



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS GARDENT LEUR CALME MALGRÉ LES RÉUNIONS DES BANQUES CENTRALES

- Une rencontre prévue ce week-end entre les délégations américaines et chinoises laisse entendre que les deux pays sont prêts à négocier.
- Des divergences apparaissent parmi les banques centrales : la Banque d'Angleterre a réduit ses taux avec prudence, tandis que la Fed a choisi de maintenir ses taux, naviguant entre des signes de ralentissement de la croissance et des pressions inflationnistes.
- En Allemagne, Friedrich Merz a été élu chancelier après deux votes au Parlement, un événement inédit, mais sa détermination a rassuré les investisseurs quant à la stabilité politique future.

La semaine a été relativement calme sur les marchés, en dépit de plusieurs réunions des banques centrales. La publication de l'ISM Services aux Etats-Unis était meilleure que prévue. L'indicateur reste au-dessus du niveau de 50 à 51.2, ce qui a permis de rassurer les investisseurs. Les composantes nouvelles commandes et emplois sont en hausse mais la composante prix payés a rebondi fortement, ce qui fait peser le doute sur l'évolution de l'inflation. En zone Euro, le PMI composite final a été revu légèrement à la hausse pour le mois d'avril de 50,1 à 50,4, grâce à la composante services, surtout en Italie où la surprise à la hausse est plus importante. En Chine, en revanche, le PMI Services Caixin déçoit et est en baisse à 50,7 en avril, impacté par les perturbations commerciales. L'effet des négociations en cours se retrouve dans le déficit commercial américain qui a atteint un nouveau plus haut historique pour le mois de mars à 140 mds \$. Les données de commerce extérieur chinois montrent un ralentissement des exportations vers les Etats-Unis et une augmentation vers les pays asiatiques.

Mais les nouvelles concernant la guerre commerciale ont penché du côté positif cette semaine. Une délégation américaine va rencontrer ce week-end une délégation chinoise et les Chinois ont laissé entendre qu'ils étaient prêts à négocier. Enfin, un accord a été signé entre les Etats-Unis et le Royaume Uni qui fixe les droits de douane américains à 10 % sur la majorité des biens britanniques et une baisse des droits de douane britanniques sur les exportations américaines.

Dans ce contexte, les banques centrales sont parfois divisées. C'est le cas au Royaume-Uni où la Banque d'Angleterre a baissé ses taux directeurs de 25bp mais en adoptant un ton moins accommodant, réduisant ainsi les attentes de prochaines baisses de taux. La Fed se trouve aussi prise entre une croissance qui ralentit mais qui reste toujours résiliente et des indicateurs avancés qui montrent des pressions inflationnistes. Sa décision de ne pas baisser ses taux lors de sa réunion cette semaine était attendue et M. Powell n'a pris aucun engagement pour les réunions suivantes. Il a insisté sur le double mandat de la Fed sur l'inflation et l'emploi et a indiqué que les risques sont à la hausse sur ces deux objectifs.

Côté entreprises, la saison de publication des résultats du premier trimestre se poursuit. S'ils sont plutôt corrects avec des taux de surprises positives autour des moyennes historiques, ils reflètent néanmoins une situation passée et les entreprises restent assez prudentes sur leurs perspectives pour les prochains trimestres.

Enfin, en Allemagne, le risque politique a refait surface : Friedrich Merz a été élu chancelier après deux votes au Parlement. Il est le premier chancelier allemand à ne pas avoir été élu au premier vote. Mais le vote suivant a eu lieu le même jour et la détermination de M. Merz a rassuré les investisseurs.

Après un tel rebond des actions qui ont retrouvé leurs niveaux de fin mars, cet environnement nous amène à conserver notre vue prudente sur les actifs risqués. Les annonces de taxes douanières américaines début avril et les négociations en cours ne seront pas sans conséquence sur la croissance économique mondiale et les résultats des entreprises. Sur les marchés obligataires, nous conservons une vue neutre sur la duration et continuons de préférer le portage.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les déclarations commerciales de Donald Trump n'ont pas convaincu, et sa stratégie protectionniste agressive envers la Chine et d'autres pays inquiète (en dépit d'un accord commercial avec le Royaume-Uni), entraînant une stagnation des marchés et des difficultés dans certains secteurs comme la consommation discrétionnaire. En réponse à ces incertitudes économiques, la Fed a opté pour le maintien de ses taux d'intérêt. En Allemagne, un risque politique momentané a impacté le DAX, puisque le chancelier n'a pas obtenu, dans un premier temps, le nombre de voix requis pour être élu, ce qui révèle une faible marge de manœuvre gouvernementale et des plans de relance qui risquent de prendre du temps avant de produire des effets perceptibles sur la croissance.

Sur le plan microéconomique, **Coface** a affiché un chiffre d'affaires stable mais un résultat net en baisse au Q1, dû à la hausse des faillites et de ses investissements dans les capacités de croissance. La direction souligne une incertitude économique exceptionnelle; mais le titre ressort comme un investissement fiable malgré des perspectives 2025 mitigées. **Amplifon**, quant à lui, avec une croissance organique nulle, a atteint une rentabilité record et anticipe une accélération grâce à la nouvelle réglementation en France. **Legrand** a surpassé les attentes au Q1 avec une forte croissance de l'activité datacenters (+30%, voire +40% aux Etats-Unis), mais le résultat net a pâti en raison des charges financières. De son côté, **Siemens Healthineers** a affiché des résultats solides au deuxième trimestre, alignés sur les attentes, avec un bénéfice par action conforme au consensus, malgré des tensions géopolitiques qui élargissent leurs prévisions. Côté automobile, **BMW** soutient le secteur par des attentes de baisse des droits de douane d'ici juillet, favorisées par sa solide implantation aux Etats-Unis qui le positionne avantageusement dans le contexte actuel. Dans ce même secteur, **Ferrari** a publié des résultats solides malgré une forte baisse des ventes en Chine. En outre, **Outokumpu** a présenté des résultats conformes au Q1 mais avec des perspectives mitigées, les divisions d'acier inoxydable étant plus faibles qu'attendu.

Du côté des fusions et acquisitions, **GTT** a annoncé l'acquisition historique de **Danelec** pour renforcer l'analyse de données maritimes, avec l'opération prévue pour le début du second semestre 2025, et la foncière de santé belge **Aedifica** a formulé une proposition de rapprochement à son homologue **Cofinimmo**.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices actions américains ont encore progressé cette semaine, cette fois-ci menés par le rebond des secteurs cycliques dans un mouvement alimenté par l'optimisme sur la résolution progressive des enjeux liés aux droits de douane. L'indice S&P 500 a dépassé en séance son sommet du 2 avril, enregistrant un rebond de 14% depuis ses plus bas récents. L'indice Russell 2000 des petites capitalisations boursières enregistre une hausse de 2% en dollars. En quelques semaines, les investisseurs sont passés d'une réduction drastique de leur exposition aux actifs risqués à une course effrénée pour profiter du rebond des marchés. Le S&P 500 a enchaîné 9 séances de hausses consécutives, une séquence inédite depuis 2004.

L'administration américaine a annoncé en fin de semaine un accord avec le Royaume Uni et a laissé entrevoir une réduction possible des droits de douane avec la Chine. Des pourparlers entre américains et chinois sont prévus dans les prochains jours. La réunion de la Fed en milieu de semaine a permis de rassurer les marchés, Jérôme Powell a confirmé le maintien de ses taux tout en soulignant une approche « patiente ».

Du côté des résultats, les entreprises américaines ont enregistré de très bons résultats (11 % de croissance au 1er trimestre) mais ces bonnes surprises pourraient sans doute ne pas se renouveler dans la deuxième partie de l'année en raison d'un contexte macroéconomique global plus mitigé. Les incertitudes économiques pèsent progressivement sur la consommation et l'investissement. Les analystes estiment que les BPA devraient progresser de 8 % en 2025 contre des prévisions de croissance de 10 % il y a un mois.

De nombreuses sociétés ont annoncé des surcoûts significatifs en raison des tarifs douaniers (**Mattel, Black & Decker, Colgate...**) ou ont supprimé leur *guidance* de résultats comme **Ford**.

Ces annonces ont en revanche peu affecté les cours de bourse, dans la mesure où elles ont déjà été anticipées par le marché.

Enfin, Warren Buffet a annoncé tirer sa révérence à 94 ans, après des performances légendaires, affichant depuis 1935 un rendement annualisé de 19,9 %, des statistiques qui font rêver.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 0,06 % en USD à la clôture des marchés jeudi. Le Mexique, la Corée, le Brésil et la Chine ont enregistré des hausses respectives de 2,01 %, 0,52 %, 0,45 % et 0,43 %. Taiwan et l'Inde ont baissé de 0,25 % et 2,05 %.

En **Chine**, les données d'exportation d'avril ont surpris à la hausse, probablement en raison de la réorientation du commerce, enregistrant une croissance de 8,1 % en glissement annuel par rapport à des prévisions de 2 %. L'indice PMI des services pour avril était de 50,7 contre 51,9. Les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine devraient débuter ce week-end. Le président Xi Jinping s'est rendu à Moscou pour discuter de questions économiques et énergétiques, notamment du projet de gazoduc « Power of Siberia 2 ». Le parlement européen et la Chine ont entièrement levé les restrictions sur les échanges mutuels entre les organes législatifs, un autre signe de l'intensification des liens. La PBoC a annoncé une réduction de 50 points de base du RRR et une réduction de 10 points de base des taux, ainsi qu'un large éventail de mesures d'assouplissement. La CSRC, l'autorité de régulation des marchés financiers, a promis de soutenir les marchés de capitaux. Les autorités envisagent une «

révision » du marché de l'immobilier afin de limiter les préventes. La dynamique de croissance dans le secteur de l'hôtellerie s'est renforcée pendant les vacances de la fête du travail : le nombre de visiteurs nationaux a augmenté de 6,4 % en glissement annuel et les recettes touristiques de 8 %. **CATL** est à la recherche d'une cotation potentielle de 5 milliards de dollars à HK.

A **Taïwan**, le TWD a connu une hausse historique au cours de la semaine dernière, s'appréciant de plus de 10 % par rapport au dollar américain, sur fond de craintes d'un ralentissement de l'économie américaine et d'accords commerciaux potentiels.

En **Corée**, **Samsung Electronics** a fait état d'un ralentissement de la croissance de ses bénéfices et d'une baisse de la demande de puces de stockage, qui pourrait être déclenchée par la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine.

En **Inde**, le PMI manufacturier pour le mois d'avril était de 58,2 contre 58,4. L'indice PMI des services pour le mois d'avril était de 58,7 contre 59,1, portant l'indice PMI composite à 59,7. Le Royaume-Uni et l'Inde ont annoncé la finalisation d'un accord de libre-échange visant à stimuler les exportations de textile, d'automobile et de produits chimiques vers le Royaume-Uni, tout en permettant des importations moins chères de voitures de luxe et d'alcools de qualité supérieure vers l'Inde. Jusqu'à présent, l'escalade du conflit entre l'Inde et le Pakistan a été jugée relativement limitée. Dans le secteur bancaire, les banques **SBI** et **Kotak** ont publié des résultats en demi-teinte. **Mahindra and Mahindra** a fait état d'un trimestre solide, avec une croissance du chiffre d'affaires de 25 % en glissement annuel et une croissance de l'EBITDA de 38 %. **Titian** a annoncé un trimestre solide grâce à une forte dynamique dans tous les secteurs d'activité, avec des perspectives positives sur la croissance et les marges. **Britannia print** a dépassé les estimations grâce à un bon chiffre d'affaires et à une amélioration des marges due à la maîtrise des coûts.

Au **Brésil**, la Banque centrale a relevé le taux Selic de 50 points de base à 14,75 %, tout en indiquant que les mouvements ultérieurs dépendraient des données macroéconomiques. L'indice PMI des services pour avril était de 48,9 contre 52,5. **Itau** et, de manière plus surprenante, **Bradesco** ont publié des résultats positifs. **Meli** a annoncé des résultats solides, supérieurs aux attentes pour les résultats de l'Argentine, et une rentabilité consolidée plus élevée. **Lojas Renner** a également publié des résultats positifs, grâce à une croissance du chiffre d'affaires supérieure au consensus de 12 % en glissement annuel, à une amélioration de la marge brute et à une amélioration de 22 % de l'EBITDA. **Campos Neto** est sur le point de rejoindre la fintech **Nu Holdings Ltd**.

Au **Mexique**, l'indice PMI manufacturier pour le mois d'avril était de 44,8 contre 46,8. L'IPC pour le mois d'avril a augmenté de 3,93 % en glissement annuel, ce qui est conforme aux attentes. Le trafic de l'OMA pour le mois d'avril a augmenté de 18,8% en glissement annuel, ce qui laisse présager un deuxième trimestre solide. La ville de Mexico investira 25 millions de dollars dans les infrastructures de la Coupe du monde. **Ford** augmente les prix des modèles construits au Mexique jusqu'à 2 000 dollars.

En **Pologne**, **Santander** a vendu sa participation de 49 % dans sa banque polonaise à **Erste Group** pour 2,2x P/BV.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le sentiment positif de marché, amorcé depuis la mi-avril sur fond de désescalade de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et le reste du monde, s'est poursuivi au cours de la première semaine de mai. Malgré la persistance des tensions, l'approche de l'échéance des 90 jours, et une saison de résultats mitigée avec plusieurs entreprises réticentes à publier des projections en raison des négociations commerciales en cours, l'économie montre des signes de résilience.

Les créations d'emplois aux Etats-Unis ressortent à 177 000 en avril avec un taux de chômage stable à 4,2 %. La réunion du FOMC de mai s'est ainsi déroulée sans incident majeur, les taux directeurs de la Fed restent inchangés pour la troisième fois consécutive. Les spreads de crédit ont ainsi poursuivi leur resserrement.

Les performances s'inscrivent en territoire positif : le segment Investment Grade en euros a enregistré une hausse de +0,02 %, tandis que les obligations High Yield en euros ont progressé de +0,36 %. Les obligations hybrides d'entreprises en euros ont affiché une augmentation de +0,20 %, et les obligations contingentes convertibles (CoCos) en euros ont progressé de +0,30 %. Ces gains surviennent malgré la pression haussière sur les taux souverains, avec le rendement du Bund allemand à 10 ans franchissant à nouveau la barre des 2,5 %, et celui des obligations américaines à 10 ans en hausse de près de 15 points de base depuis le début du mois, atteignant 4,3 %.

La baisse de la volatilité et les publications de résultats déjà bien entamées ont ouvert la voie à une activité primaire soutenue sur l'ensemble des segments du marché du crédit. Notons l'émission hybride de l'entreprise pétrolière **Harbour Energy** ou encore l'émission Tier 2 de **Lloyds Bank**. Seul le marché des AT1 n'a pas encore rouvert. Les carnets d'ordres fournis et les faibles primes à l'émission soulignent que la demande de papier reste présente.

Achevé de rédiger le 09/05/2025.

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