



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : EMPLOI EN PERTE DE VITESSE, INFLATION MAÎTRISÉE : LA FED GARDE LA MAIN

- Aux États-Unis, les derniers chiffres confirment un tassement de l'emploi et un ralentissement de l'inflation, renforçant les anticipations de nouvelles baisses de taux. Les marchés actions restent néanmoins sous pression en raison des doutes persistants autour de l'IA.
- En Europe, les marchés ont été brièvement soutenus par des signaux politiques encourageants liés au conflit en Ukraine.
- En Asie, le Japon s'est distingué positivement : l'enquête Tankan sur la confiance des entreprises a atteint son plus haut niveau depuis quatre ans, malgré les tensions commerciales avec les États-Unis.

Les investisseurs ont concentré leur attention cette semaine sur le rapport de l'emploi américain, enfin publié après le « *shutdown* » qui avait plongé la Fed et les marchés dans le brouillard. Les chiffres confirment un tassement des créations d'emplois et une hausse du taux de chômage à 4,6 %. Côté inflation, la dynamique est favorable : l'inflation globale ressort à 2,7 % contre 3,1 % attendu, et l'inflation sous-jacente à 2,6 % contre 3 % anticipé. Cet apparent ralentissement de l'inflation en dépit de la guerre commerciale est toutefois à prendre avec prudence : les prix des loyers n'ayant pas pu être collectés en octobre, l'hypothèse d'une stabilité a été retenue, ce qui est optimiste, et ces chiffres seront corrigés en avril 2026. En l'état, ce chiffre valide la récente décision de la Fed d'abaisser ses taux directeurs et alimente les anticipations de nouvelles baisses l'an prochain. Dans ce contexte, plusieurs membres de la Fed, dont le gouverneur Stephen Miran, maintiennent un biais accommodant, évoquant un rythme plus rapide de réduction des taux vers un niveau « neutre ». Sur le plan institutionnel, le débat autour du futur président de la Fed demeure ouvert : Kevin Hassett a indiqué qu'il tiendrait compte des vues de Donald Trump tout en réaffirmant l'indépendance de la politique monétaire. Si la Fed n'a pas été une source d'inquiétude, l'intelligence artificielle en reste une, les indices d'actions américains ayant reculé en raison de doutes persistants autour de cette thématique.

En Europe, les marchés ont été brièvement soutenus par des signaux politiques liés au conflit en Ukraine. Le président Volodymyr Zelensky s'est dit prêt à envisager des garanties de sécurité occidentales en substitution à une adhésion formelle à l'OTAN, tandis que Moscou laisse entendre qu'une issue au conflit pourrait se rapprocher, tout en maintenant ses exigences territoriales. Sur le plan économique, la production industrielle de la zone euro a progressé de 0,8 % en octobre, mais les enquêtes PMI flash délivrent un message plus contrasté. L'indice composite recule à 51,9, avec un repli tant dans le secteur manufacturier que dans les services. Dans ce contexte, la BCE n'a pas créé de surprise et reste dans l'optique d'une longue pause. Elle a néanmoins révisé à la hausse ses prévisions de croissance du PIB et d'inflation.

Au Royaume-Uni, le tableau est également nuancé. La dégradation du marché du travail (chômage en hausse à 5,1%, recul de l'emploi et ralentissement des salaires dans le secteur privé) contraste avec des indicateurs PMI plus robustes. L'indice composite s'établit à 52,1, soutenu à la fois par les services et par la production manufacturière. La désinflation, plus marquée qu'anticipé, offre par ailleurs davantage de marges de manœuvre à la Banque d'Angleterre pour envisager des baisses de taux.

En Asie, le Japon se distingue positivement. L'enquête Tankan sur la confiance des entreprises atteint son plus haut niveau depuis quatre ans, malgré les tensions commerciales avec les États-Unis. L'indice PMI manufacturier s'améliore, même si une dégradation est observée dans les services. La Banque du Japon a relevé son taux directeur de 25 points de base, à 0,75 %, comme largement anticipé. Le vote a été unanime. La banque centrale considère que l'économie poursuit une reprise modérée et estime que les salaires réels et les prix continueront de progresser, ce qui justifie ce relèvement de taux, alors que l'inflation ressort à 2,9 %, en ligne avec le consensus. En conférence de presse, le gouverneur Kazuo Ueda n'ayant pas donné d'indication sur le taux neutre ou les prochaines hausses de taux, les taux longs ont poursuivi leur trajectoire haussière et le yen s'est déprécié encore davantage.

À l'inverse, les données d'activité en Chine pour le mois de novembre étaient décevantes, avec un ralentissement simultané de la production industrielle, des ventes au détail et des investissements.

Dans cet environnement, nous renforçons les actifs risqués, en particulier les actions japonaises, soutenues par le plan accommodant de Sanae Takaichi et les actions américaines, soutenues par les politiques budgétaires et monétaires plus accommodantes. Nous conservons un biais tactique positif sur la duration et privilégions les obligations des pays émergents ainsi que les obligations d'entreprises de meilleure qualité. Sur le dollar, nous prenons nos profits sur une partie de nos positions de couverture.

ACTIONS EUROPÉENNES

Une fin d'année tonique pour les marchés actions européens. L'Agence fédérale des finances allemande a annoncé un volume d'émissions de dette record à 512Mds€ en 2026 afin de financer des investissements massifs dans les infrastructures et la défense. Passée en second plan, la BCE a, de son côté, décidé de maintenir ses taux directeurs inchangés, mais les projections de croissance et d'inflation ont été relevées, en particulier pour 2026. A contrario, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur de 25 points de base à l'issue d'un vote très serré. Pour donner suite aux fortes pressions des constructeurs européens, la Commission européenne a quant à elle abandonné l'interdiction de la vente de voitures neuves à moteur thermique à partir de 2035, révisant à la baisse ses objectifs en matière d'émissions de CO2 pour le secteur.

D'un point de vue microéconomique, **ASML** aurait potentiellement un nouveau concurrent chinois dans le segment de la lithographie EUV même si le prototype chinois à fort potentiel reste loin d'un outil réellement industriel. **Accenture** souligne une forte demande pour ses solutions d'intelligence artificielle, lesquelles lui ont permis d'afficher un chiffre d'affaires supérieur au consensus sur le trimestre écoulé. Dans la santé, l'administration Trump serait en négociations avec les laboratoires **Roche** et **Novartis** en vue d'une baisse du prix de certains médicaments en contrepartie d'un allègement des menaces de droits de douane, dans la lignée des accords déjà conclus au sein du secteur. **Sanofi** a pour sa part annoncé l'arrêt du

développement du tolebrutinib dans la sclérose en plaques après des résultats décevants en phase III. De son côté, **Spie** étend sa présence en Australie avec l'acquisition de **Worley Power Services**, qui exploite et assure la maintenance d'actifs dédiés à la production d'énergie. **Leonardo** a reçu une nouvelle commande de l'Autriche pour 12 avions d'entraînement confirmant une dynamique favorable des prises de commandes dans la défense. Enfin, **Rheinmetall** a sélectionné deux candidats pour la cession de sa division Power Systems dédiée au secteur automobile pour se recentrer sur son activité défense et a ajusté sa guidance pour 2025.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé en retrait cette semaine, le S&P 500 et la Nasdaq 100 reculant respectivement de -0,77 % et -0,70 %, au terme d'une séquence dominée par des rotations sectorielles et une volatilité marquée autour du thème de l'IA. Après une nouvelle phase de consolidation des valeurs technologiques et des semi-conducteurs (sur fond de doutes sur la soutenabilité de certains plans de capex et de financement de data centers), le marché a toutefois trouvé un point d'appui en fin de semaine notamment grâce à une inflation plus douce qu'attendu. Comme mentionné précédemment, le CPI de novembre a surpris favorablement (+2,7 % vs +3,1 % attendu). Le rapport portant sur l'emploi de novembre fait état de 64 000 créations d'emploi et d'un taux de chômage à 4,6 %. Dans ce contexte, la probabilité d'une nouvelle baisse des taux de la Fed en janvier est désormais au-delà de 25 %. Sur le plan politique et géopolitique, **Tiktok** a cette semaine signé l'accord visant à créer une co-entreprise américaine permettant ainsi d'éviter son interdiction aux États-Unis. Par ailleurs, les tensions se sont ravivées autour du Venezuela, Donald Trump ordonnant un blocus des tankers vénézuéliens sanctionnés. Les États-Unis ont également annoncé une vente d'armes à Taïwan pour plus de 10 milliards de dollars, suscitant la colère de Pékin.

Côté entreprises, la technologie et l'IA ont concentré l'attention. **Oracle** (-5,2 %) a été sous pression après des informations de presse indiquant que **Blue Owl** (+0,9 %) se retirait du financement d'un projet de data center de 10 milliards de dollars dans le Michigan – information contestée par Oracle –, tandis que la société a aussi réfuté des propos sur des retards de livraison de sites destinés à **OpenAI**. **Broadcom** (-8,4 %) a lourdement chuté après une publication jugée insuffisante face à des attentes très élevées, contribuant au décrochage des semi-conducteurs et des valeurs d'infrastructure IA. Parmi les mégacaps, **Alphabet** (-2,2 %) a annoncé une version "flash" de Gemini 3 et YouTube a obtenu un accord pluriannuel pour diffuser les Oscars à partir de 2029. **Nvidia** (-0,5 %) a signé un protocole d'accord avec le Département de l'énergie (DoE) pour accélérer la découverte scientifique via l'infrastructure IA. **SpaceX** a autorisé une vente d'actions d'initiés la valorisant autour de 800 milliards de dollars, tout en préparant une potentielle IPO en 2026. Enfin, **Trump Media** (+39,8 %) a été propulsée par l'annonce d'une fusion avec **TAE Technologies** dans la fusion nucléaire. Dans la consommation et les services, **Nike** (-2,6 %) a publié ses résultats dans un contexte où la Chine reste le principal point de pression. Dans l'industrie et les matières premières, **Boeing** (+1,9 %) a de nouveau acté un retard sur le programme VC-25B (Air Force One), désormais attendu mi-2028. Enfin, dans la santé, **Pfizer** (-3,1 %) a déçu en prévenant que 2026 serait une année difficile (ventes Covid plus faibles, pression sur les marges), alors que **Medline** a réussi une IPO d'ampleur - levée d'environ 6 milliards de dollars et forte performance le premier jour.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 2,27 % cette semaine. Les principaux marchés émergents étaient dans le rouge : Taïwan, la Corée, le Brésil, la Chine, le Mexique et l'Inde ont reculé respectivement de 3,87 %, 3,69 %, 3,36 %, 2,32 %, 0,91 % et 0,53 %.

En **Chine**, les ventes au détail ont progressé de 1,3 % en novembre, un chiffre inférieur aux attentes (2,9 %) et en recul par rapport à la hausse de 2,9 % enregistrée en octobre. La production industrielle a augmenté de 4,8 % en glissement annuel, légèrement en-deçà de l'estimation de 5,0 % et en baisse par rapport à octobre (4,9 %). Les investissements en immobilisations ont quant à eux reculé de 2,6 % entre janvier et novembre, soit un résultat inférieur aux estimations de 2,3 %. Du côté des entreprises, **New China Life Insurance** a annoncé un revenu de primes de 188,85 milliards de yuans depuis le début de l'année, soit une croissance de 16 % par rapport à l'année précédente.

A **Taïwan**, la banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 2 %, conformément aux attentes. En novembre, la masse monétaire M2 a augmenté de 5,11 % en glissement annuel, tandis que la masse monétaire M1B a progressé de 4,94 %. L'administration Trump a annoncé un contrat de vente d'armes à Taïwan d'une valeur de 11 milliards de dollars.

En **Corée**, les prix à l'exportation ont grimpé de 7,0 % en glissement annuel en novembre, contre 4,8 % en octobre. Le Royaume-Uni et la Corée du Sud ont conclu un accord de libre-échange crucial, évitant ainsi une augmentation des droits de douane sur 2 milliards de livres sterling d'exportations britanniques.

En **Inde**, la croissance des exportations a progressé en novembre à 19,4 % en glissement annuel, contre -11,8 % précédemment. Par ailleurs, le Parlement indien a approuvé un projet de loi sur l'énergie atomique visant à ouvrir le secteur nucléaire au secteur privé. Le conseil d'administration de **Shriram Finance** a approuvé une augmentation de capital de la **MUFG Bank** via une attribution préférentielle d'actions.

Au **Brésil**, l'activité économique a enregistré une contraction inattendue de 0,25 % en octobre %, alors que le consensus tablait sur une hausse de 0,1 %. Parallèlement, la Chambre des députés a approuvé le deuxième projet de règlement relatif à la réforme fiscale. Le gouvernement a de son côté annoncé l'injection de 6 milliards de reais dans la BNDES afin de créer une ligne de crédit dédiée à l'achat de camions. Sur le plan microéconomique, **Itaú** a approuvé une augmentation de capital de 12,8 milliards de reais via l'émission de 321,2 millions de nouvelles actions, attribuées gratuitement aux actionnaires à titre de bonus.

Au **Mexique**, la banque centrale a réduit son taux de 25 points de base à 7 %, conformément aux attentes. Les ventes au détail d'octobre ont augmenté de 3,4 % en glissement annuel, dépassant les estimations de 3 %. Le gouvernement a dévoilé un ensemble de mesures tarifaires visant à protéger 350 000 emplois dans des entreprises telles que **GM** et **Ford** contre les importations chinoises.

DETTES D'ENTREPRISES

À l'approche des fêtes de fin d'année, l'activité sur les marchés se réduit comme à l'accoutumée, avec notamment un marché primaire quasiment fermé.

Jeudi, la BCE a pris la parole et laissé ses taux directeurs inchangés à 2 %, tout en relevant ses prévisions de croissance à 1,2 % pour l'année à venir. Elle valide ainsi le scénario de croissance

modérée, avec une inflation maîtrisée autour de 2 %, ce qui constitue un environnement idéal pour les porteurs d'obligations d'entreprise.

Aux États-Unis, la publication de l'indice des prix à la consommation (CPI) à 2,7 %, soit 0,4 % en dessous des attentes, a entraîné une détente notable des taux américains en fin de semaine, le taux à 10 ans s'établissant à 4,14 % vendredi matin.

Dans ce contexte, l'indice iTraxx Crossover s'est établi à 247bp, son niveau le plus serré depuis le début de l'année 2022.

Depuis le début de l'année, les segments Investment Grade (IG) et High Yield (HY) ont affiché des performances de respectivement 2,9 % et 5,3 %. Les rendements actuels, à 3,2 % pour l'IG et 5,1 % pour le HY, se situent toujours autour du 60e percentile sur les dix dernières années, ce qui suggère des niveaux de portage encore attractifs.

Achévé de rédiger le 19/12/2025.

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.
- 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