque les conditions le permettront. Faute de convergence suffisante, les discussions ont glissé en fin de semaine vers l'hypothèse d'un cessez-le-feu temporaire de 60 jours, permettant une réouverture progressive du détroit mais repoussant encore la perspective d'un accord de paix durable.

Aux États-Unis, les dernières données confortent un biais inflationniste lié aux droits de douane - que le Trésor prévoit de remplacer dès juillet pour ceux jugés illégaux - et aux services, dans un contexte où la politique migratoire continue de contraindre l'offre de travail malgré des créations d'emplois modestes. La croissance des salaires en mars atteint 3,9 % selon la Fed d'Atlanta, l'inflation totale ressort à 3,3 % en glissement annuel contre 2,4 % précédemment, et l'inflation sous-jacente remonte légèrement à 2,6 % contre 2,5 % précédemment. La composante énergie bondit de 10,9 %. L'inflation des prix à la production reste mieux contenue, avec une stabilité à 3,8 % hors énergie et alimentation. Les

anticipations d'inflation des ménages américains se redressent nettement à un an (5,8 % contre 3,8 %), tandis que celles à moyen terme, suivies de près par la Fed, progressent plus modérément (3,4 % contre 3,2 %). La confiance des consommateurs de l'Université du Michigan recule à 47,6 en avril contre 53,3 en mars, et celle des PME fléchit à 95,8 en mars après 98,8 en février. Dans ce contexte, plusieurs banquiers centraux, à l'image de Alberto Musalem, plaident pour un maintien des taux cette année, avec une inflation attendue autour de 3 %, même si d'autres, comme Beth Hammack, n'excluent pas une nouvelle hausse.

En Europe, l'Allemagne a annoncé des mesures de soutien pour lutter contre l'inflation, tandis que l'Italie a présenté un plan de soutien d'un milliard d'euros, se heurtant toutefois au refus de Bruxelles d'envisager une dérogation supplémentaire aux règles budgétaires. La France, contrainte par un déficit élevé, s'est pour l'heure limitée à des annonces structurelles en matière d'électrification. L'inflation en zone euro remonte légèrement à 2,6 % en mars, après 2,5 %, avec une inflation sous-jacente stable à 2,3 %. La croissance française s'est montrée résiliente au premier trimestre (+0,3 %), alors que l'Allemagne a revu ses prévisions de croissance à la baisse, à 0,5 % et 0,9 % pour 2026 et 2027 (contre 1 % et 1,7 % auparavant), reflétant sa plus grande dépendance aux énergies fossiles, comme le souligne également le FMI. Dans ce contexte d'incertitude, les récentes déclarations des membres de la BCE plaident pour un statu quo en avril, avant une possible hausse ultérieure ; Joachim Nagel estimant qu'un relèvement des taux dès avril serait une erreur.

En Chine, la croissance du PIB au premier trimestre, à 5 %, ressort légèrement au-dessus des attentes (4,8 %), portée par une production industrielle en hausse de 5,7 %, tandis que la contribution des ventes au détail reste limitée à 1,7 %, en deçà des 2,8 % anticipés.

En dépit des tensions liées notamment aux négociations en cours, la poursuite du dialogue nous incite à maintenir nos expositions aux actifs risqués, du côté des actions comme du crédit, et à les renforcer ponctuellement sur des phases de repli. Nous maintenons une vue constructive sur la durée, en particulier sur les parties courtes de la courbe, dans la perspective d'une résolution plus durable du conflit qui permettrait une révision à la baisse des anticipations de taux des banques centrales.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine a marqué le début d'une nouvelle saison de publications de résultats en Europe. En effet, près de 8 % des entreprises du STOXX 600 ont publié, dont plusieurs poids lourds du marché à l'image d'**ASML**, **LVMH** ou **Hermès**, offrant ainsi une première lecture de la dynamique des actions européennes en ce début d'année.

Sur le plan macroéconomique, la semaine a été marquée par un changement politique majeur en Hongrie. Le parti d'opposition a obtenu une supermajorité parlementaire, permettant l'élection de Peter Magyar - figure conservatrice pro-européenne - au poste de Premier ministre. Ce tournant politique pourrait apaiser des relations avec l'Union européenne, devenues particulièrement tendues sous l'ère Orban, et faciliter l'octroi d'un soutien financier à l'Ukraine. Par ailleurs, l'Union européenne a signé un accord préliminaire visant à réduire de près de moitié les importations d'acier. En doublant également les tarifs douaniers au-delà de certains quotas, la mesure vise à soutenir la production domestique et permettre aux sidérurgistes européens d'augmenter leur taux d'utilisation des capacités, potentiellement de 65 % à 80 %, offrant ainsi un soutien à un secteur sous pression depuis plusieurs années.

Du côté micro, les premières publications ont mis en évidence des tendances contrastées selon les secteurs. Dans le luxe, les résultats ont globalement déçu : **LVMH** a publié des revenus inférieurs aux attentes, pénalisés par la faiblesse de la division Mode & Maroquinerie, tandis qu'**Hermès** a affiché une croissance organique positive bien que nettement en deçà du consensus. **Kering** a de son côté également corrigé en publiant une croissance stable bien qu'en amélioration séquentielle, portée notamment par la joaillerie. Le groupe a par ailleurs dévoilé son nouveau plan stratégique « ReconKering » visant à doubler sa marge opérationnelle à moyen terme. Dans la technologie, **ASML** a publié des résultats solides et relevé sa guidance 2026, mais le marché s'est montré prudent face à des perspectives de croissance moins élevées au deuxième trimestre. **Capgemini** a annoncé un plan de restructuration en Espagne impliquant des suppressions de postes liées à l'IA, tandis que **Nemetschek** a réalisé la plus importante acquisition de son histoire avec le rachat d'**HCSS** afin de renforcer sa présence dans le segment infrastructure en Amérique du Nord. Dans l'industrie et la construction, **Sika** a rassuré avec des résultats supérieurs aux attentes et a mentionné une dynamique européenne plus favorable qu'aux États-Unis, tandis que **Technip Energies** a remporté deux contrats au Gabon dans le cadre de la modernisation d'une raffinerie. **Alstom** a en revanche déçu en supprimant son objectif de *free cash-flow* et de marge, signalant des perspectives moins favorables à court terme. Enfin, **Covivio** a publié des résultats solides portés par le résidentiel allemand et l'hôtellerie européenne, **ID Logistics** a signé plusieurs contrats majeurs au Brésil, et **Wise** a publié un trading update très solide avec une croissance des volumes de paiements de 27 %, confirmant un momentum toujours très favorable.

ACTIONS AMÉRICAINES

Sur la semaine, les actions américaines ont poursuivi leur rebond et reviennent en zone de records. Le S&P 500 progresse de 3,29 %, le Nasdaq Composite de 5,24 % et le Russell 2000 de 3,38 %, tandis que le S&P 500 inscrit de nouveaux plus hauts historiques.

Concernant les performances sectorielles, les technologies de l'information (+6,39 %) ont nettement dominé la semaine. Le *software* a rebondi de façon spectaculaire (indice IGV proche de +13 %), les investisseurs revenant sur des valeurs jugées survendues après la correction de mars. **GitLab** profite de l'annonce d'un renforcement de sa collaboration avec Google Cloud, **Cloudflare** d'un relèvement de recommandation lié à son positionnement dans les infrastructures d'IA, tandis qu'**Okta** bénéficie d'un meilleur sentiment sur les renouvellements de contrats et sur l'intégration de l'IA dans la cybersécurité. Du côté des semi-conducteurs, **TSMC** relève sa *guidance* de croissance 2026 en mettant en avant une demande liée à l'IA toujours très solide et **Broadcom** s'apprécie à la suite de l'extension de son partenariat avec **Meta** sur des puces sur mesure.

Les services de communication (+5,47 %) suivent la même dynamique, portés par les grandes plateformes Internet et la publicité digitale, sur fond d'annonces continues autour de l'IA et des capacités de calcul. **Snap Inc** s'illustre après une préannonce de résultats jugée favorable et un nouveau plan de réduction d'effectifs d'environ 16 %, présenté comme un levier d'efficacité. Plusieurs grands groupes de plateformes et de médias bénéficient par ailleurs de la perspective d'une demande publicitaire qui demeure bien orientée malgré le contexte géopolitique. La consommation discrétionnaire (+4,58 %) surperforme également : **Ford** et **General Motors** profitent de relèvements de recommandations mettant en avant un mix produit plus favorable et une approche plus disciplinée de l'électrification, tandis que **Tesla** bénéficie d'un repositionnement du marché sur la thématique de la « *physical AI* » (robotaxis, robotique), au-delà du seul cycle des véhicules électriques. Le secteur financier (+2,49 %)

avance plus modestement, soutenu par des résultats globalement solides des grandes banques d'investissement (**JPMorgan, Bank of America, Citi, Morgan Stanley**), alors que **Wells Fargo** reste sous pression après des revenus d'intérêts jugés décevants. Dans la gestion d'actifs, **BlackRock** publie des flux robustes malgré quelques poches plus faibles et le discours autour du crédit privé se fait plus rassurant.

À l'inverse, les secteurs défensifs et certains secteurs cycliques traditionnels restent en retrait. Les biens de consommation de base (-1,34 %) et les *utilities* (-1,28 %) sont délaissés au profit des valeurs de croissance, malgré des publications parfois solides, à l'image de **PepsiCo** qui surprend positivement sur la croissance organique et confirme ses objectifs. Les matériaux (-0,86 %) et les industrielles (-0,64 %) pâtissent de préoccupations liées aux coûts (énergie, intrants) et aux droits de douane, même si des valeurs comme **PPG Industries** se distinguent positivement grâce à une préannonce de résultats supérieurs aux attentes et à la mise en œuvre de hausses de prix significatives. Enfin, la santé (-0,54 %) recule légèrement, pénalisée par des perspectives jugées prudentes pour certains acteurs, comme **Abbott Laboratories**.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 3,63 % cette semaine en USD. La Corée, Taïwan, la Chine, l'Inde et le Brésil ont respectivement enregistré des hausses de 6,95 %, 6,04 %, 3,29 %, 0,93 % et 0,4 %. Le Mexique a reculé de 1,22 %

En **Chine**, les prix à la production ont augmenté de 0,5 % en mars, après une baisse de 0,9 % en février, mettant fin à plus de trois ans de déflation industrielle. Sur le premier trimestre 2026, les exportations ont progressé de 15 %, leur rythme le plus rapide depuis 2022, avec une envolée des exportations de produits technologiques (+85 % pour les exportations de puces soit la plus forte hausse depuis 2013). Sur le plan politique, Xi Jinping a rencontré le ministre russe des Affaires étrangères, s'engageant à renforcer la coordination stratégique face aux turbulences mondiales. Côté entreprises, **CATL** a publié un bénéfice net en hausse de 49 % au premier trimestre. **YMTC** prévoit deux nouvelles usines de puces mémoire doublant ses capacités, tandis que **Moutai** a enregistré en 2025 sa première baisse de chiffre d'affaires annuel depuis son introduction en Bourse.

En **Corée du Sud**, les exportations sur les dix premiers jours d'avril ont progressé de 36,7 %, après +55,6 % précédemment, tandis que les importations ont augmenté de 12,7 % (contre 21,7 % auparavant). Les prix à l'importation ont, en mars, connu leur plus forte hausse depuis 1998, avec une progression de 16,1 % sur un mois.

À **Taïwan**, **TSMC** a annoncé un bénéfice net trimestriel en hausse de 58 %, au-delà des attentes, et a relevé sa prévision de croissance du chiffre d'affaires 2026 à plus de 30 %, tout en indiquant que ses capex se situeraient dans le haut de la fourchette 52-56 Mds \$.

En **Inde**, l'inflation des prix de gros s'est accélérée à 3,88 % en mars, contre 2,13 % en février, au-dessus du consensus de 3,60 %. **ICICI Pru Life** a annoncé un bénéfice net au quatrième trimestre 2025 en hausse de 58 %. Malgré les inquiétudes géopolitiques et les hausses de coûts des équipementiers, la demande de deux-roues et de véhicules utilitaires reste solide début avril, avec des volumes de vente au détail en hausse de 15 à 20 %.

Au **Mexique**, le secrétaire au Trésor américain et la ministre des Finances mexicaine se sont rencontrés pour discuter des minéraux critiques et du processus de révision de l'USMCA (*United States-Mexico-Canada Agreement*), tandis que le gouvernement modernise en parallèle son accord commercial avec l'UE. La fintech **Plata** a levé 405 M\$, valorisant la société

à 5Mds \$ - la plus haute valorisation en Amérique latine pour une société de services financiers privée. **Flex Ltd.** prévoit d'investir 1 Md\$ d'ici 2028 pour produire au Mexique des équipements destinés aux centres de données.

Au **Brésil**, l'indice IGP-10 a augmenté de 2,94 % en avril, dépassant les attentes (2,50 %). **Vale** a publié un rapport de production solide, en ligne pour le minerai de fer et le cuivre et supérieur aux prévisions pour le nickel. **Meli** a annoncé une nouvelle série de mesures pour faire face à une concurrence accrue, notamment une réduction de 20 % des commissions pour certaines catégories, ainsi que la possibilité pour les vendeurs de recourir à un service de logistique pour les produits dont le prix dépasse 200 R\$. **GIC** a annoncé la vente de 2,5 milliards de R\$ de **Rede d'or**.

Au **Pérou**, le résultat de l'élection présidentielle reste incertain et très disputé. Alberto Fujimori est en tête avec 17 % des voix et la deuxième place reste à déterminer.

Au **Chili**, les banques ont présenté des résultats préliminaires solides pour le 1er trimestre 2026.

DETTES D'ENTREPRISES

Après le très fort rallye de la semaine dernière, les marchés sont entrés dans une phase de consolidation, tout en conservant un biais positif (Crossover -6 bps à 284 bps ; obligations en hausse d'environ 30 bps en moyenne). On observe une légère surperformance des secteurs cycliques ainsi que des foncières.

Les marchés primaires profitent de cette accalmie pour émettre avant le début de la saison des résultats. Sur le marché du High Yield Euro, cinq émetteurs sont intervenus, notamment dans des secteurs au cœur de l'actualité, comme **SoftBank** (refinancement de son investissement dans OpenAI) et **Golden Goose** (chaussures de luxe). L'accueil du marché a été favorable. Les subordonnées financières ont également été actives, avec des émissions AT1 de **Rabobank** et **BNP Paribas**, qui ont bien performé malgré des primes d'émission limitées, ainsi qu'une RT1 d'**Allianz**. Plus surprenante a été la vigueur du primaire sur la dette corporate hybride, avec des émetteurs attendus (**TransCanada, Adecco, Redeia**) mais aussi des opérations plus opportunistes (**Roquette, Nutresa, OCP**). La demande est bien présente, même si les investisseurs restent sélectifs.

Sur le marché secondaire, on constate toujours une forte demande liée aux lancements de fonds à échéance. Les spreads sont pour la plupart revenus à leurs niveaux d'avant-conflit. Les taux, qui n'ont pas encore entièrement reflué, offrent encore un surplus de rendement de 50 bps par rapport au début de la guerre.

Achévé de rédiger le 17/04/2026.

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.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

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