



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LE MARCHÉ OBLIGATAIRE POURRAIT GÂCHER LA FÊTE SUR LES MARCHÉS ACTIONS

- **Moody's a retiré la note AAA des États-Unis, en raison de l'augmentation de la dette, entraînant une hausse des taux souverains américains.**
- **Un compromis sur le budget proposé par l'administration Trump a été trouvé de justesse à la Chambre des Représentants, incluant des allègements fiscaux ainsi que des coupes dans les dépenses de santé et les subventions « vertes », mais il reste à être validé par le Sénat, promettant de longues discussions.**
- **En Europe, la menace commerciale pourrait substantiellement entraver la croissance, tandis qu'en Asie, la Chine et le Japon, font déjà face à des défis économiques, incitant les autorités à adopter des mesures d'assouplissement monétaire.**

Moody's a décidé de retirer la note AAA aux États-Unis en raison de l'augmentation de la dette américaine au cours des dernières années, provoquant au début de la semaine une nouvelle hausse des taux souverains américains. La dégradation de la note s'est inscrite dans un contexte tendu entre les membres de la Chambre des Représentants concernant le vote du budget proposé par l'administration Trump. Finalement, un compromis a été trouvé de justesse (215 voix contre 214) pour un budget qui maintient une grande partie des réductions d'impôts de 2017 et introduit de nouveaux allègements fiscaux pour les ménages, tout en réduisant les dépenses de santé Medicaid et les subventions « vertes ». Le texte doit maintenant être validé par le Sénat où il risque d'y avoir de longues négociations, car dans l'état actuel, le déficit public augmentera dans les prochaines années.

Pour les investisseurs, ce compromis constitue un léger soulagement après une période de préoccupations concernant la trajectoire du déficit public américain, déjà proche de 6% du PIB, qui a entraîné une baisse des actions et une hausse des taux souverains à long terme, notamment sur les maturités de 30 ans où le taux a dépassé les 5%. Parallèlement aux négociations budgétaires, les discussions sur les droits de douane se poursuivent : Washington indique que les pays qui ne parviennent pas à un accord seront sanctionnés à l'expiration du délai de 90 jours. Face à la guerre commerciale, les membres de la Fed reportent les attentes de baisse des taux directeurs, soulignant les risques inflationnistes. Ils estiment que, pour le moment, la politique monétaire est correctement calibrée et que seule une détérioration du marché du travail justifierait un changement d'approche. D'ailleurs, l'activité économique aux États-Unis semble robuste, avec un indice PMI composite qui rebondit en mai (52,1 vs 50,6) et des inscriptions au chômage plus faibles à 227 000 vs 229 000 précédemment.

Pour l'économie européenne, l'impact des tensions commerciales est significatif, Donald Trump ayant menacé cet après-midi d'appliquer des droits de douane de 50 % à compter du 1er juin, ce qui pourrait entraver substantiellement la croissance, et inciter la BCE à poursuivre son assouplissement monétaire. Cependant, l'Union européenne et le Royaume-

Uni ont trouvé un accord dans les domaines alimentaires, de la sécurité et de la défense. Pour la zone euro, c'est un facteur positif qui survient alors que la Commission européenne a revu à la baisse ses prévisions de croissance (+0,9 % en 2025 et +1,4 % en 2026 contre +1,3 % et +1,6 % précédemment) et que les PMI de la zone euro étaient en baisse (49,5 en mai vs 50,4 en avril) avec une dégradation des services, alors que le secteur manufacturier résiste mieux.

En Asie, la production industrielle chinoise et les ventes au détail étaient en baisse, ce qui montre que les moteurs domestiques ne sont pas prêts à remplacer la demande étrangère. Face à cette fragilité économique, les autorités ont décidé de poursuivre l'assouplissement monétaire en abaissant plusieurs taux directeurs de 10 points de base pour soutenir le crédit. Au Japon, les taux souverains à long terme étaient également sous pression, le déficit commercial se creuse en raison de la baisse des exportations, le PMI composite passe sous le seuil de 50 (49,8 en mai contre 51,2 en avril), impacté par la composante manufacturière, et l'inflation se renforce. Ailleurs, en Australie, la RBA a réduit les taux de 25 points de base et a adopté un discours accommodant. Concernant l'inflation, elle a surpris à la hausse au Canada et au Royaume-Uni.

Sur le marché du pétrole, en début de semaine, le prix a rebondi suite aux informations de presse évoquant une possible attaque israélienne des installations nucléaires iraniennes si l'enrichissement d'uranium n'était pas interdit par l'accord entre Washington et Téhéran.

Dans ce contexte incertain, nous maintenons une sous-exposition aux actions, en particulier américaines, car les primes de risque nous semblent faibles au regard des conséquences attendues de la politique budgétaire aux États-Unis. Nous maintenons un positionnement neutre sur les taux avec une préférence pour les maturités courtes, le crédit d'entreprise et un biais négatif sur le dollar.

ACTIONS EUROPÉENNES

L'attention du marché s'est portée, cette semaine, sur les préoccupations concernant la viabilité de la dette américaine. Le budget de Donald Trump, adopté à la Chambre des Représentants, fait en effet craindre un alourdissement de celle-ci, prenant le pas sur les potentiels effets positifs sur la croissance qui découleraient des baisses d'impôts. Le rendement américain à 10 ans, très surveillé, est passé dans la zone de danger pour les actions, que la plupart des experts considèrent comme supérieure à 4,5 %, et le rendement à 30 ans a également dépassé le seuil des 5 %.

En zone euro, les indices PMI du mois de mai ont déçu, appelant à davantage de soutien rapide de la BCE, et contribuant à freiner la hausse récente de l'euro face au dollar. Le leadership du marché actions est redevenu défensif dans ce contexte après plusieurs semaines de rallye des valeurs cycliques, signe d'un certain degré de prudence des investisseurs compte tenu des niveaux désormais atteints.

D'un point de vue plus spécifique, **LVMH** a exprimé des inquiétudes concernant la faiblesse de la demande en Asie pour le trimestre en cours. Après des résultats pour le T1 2025 sous les attentes, le groupe de luxe français a ainsi pris le soin de prévenir quant à la dynamique actuelle, laissant présager une absence d'amélioration à ce stade. Dans le luxe toujours, **Richemont** a démontré sa résilience grâce à son positionnement sur le segment le plus qualitatif avec la croissance de la joaillerie.

Dans le secteur de la technologie, **Infineon** est porté par l'annonce de sa collaboration avec **Nvidia** sur les infrastructures de centres de données dédiés à intelligence artificielle. Le secteur européen du tourisme et des loisirs a été soutenu par la progression de **Ryanair**, qui a annoncé une baisse de bénéfice de 16 %, en partie due à des litiges avec des plateformes de réservation, mais anticipe une saison estivale solide avec des prix qui ont tendance à être légèrement supérieurs à ceux de l'année précédente. Le leader des spiritueux **Diageo** affiche des ventes trimestrielles en hausse, et réitère sa *guidance* pour l'exercice fiscal 2025, prévoyant même un levier opérationnel en 2026. Le groupe prévoit néanmoins 500 M\$ d'économies sur trois ans pour compenser un surcoût annuel estimé à 150 M\$ en lien avec le relèvement des tarifs douaniers américains.

Enfin, le distributeur britannique d'articles de sport **JD Sports** a signé un trimestre décevant et se montre particulièrement prudent, étant en première ligne face aux conséquences de la guerre commerciale, avec à la fois un approvisionnement largement dépendant des pays asiatiques, et une forte exposition à la consommation aux Etats-Unis.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les marchés américains ont subi une correction. Le S&P 500 a reculé de 1,2 %, le Nasdaq de 1 %, tandis que le Russell 2000, indice des petites et moyennes capitalisations, a enregistré une baisse plus marquée de 2,3 %. La dégradation de la note de la dette américaine par Moody's a provoqué une chute du dollar de 0,8 % par rapport à l'euro.

Dans le secteur de la technologie, **Nvidia** (-1,5 %) a prévu de renforcer ses partenariats avec des entreprises taiwanaises, notamment Foxconn, avec laquelle elle projette le développement d'un supercalculateur. Parallèlement, **Alphabet**, maison mère de **Google**, a progressé de 4,2 % après avoir annoncé de nouvelles initiatives en intelligence artificielle pour contrer la concurrence.

Le secteur de l'énergie (-4,6 %) a été fortement impacté par la baisse du prix du pétrole. Le risque d'une augmentation de la production de barils en juillet par l'OPEP a entraîné une chute des valeurs pétrolières telles que **Schlumberger** (-5,5 %), **Baker Hughes** (-3 %) et **Exxon Mobil** (-5,2 %). Les entreprises d'énergies renouvelables sont affectées par le projet de loi fiscal et budgétaire proposé par le Président Trump, qui prévoit la suppression de nombreuses subventions. Les valeurs solaires comme **First Solar** et **Enphase** ont respectivement chuté de 16 % et 23,5 %.

Dans le secteur de la consommation, les répercussions des politiques américaines de droits de douane commencent à se faire sentir sur les distributeurs. Dans ce contexte, **Target** (-2 %) a choisi de supprimer ses prévisions de résultats pour l'année en cours. A l'inverse, **Home Depot** (-4 %), distributeur de matériaux de construction, a maintenu ses prévisions et réaffirmé son intention de ne pas augmenter les prix pour les consommateurs.

Les secteurs de la consommation discrétionnaire (-1,3 %), financier (-2 %), et industriel (-0,6 %) ont également enregistré des baisses cette semaine.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a corrigé de 0,56 % cette semaine à la clôture des marchés ce jeudi. Le Mexique et la Chine ont progressé de 0,9 % et 0,52 %. L'Inde, le Brésil, Taiwan et la Corée ont reculé respectivement de 1,92 %, 1,03 %, 0,73 % et 0,56 %.

En **Chine**, la croissance des ventes au détail a ralenti à 5,1 % en glissement annuel en avril, contre 5,9 % les mois précédents. La production industrielle a dépassé les attentes du consensus de 5,9 % en augmentant de 6,1 % en avril grâce à la hausse des exportations. La PBoC a réduit de 10 points de base les taux d'intérêt à 1 an et à 5 ans. Sur la scène internationale, la Chine continue de renforcer ses relations avec ses partenaires non américains, notamment lors de la réunion du MOFCOM (Ministère du Commerce de la république populaire de Chine) sur le commerce avec l'ANASE (Association des nations de l'Asie du Sud-Est) et au cours d'une rencontre avec les Pays-Bas axée sur la coopération dans le domaine des semi-conducteurs. Selon la CPCA, les ventes de véhicules au détail ont augmenté de 8,5 % en glissement annuel. **Xiaomi** a dévoilé son deuxième modèle de véhicule électrique YU7 SUV lors de son événement de lancement de produits, et la puce Xring O1 développée par Xiaomi est entrée en production de masse. **CATL** a connu une introduction en bourse spectaculaire à Hong Kong, marquant la plus importante IPO de 2025. **Trip.com** a publié des résultats mitigés, avec des marges inférieures aux attentes. Les résultats de **Bilibili** pour le premier trimestre 2025 restent solides, avec un chiffre d'affaires total en hausse de plus de 23 % par rapport à l'année précédente.

A **Taiwan**, les commandes à l'exportation ont augmenté de 19,8 % en avril, dépassant les attentes de 9,5 %. Le TWD poursuit sa tendance à l'appréciation par rapport à l'USD, se rapprochant du niveau de 30 dollars. Comme mentionné précédemment, **Nvidia** va collaborer avec **Foxconn** et le gouvernement taiwanais pour construire un centre de supercalculateurs pour l'IA.

En **Corée**, les exportations pour les 20 premiers jours du mois ont augmenté de 2,5 % en glissement annuel, malgré une baisse de 6,3 % des exportations automobiles. Par ailleurs, les représentants commerciaux de la Corée et des États-Unis se sont rencontrés en marge du forum de l'APEC.

En **Inde**, le Premier ministre Modi a inauguré 103 gares ferroviaires réaménagées. Le ministre du commerce a déclaré avoir eu des réunions constructives avec son homologue Howard Lutnick en vue d'un accord commercial mutuellement bénéfique. Le gouvernement a interdit les importations de vêtements en provenance du Bangladesh par voie terrestre afin de stimuler la production textile locale. Les actionnaires de **Zomato** ont voté en faveur d'une limitation de la participation étrangère à 49,5 %. Les géants mondiaux du pétrole **ExxonMobil**, **BP** et **Shell** sont en pourparlers avec l'ONGC (*Oil and Natural Gas Corporation*) pour explorer un partenariat dans le cadre d'un projet en eaux profondes d'une valeur de 5 milliards de dollars. **Foxconn** a investi 1,5 milliard de dollars dans ses activités en Inde pour répondre au plan d'expansion d'**Apple**, et **Suzuki Motorcycle** a investi 12 milliards de roupies dans la construction d'une nouvelle usine. **Bajaj Auto** a obtenu un prêt de 566 millions d'euros pour financer le plan d'insolvabilité de **KTM AG**. **Dixon** a fait état d'un trimestre en ligne avec ses objectifs, en mettant davantage l'accent sur les exportations et l'intégration en amont.

Au **Brésil**, l'activité économique du mois de mars a augmenté de 3,49 % en glissement annuel, dépassant les attentes de 2,9 %. L'UE a interrompu les importations de volailles brésiliennes après l'apparition de cas de grippe aviaire. Le Sénat a rationalisé l'octroi de licences pétrolières grâce à un nouveau projet de loi sur l'environnement. Le fondateur du **Mercado libre**, Marco Galperin, quittera ses fonctions de président et sera remplacé par l'actuel président du commerce.

Au **Mexique**, les ventes au détail du mois de mars ont augmenté de 4,3 % en glissement annuel, dépassant les attentes de 2,2 %. Le PIB du premier trimestre a augmenté de 0,8 % en glissement annuel, conformément aux attentes. L'IPC pour les 15 premiers jours de mai a augmenté de

4,22 % en glissement annuel par rapport aux attentes de 4,02 %. La présidente Sheinbaum s'est entretenue avec Donald Trump au sujet des droits de douane sur l'acier et l'aluminium. FEMSA a accéléré le rachat d'actions.

En **Argentine**, **Banco BBVA** a publié de bons résultats et des prévisions positives pour la croissance du crédit. Le président Milei a décidé de ne pas prolonger l'exonération fiscale sur les exportations de soja, augmentant la taxe de 7 %.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette semaine, les marchés de crédit sont restés stables tandis que les emprunts d'état ont affiché plus de volatilité.

Les indices Investment Grade et High Yield ont enregistré des performances légèrement positives. Le Crossover est resté dans une fourchette très étroite.

Par ailleurs, les flux vers les fonds obligataires crédits continuent de suivre une tendance très positive, ce qui crée des conditions favorables pour de nouvelles émissions. Sur le marché High Yield, nous avons observé une nouvelle double émission de **Trivium**, avec des coupons de 6,625 % en euros et 12,25 % en dollars. Du côté des obligations hybrides corporate, l'entreprise allemande **Sudzucker**, spécialisée dans la production de sucre, a lancé une obligation perpétuelle avec un coupon de 5,95 %. Enfin, dans le secteur des AT1, **BPM** et **KBC** ont procédé à des émissions cette semaine.

Achevé de rédiger le 23/05/2025.

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