



FLASH MARCHÉS : RÉSILIENCE DES MARCHÉS ACTIONS ET CRÉDIT

- Si le choc des taux concentre toute l'attention des investisseurs, les forces macro-économiques reviennent progressivement. En effet, la croissance mondiale ralentit en raison de l'inflation et des politiques monétaires restrictives.
- Les craintes d'un pivotement tardif des banques centrales et d'une inflation persistante poussent les taux souverains sur le long terme à des niveaux record tandis que les prix énergétiques en hausse alimentent également ces craintes.
- Nous avons tactiquement renforcé notre pondération sur les actions dans le creux du mois d'août, et maintenons ce positionnement considérant que l'économie parvient à s'acclimater à cet environnement de taux élevés. À moyen terme, nous restons prudents quant aux actifs risqués.

Si le choc des taux concentre toute l'attention des investisseurs, les forces macro-économiques reviennent progressivement. En effet, la croissance mondiale ralentit en raison de l'inflation et des politiques monétaires restrictives. En zone euro, les indices PMI ont légèrement rebondi en septembre, mais restent faibles. Pour exemple, l'économie allemande montre des signes de faiblesse persistante par rapport à ses voisins européens, ce qui suscite des inquiétudes quant à une possible récession imminente. Elle connaît manifestement une contraction économique, touchée par la hausse des taux d'intérêt et la dépendance passée à l'énergie russe et à la demande chinoise. Le secteur immobilier est en difficulté. Le modèle économique qui a été efficace dans les années 2000 et 2010, basé sur l'intégration dans les échanges mondiaux, semble avoir atteint ses limites avec l'évolution de la mondialisation. Pour s'adapter, l'Allemagne doit investir dans la technologie, la transition énergétique et se recentrer sur son marché européen. Heureusement, le pays dispose de marges budgétaires importantes, mais il doit éviter d'être entravé par des contraintes dépassées. La sous-performance de l'Allemagne est attribuée à des facteurs cycliques et structurels, notamment les chocs liés aux prix de l'énergie et aux taux d'intérêt. En Italie, la faible croissance économique pose des problèmes budgétaires. En Chine, la banque centrale appelle à des réformes structurelles pour stimuler l'activité. À long terme, la Chine doit agir pour éviter une "japonisation" de son économie. La situation économique reste préoccupante avec des perspectives de croissance en berne.

Pour revenir sur les mouvements de marché, les craintes d'un pivotement tardif des banques centrales et d'une inflation persistante poussent les taux souverains sur le long terme à des niveaux record tandis que les prix énergétiques en hausse alimentent également ces craintes. Le prix du baril de pétrole Brent a dépassé les 96\$ pour la première fois depuis novembre 2022, en raison de la baisse des stocks américains de brut et des tensions sur l'offre. Les niveaux élevés des prix du pétrole devraient affaiblir la consommation et entraîner un ralentissement économique, ce qui pourrait ramener le prix du Brent sous les niveaux de 85-90\$. Dans ce contexte, le secteur de l'énergie est en tête des marchés actions. Cependant, les mauvaises statistiques économiques en Europe et les taux souverains élevés pèsent sur les marchés boursiers et sur l'euro.

Nous notons que les actions « valeurs », liées au rendements, ont plutôt souffert de cet environnement de taux. Pour que les marchés actions reprennent une tendance haussière à court terme, il est nécessaire que les statistiques économiques montrent des signaux rassurants quant à la désinflation et à l'ampleur du ralentissement économique tout en montrant des publications de résultats résilients.

Nous avons tactiquement renforcé notre pondération sur les actions dans le creux du mois d'août et maintenons ce positionnement, considérant que l'économie parvient à s'acclimater à cet environnement de taux élevés. À moyen terme, nous restons prudents quant aux actifs risqués : la hausse du pétrole fait peser un risque sur la croissance avec une courroie de transmission plus rapide que le cycle de resserrement monétaire qui touche à sa fin.

Sur les taux, nous maintenons une surexposition sur la durée qui nous paraît attractive et protectrice en phase de ralentissement économique.

ACTIONS EUROPÉENNES

La publication des indicateurs d'activité PMI de septembre n'aura pas offert la confirmation d'un ralentissement économique suffisant pour laisser entrevoir une accalmie sur les taux. Les taux souverains continuent leur progression, tout comme le Brent qui atteint 96\$ le baril la semaine précédente. La confiance des consommateurs reste aussi morose : les indices allemands et français ressortent sous les attentes. En conséquence, les marchés boursiers européens s'affichent en baisse après avoir touché un point bas de trois mois.

Dans les semi-conducteurs, **ASM International** a relevé ses prévisions de façon jugée trop prudente par les investisseurs, pénalisant le titre et signalant à quel point les attentes sont élevées dans le secteur. Dans le prêt-à-porter, la firme suédoise **H&M** a publié un bénéfice pour son troisième trimestre au-dessus des attentes grâce à des réductions de coûts importantes dont la fermeture de magasins depuis le début de l'année, alors qu'**Asos** fait état d'une baisse de 15% de son chiffre d'affaires au cours du dernier trimestre et abaisse en conséquence ses prévisions de résultats, signe d'une tendance de dé-consommation. Les perspectives de vente communiquées par le groupe sont moins enthousiasmantes à cause des pressions inflationnistes. Enfin, **Airbus** annonce la commande par **Air France** de 50 avions A350, avec des droits d'achat pour 40 appareils supplémentaires. Au prix catalogue, cela représente plus de \$16 Milliards. Air France devrait devenir à terme le plus grand opérateur mondial d'A350.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains restent globalement neutres à l'issue des 5 dernières séances. Le S&P500 recule de 0,68%, tandis que le NASDAQ (+0,07%) et le Russell 2000 (+0,76%) progressent légèrement.

Les publications d'indicateurs macro-économiques sont contrastées. Les inscriptions au chômage aux Etats-Unis ressortent à 204.000 au cours de la semaine précédente. Les ventes de maisons existantes sont en recul de 18,8% au mois d'août. En revanche, le PMI manufacturier est ressorti supérieur aux attentes (49.2 vs 48.2 attendu) avec des commandes de biens durables en progression de 0,2% (vs -0,5% attendu). Les cours du pétrole continuent leur progression, le prix du baril de WTI culminant à près de 94\$ sur la période.

Dans l'énergie, **Nextera**, le premier producteur américain d'énergie éolienne et solaire, s'effondre (-15,69%) après une forte révision des perspectives de croissance. La société revoit sa croissance de production de 12%-15% à 5-8% en raison principalement de l'environnement de taux d'intérêt.

Dans les matériaux, **Cleveland-Cliffs** (+6,57%) progresse après avoir annoncé augmenter les prix pour certains de ses produits en acier. La société a ainsi fixé un nouveau prix de base minimum de 750\$ par tonne pour l'acier laminé à chaud.

Dans la consommation, **Nike** rebondit de plus de 9% en après-marché suite à la publication de bons résultats et d'un fort recul du niveau des inventaires (-10% sur un an), ouvrant la voie à une politique de prix moins promotionnelle. **Coty** (-6,15%) se replie suite à l'annonce d'une augmentation de capital dans le cadre d'une introduction à venir à la Bourse de Paris.

Du côté de la technologie, **Micron Technology** (-5,34%) est pénalisé après avoir révisé à la hausse ses prévisions de pertes nettes pour le prochain trimestre, conséquentes au mouvement de déstockage. **Accenture** (-4,33%) recule également sur fond de prévisions décevantes, en raison notamment de la faiblesse des prises de commandes.

La grève entamée par le syndicat des travailleurs automobiles le 15 septembre auprès des Big Three de Detroit se poursuit. Le syndicat menace d'amplifier la grève vendredi, si les négociations relatives à de nouvelles conventions ne progressent pas « suffisamment ». Le mouvement de grève a pris une tournure politique, avec Joe Biden qui a rejoint des salariés sur un site de grève en signe de solidarité avec le mouvement, tandis que Donald Trump a prononcé un discours dans la région de Detroit.

À ce jour, les cours de **Ford** (+1,05%), **General Motors** (+1,78%) et **Stellantis** (-0,51%) semblent avoir déjà intégré les conséquences de ce mouvement.

Enfin, les Etats-Unis restent sur la voie d'un « shutdown » (une procédure de fermeture partielle de l'administration américaine, prévue par la constitution, quand le Congrès ne parvient pas à voter le budget) le 1er octobre, le Sénat et la Chambre des représentants ne parvenant toujours pas à établir d'accord sur le budget américain.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont encore perdu du terrain (-2,14% et -1,59%, respectivement). Cette correction des marchés actions japonais s'explique notamment par les facteurs suivants : 1) les pressions croissantes sur les taux d'intérêt aux États-Unis et au Japon, et 2) la remontée des prix des matières premières.

Le secteur Minier a progressé de 4,34% dans le sillage du renchérissement des matières premières. Le secteur Pharmaceutique a gagné 1,24% grâce à la hausse des actions de **Chugai Pharmaceutical Co. Ltd.**, et de **Daiichi Sankyo Co., Ltd.** pour des raisons qui leur sont propres (cf. ci-dessous). En revanche, les secteurs du Transport maritime et de l'Électricité et du Gaz ont cédé 5,69% et 3,95%, respectivement, plombés par des prises de bénéfices sur des marchés boursiers en repli. Le secteur des Métaux non ferreux a chuté de 3,41%, le prix du cuivre ayant baissé en raison de la détérioration de l'économie chinoise.

Le groupe pharmaceutique **Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.**, s'est envolé de 8,25% après la publication d'une note de recherche positive sur la société par un cabinet de courtage de renommée mondiale. **Daiichi Sankyo Co., Ltd.**, autre groupe pharmaceutique, a gagné 7,16% après l'annonce des progrès dans le développement d'un agent anticancéreux en

collaboration avec **AstraZeneca Plc. Japan Exchange Group, Inc.**, entreprise opérant sur les marchés d'instruments financiers, a gagné 5,12% après la révision à la hausse de ses prévisions de bénéfices et de dividendes pour l'exercice fiscal 2024. Par ailleurs, **Kubota Corp.**, fabricant de machines agricoles, et **Recruit Holdings Co., Ltd.**, fournisseur de services publicité et de recrutement de personnel, ont perdu respectivement 6,08% et 5,30% en raison de prises de bénéfices. **Sumitomo Metal Mining Co., Ltd.**, fabricant de produits en métaux non ferreux, a chuté de 5,38% pour la raison expliquée ci-dessus.

Sur le marché des changes, le taux de change USD/JPY s'est renforcé, passant d'environ 147,5 à près de 149,2, et il a même flirté à un moment donné avec les 149,5. Le yen japonais s'est donc affaibli par rapport au dollar américain, en raison notamment de l'augmentation du différentiel de taux d'intérêt entre les deux pays.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 1,64% entre lundi et jeudi. L'Inde a surperformé et a clôturé la période sur une note stable. En revanche, le Brésil a perdu 1,85%, et la Chine, qui subit l'aversion au risque des investisseurs, a corrigé de 2,3% avant de rebondir fortement vendredi, à l'approche des vacances de la Golden Week.

En **Chine**, les bénéfices du secteur industriel du mois d'août ont augmenté de 19,1% en glissement annuel, après des baisses de 5,7% et 1,1% en glissement annuel en juillet, dépassant ainsi les prévisions du consensus. Le président Xi Jinping a déclaré que la Chine allait redoubler d'efforts pour atteindre les objectifs annuels de développement économique et social. Les États-Unis et la Chine ont convenu de créer des groupes de travail dédiés à des recherches économiques et financières. Ces groupes de travail sont censés avoir des échanges réguliers en vue d'une rencontre entre Joe Biden et Xi Jinping lors du sommet de l'APEC. **Alibaba** a déposé une demande de cotation de son activité logistique **Cainiao** à la bourse de Hong Kong. Elle conservera plus de 50% des actions après la scission. **Tencent** et **Alibaba** ont noué une alliance pour renforcer leurs synergies en matière de publicité et de trafic à l'occasion de la campagne de promotion du shopping en ligne ou « Double 11 ». **BYD** envisage d'implanter de nouvelles usines de fabrication au Mexique. **Evergrande** n'a pas versé certains coupons obligataires et doit revoir son plan de restructuration. Le président fait l'objet d'une enquête pour des soupçons de « crimes illégaux ». **Ping An** a annoncé la démission de la co-Directrice générale Jessica Tan pour des raisons personnelles et familiales. La société a nommé l'actuel directeur des ressources humaines Michael Guo comme nouveau co-Directeur général.

En **Corée**, **LG CHEM** et une société affiliée du groupe **Huayou** construisent une usine de matériaux cathodiques pour batteries **LFP** au Maroc afin d'approvisionner les équipementiers américains, profitant ainsi de l'éligibilité du Maroc aux subventions de la loi IRA dans le cadre de l'accord de libre-échange avec les États-Unis. Parallèlement, **Samsung SDI** s'apprête à investir 2 milliards de dollars pour construire une deuxième usine de batteries pour véhicules électriques, en collaboration avec **Stellantis**, aux États-Unis.

La banque de **Thaïlande** a relevé ses taux de 25 points de base à 2,5%, sa huitième hausse consécutive, malgré l'abaissement des prévisions d'inflation et de croissance pour cette année.

En **Inde**, le rythme de croissance du crédit a légèrement ralenti en août (de 19% en juillet à 18,3%). Apple prévoit de multiplier par plus de cinq sa production en Inde au cours des cinq prochaines années. Elle a dépassé le seuil des 7 milliards de dollars de production en Inde l'année dernière et vise les 40 milliards de dollars. Selon les dernières données de l'autorité de régulation des télécommunications (**TRAI**), le nombre d'abonnés déclarés à la téléphonie mobile en Inde a augmenté de 2,7 millions pour atteindre 1 146 millions en juillet 2023, permettant à la société **Jio** de s'arroger de nouvelles parts de marché. Dans le secteur des technologies de l'information, **Accenture** a prévu des bénéfices annuels et un chiffre d'affaires du premier trimestre inférieurs au consensus, tout en précisant que l'inflation et les taux d'intérêt élevés allaient continuer à peser sur les dépenses des entreprises tout au long de l'année prochaine.

Au **Brésil**, le compte rendu de la banque centrale s'est révélé très ferme après la réunion de son comité de politique monétaire, mettant l'accent sur les performances budgétaires du pays. La croissance du crédit s'est établie à 9% en glissement annuel en août, avec un ralentissement des octrois de prêts individuels à 11,5% (contre 12,2% en juillet). Selon le cabinet Serasa, les petites entreprises ont augmenté leurs paiements liés à des créances douteuses, confirmant l'amélioration progressive de la qualité des actifs. Sur le front des entreprises, **WEG** a annoncé un accord pour l'acquisition de la société **Regal Rexford**, spécialisée dans les générateurs de moteurs électriques.

Au **Mexique**, la banque centrale a décidé de maintenir son taux d'intérêt inchangé. Les débats de la Cour suprême sur la réforme de l'électricité ont été reportés. Le Gouverneur de Santa Catarina a déclaré que les projets d'investissement de **Tesla** et de ses fournisseurs avaient atteint 15 milliards de dollars pour les deux prochaines années, soit trois fois plus que ce qui avait été annoncé initialement, et que l'usine de Tesla avait doublé de taille. Le Gouverneur a également annoncé que les autorisations requises pour que l'usine débute son activité avaient déjà été remises à l'entreprise. **Banorte** a annoncé le recrutement de 1 200 personnes dans le cadre de la relocalisation de ses activités.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine précédente fut plutôt négative sur le crédit avec comme principal élément, la volatilité accrue sur les taux d'intérêt. Les spreads de crédit Investment grade sont restés relativement stables au cours de la semaine tandis que les spreads du High Yield ont vu 25 points de base d'élargissement au pic du stress jeudi. Au cours de la semaine précédente, le marché Investment Grade délivre une performance de -0,6% alors que le High Yield enregistre quant à lui une performance de -0,2%. Les financières subordonnées ont pâti du stress sur les taux avec -0,6% de performance. Sur le front du marché primaire, on note quelques émissions attractives avec par exemple le constructeur italien **Webuild**, qui a émis 450 millions d'euros d'obligations 2028 portant un coupon de 7%. A noter également que la banque portugaise **BCP** a émis 500 millions € de titres seniors « preferred » de maturité 2026 avec un rendement de 5,7%.

CONVERTIBLES

Les valorisations des obligations convertibles mondiales ont globalement baissé au cours de la semaine, dans le sillage d'un marché actions pénalisé par les nouvelles inquiétudes suscitées par le secteur immobilier chinois et par la crainte de voir les banques centrales maintenir les taux à un niveau durablement élevé. Les volumes ont été soutenus par l'actualité de certains émetteurs.

En Europe, **AMS-OSRAM** a annoncé un nouveau plan de financement à hauteur de 2,25 milliards d'euros en combinant une augmentation de capital, l'émission de nouvelles obligations d'entreprise et d'autres instruments financiers afin de couvrir ses besoins de financement jusqu'en 2026. L'entreprise estime que ce plan de financement, s'il est mené à bien, lui permettra de résoudre ses difficultés bilantielles à court terme, et d'exploiter par la suite de nouvelles opportunités de croissance, ce qui constitue un événement de crédit positif pour ses obligations convertibles à échéance 2025 et 2027.

Cellnex a annoncé la cession à **Stonepeak** d'une participation de 49% dans Cellnex Suède et Cellnex Danemark, pour un montant estimé à 730 millions d'euros. Il s'agit de la deuxième décision de désendettement de Cellnex, après la vente de sites en France, dans le cadre de mesures correctives déployées pour se conformer aux lois antitrust et en matière de fusions. Cet accord ainsi que d'autres options stratégiques de gestion des actifs de son portefeuille devraient permettre à Cellnex de créer de la valeur et d'accélérer son plan de désendettement.

Aux États-Unis, la société **Cloudflare**, spécialiste des réseaux de diffusion de contenu, continue sa progression après avoir dévoilé plusieurs partenariats, notamment avec **Meta Platforms**, **Nvidia** et **Snowflake**, afin de renforcer ses capacités en matière d'IA. Contre toute attente, **Nextera Energy Partners** a déçu le marché après avoir réduit ses perspectives de croissance du dividende de 12-15% (objectif de 12%) à 5-8% (objectif de 6%). L'entreprise a insisté sur les pressions exercées par l'environnement actuel des taux d'intérêt, qui réduisent sa capacité à maintenir son potentiel de croissance.

Achévé de rédiger le 29/09/2023

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