



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : RETOUR EN FORCE DE L'INTERVENTIONNISME AMERICAIN ET DES BANQUES CENTRALES QUI PEUVENT ATTENDRE

- **Le fait marquant de ce début d'année est le tournant interventionniste et international de Donald Trump.**
- **Au niveau de la Zone Euro, les données d'activité restent par ailleurs positives avec une reprise du crédit qui se poursuit.**
- **Dans ce contexte, nous avons maintenu notre approche avec une allocation légèrement positive sur les taux, neutre sur les actions et négative sur le dollar tout en maintenant notre vue constructive sur le crédit et les taux émergents.**

**Le fait marquant de ce début d'année est le tournant interventionniste et international de Donald Trump avec l'intervention directe au Venezuela avec l'arrestation du président Nicolas Maduro. En difficulté en interne en amont des élections des mid-terms, Donald Trump suit la doctrine Monroe avec l'objectif de prendre le contrôle des réserves et exportations de pétrole aux dépens de la Chine, accompagné d'investissements des entreprises américaines et l'expulsion des conseillers étrangers notamment chinois et russes. Au vu du prix d'extraction et du montant des investissements à réaliser pour rétablir la production de pétrole au Venezuela, l'impact à court terme sur les prix du pétrole devrait rester limité mais ceci devrait permettre de contenir les pressions inflationnistes à plus long terme. Cette intervention vient s'ajouter aux tensions de l'Arabie Saoudite et des Emirats Arabes Unis avec le Yémen, des Etats-Unis avec l'Iran, et accentue les incertitudes géopolitiques avec des interventions potentielles des Etats-Unis au Groenland, en Colombie ou à Cuba. De son côté, la Chine démontre qu'elle est aussi susceptible d'intervenir à Taiwan avec des exercices militaires d'une ampleur inégalée et menace le Japon d'un possible embargo des biens à double usage civil et militaire après les propos de Mme Taikachi sur la protection militaire apportée par son pays à Taiwan. Côté européen, cette intervention ne semble pas pouvoir faciliter des négociations qui patinent avec les Russes, même si l'on peut noter une avancée avec un accord entre européens et américains pour donner des garanties de sécurité à l'Ukraine.**

**Aux Etats-Unis, les données d'activité restent résilientes malgré la diminution du besoin de main d'œuvre avec des postes non pourvus à 7,15 millions versus 7,65 attendus. En effet, l'ISM des services a accéléré en décembre à 54,4 versus 52,2 attendus et 52,6 en novembre. Par ailleurs, la consommation ressort à +2,6% et la croissance à +4,3% sur le 3<sup>ème</sup> trimestre tandis que l'indice de confiance du *Conference Board* est également en hausse à 89,1 en décembre. Barkin, membre de la FED, a de fait souligné qu'une plus grande prudence était nécessaire après les dernières baisses de taux.**

Après la fin de la réduction de son bilan en décembre, la Fed a pu gérer les tensions grâce à ces outils de refinancement et de *reverse repo*, bien qu'avec des montants à un plus haut depuis 2021. Elle pourrait envisager de reprendre la réduction du rythme de ses achats de bons du trésor si le marché interbancaire reste sous contrôle jusqu'à la période de prélèvement des impôts d'avril.

En Zone euro, la France n'a pas réussi à faire passer un budget avant la fin de l'année malgré la surprise sur le vote du financement de la sécurité sociale, portant la prévision de déficit à -5,3% pour 2026 et soulignant la nécessité de faire passer des mesures complémentaires pour le contenir à 5% éventuellement par décret ou recours au 49.3. Au niveau de la Zone Euro, les données d'activité restent par ailleurs positives avec une reprise du crédit qui se poursuit : le taux de croissance des crédits au secteur privé s'élève à +3,4% en glissement annuel en novembre versus +3,0% en octobre. L'inflation de la zone reste sous contrôle avec une inflation totale en ligne avec les attentes à 2% sur un an glissant en décembre versus 2,1% en novembre et une inflation sous-jacente plus faible que prévu avec 2,3% versus 2,4% attendus, soutenue par le ralentissement du prix des biens durables et des services. Cette publication a diminué la possibilité d'une potentielle hausse de taux par la BCE fin 2026.

En Asie, Mme Takaichi a dû donner des gages lors de la présentation de son budget afin de calmer les craintes inflationnistes pesant sur les taux. En Chine, l'inflation est remontée de +0,7 % en novembre à +0,8 % en décembre, portée par les prix alimentaires. Cette donnée diminue l'urgence d'une intervention pour répondre à la faiblesse de l'économie, illustrée par des prix à la production qui restent en territoire négatif -à-1,9% versus -2,1%.

Dans ce contexte, nous avons maintenu notre approche avec une allocation légèrement positive sur les taux, neutre sur les actions et négative sur le dollar, tout en maintenant notre vue constructive sur le crédit et les taux émergents.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les indices actions européens démarrent cette nouvelle année d'un bon pied, surperformant leurs homologues américains, en partie aidés par la très forte performance des semi-conducteurs et de la défense européenne. Les chiffres de l'inflation en zone euro sont ressortis en ligne, voire en deçà des attentes pour la France et l'Allemagne, alimentant l'optimisme de ce début d'année.

Sur le plan géopolitique, la semaine a été marquée par une série d'événements qui ont ravivé les tensions, notamment l'opération militaire américaine à Caracas ayant conduit à l'arrestation puis à l'exfiltration du président vénézuélien, Nicolás Maduro. Par ailleurs, la Russie a rejeté le plan de paix européen, tandis qu'un pétrolier russe a été ciblé par une frappe de drone en mer Noire, un contexte qui a bénéficié aux entreprises européennes du secteur de la défense.

Notons enfin une rotation nette des actifs en Europe. La thématique *value*, grande gagnante de l'an dernier, est pénalisée par le retour des investisseurs vers des segments plus chers. Le mouvement d'élargissement du marché s'accélère avec une surperformance spectaculaire des petites capitalisations notamment au profit de valeurs plus cycliques et domestiques.

D'un point de vue microéconomique, les événements au Venezuela ont soutenu les valeurs de l'énergie et de la défense, à l'image de **Rheinmetall**, **Leonardo** ou encore **SAAB**, dans un contexte d'intensification des tensions. **Dassault Aviation** a publié des chiffres de livraisons et de commandes 2025 faisant ressortir des livraisons de Rafale supérieures aux attentes.

Parallèlement, le secteur technologique bénéficie d'un net regain d'appétit des investisseurs : la révision à la hausse d'opinion sur **TSMC**, suivie d'**ASML**, ainsi que l'optimisme de **Microchip Technology** sur la vigueur de la demande et le relèvement de ses prévisions de chiffre d'affaires, ont de nouveau porté la technologie européenne, notamment **STMicroelectronics**. À l'inverse, l'agroalimentaire pâtit de la mise en œuvre par la Chine de droits de douane sur certains produits laitiers européens. La consommation britannique demeure sous pression, comme en témoignent **Tesco**, qui a publié des ventes décevantes sur la période des fêtes, et **AB Foods**, propriétaire de Primark, pénalisé par des ventes en repli. Au sein des bancaires, **BNP Paribas** a bénéficié d'un relèvement de recommandation d'un analyste, contrairement à **Société Générale** qui a été dégradé après une année 2025 exceptionnelle en termes de performance.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont poursuivi leur progression en ce début d'année, portés par deux nouvelles clôtures record du Dow Jones et un nouveau sommet historique du S&P 500, malgré une consolidation en milieu de semaine. Sur la semaine, le S&P 500 et le Nasdaq s'affichent en légère hausse, tandis que le Russell 2000 surperforme, profitant d'un regain d'enthousiasme sur les valeurs cycliques et les Small caps.

Sur le plan macroéconomique, le message reste nuancé. En effet, l'ISM manufacturier de décembre demeure en zone de contraction, confirmant la faiblesse persistante de l'industrie, mais l'ISM services rebondit nettement (54,4), signalant une économie toujours tirée par les services. Les indicateurs d'emploi ADP et JOLTS pointent vers un marché du travail qui se normalise graduellement, bien que la productivité ressorte au-dessus des attentes et que les coûts salariaux restent contenus. Dans ce contexte, le marché se projette vers une trajectoire de baisse de taux plus graduelle en 2026, tout en restant focalisé sur la publication du rapport officiel sur l'emploi de décembre. Sur le plan géopolitique, les dires de Donald Trump continuent d'alimenter la volatilité avec des critiques récurrentes de la Fed, la prochaine nomination du président de la Fed, des menaces de restriction des dividendes et rachats de titres pour les groupes de défense, et une volonté de limiter l'accès des investisseurs institutionnels au marché des logements individuels. De plus, les marchés ont suivi de près l'évolution de la situation au Venezuela, avec la perspective d'un flux plus important de pétrole vers les États-Unis et l'assouplissement sélectif des sanctions, sur fond de tensions stratégiques persistantes avec la Russie et la Chine.

Dans l'énergie, les majors intégrées et les autres acteurs du pétrole et des services parapétroliers ont profité des développements autour de la situation du Venezuela, dans un contexte de normalisation progressive des flux vers les États-Unis. Le secteur financier a également tiré son épingle du jeu, en particulier les banques régionales et certains gestionnaires d'actifs, soutenus par la bonne tenue des Small caps et un début d'année marqué par une reprise des émissions sur le marché du crédit. Enfin, la santé est restée bien orientée, avec quelques opérations de M&A et une révision des prévisions de bénéfice par action par les analystes, confortant le statut de secteur refuge relatif dans un environnement incertain.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,64 % cette semaine en dollars américains, jeudi en clôture. La Corée, Taïwan, le Brésil et le Mexique ont progressé respectivement de 6,44%, 3,46%, 2,41% et 1,55%. L'Inde et la Chine ont reculé de 1,16% et 0,05%.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier a rebondi de 0,9 point de pourcentage pour atteindre 50,1 en décembre, dépassant pour la première fois depuis avril le seuil d'expansion de 50, ce qui suggère une amélioration de la dynamique des activités manufacturières. L'IPC de décembre a augmenté de 0,8 % en glissement annuel, conformément au consensus. Cette hausse est en grande partie due aux prix des denrées alimentaires, qui résultent de perturbations climatiques et ne sont pas liées à la demande, tandis que l'IPP a dépassé les attentes, laissant entrevoir un léger relâchement des pressions déflationnistes. Le gouvernement a imposé des contrôles immédiats sur les exportations vers le Japon des produits à double usage. Selon certaines informations, les autorités pourraient autoriser des importations limitées de Nvidia H200 ce trimestre pour un usage commercial sélectionné. Anta Sports serait en pourparlers pour acquérir la participation de la famille Pinault dans Puma. Vanke serait en train de préparer un plan de restructuration de sa dette dans un contexte de pressions financières persistantes dans le secteur immobilier. Minimax, la première société chinoise de modèles linguistiques à grande échelle (LLM) à entrer en bourse, a vu son cours plus que doubler lors de son premier jour de cotation.

À **Taïwan**, les exportations ont augmenté de 43,44 % en glissement annuel en décembre, soit légèrement moins que les 48,0 % prévus. Les importations ont augmenté de 14,91 % en glissement annuel, contre 28,1 % prévu. TSMC a annoncé une hausse de 20,4 % de ses ventes en glissement annuel en décembre, avec un chiffre d'affaires en hausse de 31,6 % pour 2025. L'entreprise a par ailleurs obtenu une licence d'exportation américaine d'un an lui permettant de continuer à importer des équipements américains de fabrication de puces pour ses activités en Chine.

En **Corée**, Lee Jae-myung et Xi Jinping ont signé 15 accords de coopération dans les domaines de l'innovation technologique, de l'environnement, des transports et du commerce. Samsung Electronics a annoncé un bénéfice d'exploitation préliminaire de 20 000 milliards de wons pour le quatrième trimestre 2025, soit plus du double de l'année précédente, dépassant les estimations. Boston Dynamics a dévoilé son robot humanoïde électrique Atlas lors du CES 2026 et a annoncé un partenariat avec Google DeepMind pour faire progresser la robotique alimentée par l'IA. LG Electronics a annoncé une perte d'exploitation au quatrième trimestre trois fois supérieure aux prévisions.

En **Inde**, Donald Trump a menacé d'imposer des droits de douane plus élevés si le pays continuait à acheter du pétrole russe. Le ministère des Finances envisage de supprimer les restrictions imposées depuis cinq ans aux entreprises chinoises qui soumissionnent pour des contrats gouvernementaux. L'Allemagne et l'Inde sont en train de finaliser un accord de fabrication de sous-marins d'une valeur d'au moins 8 milliards de dollars, incluant un transfert de technologie. Le gouvernement a approuvé 4,6 milliards de dollars d'investissements dans les composants électroniques. Trent a annoncé une faible croissance, avec des ventes par magasin qui ont continué à baisser fortement de 10 % en glissement annuel. Titan a affiché une forte accélération de la croissance de ses ventes de bijoux, en hausse de 40 %, dépassant les prévisions.

Au **Brésil**, l'indice PMI composite de décembre a rebondi à 52,1 contre 49,6, l'indice PMI des services passant de 50,1 à 53,7. Embraer a livré 91 avions au quatrième trimestre. Rio Tinto et

Glencore pourraient créer la plus grande société minière au monde. L'entité combinée aurait une capitalisation boursière de 200 milliards de dollars, contre 60 milliards pour Vale.

Au **Mexique**, Banxico a révélé une certaine prudence quant aux futures décisions en matière de taux d'intérêt. Les prix à la consommation ont augmenté de 0,28 % en décembre par rapport au mois précédent, soit moins que les 0,33 % prévus. L'indice PMI manufacturier a reculé à 46,1, contre 47,3 en novembre, marquant ainsi un quatrième mois consécutif de contraction.

Au **Pérou**, Credicorp a acquis Hem Bank aux États-Unis pour 180 millions de dollars, une acquisition modeste mais stratégique. La banque centrale péruvienne a maintenu son taux d'intérêt à 4,25 %.

En **Argentine**, le gouvernement a levé 3 milliards de dollars auprès de banques privées afin d'assurer le paiement dû au FMI en janvier.

## DETTES D'ENTREPRISES

2026 commence avec de très belles performances sur les marchés qui ne se préoccupent pas du risque géopolitique, et notamment sur le marché du crédit qui a très bien absorbé un marché primaire record. Le marché Investment Grade Euro a performé de 0,45% et le marché High Yield de 0,57% sur la semaine. Les indices cash surperforment les indices dérivés, l'indice Xover ne se resserrant que de 1bp, alors que les indices High yield se resserrent de 18bp, avec une compression des obligations B vs les BB.

Le marché primaire montre un fort appétit des investisseurs avec une semaine record d'émissions, 35 milliards € d'émission sur le marché Investment Grade Euro. La plupart des émissions ont été fortement sursouscrites. Les primes sont quasi nulles et parfois négatives pour certaines émissions. La demande des investisseurs a été soutenue sur les parties longues de la courbe de crédit. Sur la partie Corporate, **Veolia, L'Oréal et Amprion** ont émis des multi-tranches avec un intérêt plus important sur la souche 20 ans d'Amprion. Sur la partie financière, **Deutsche Bank** a émis 1 milliard € d'obligations Tier 2 de maturité 15 ans avec une première date de rappel en 2036 pour un carnet d'ordre de 7 milliards €. De même, **BPCE** a vu son obligation Tier 2, sursouscrite x12. Le primaire sur le marché High Yield devrait démarrer la semaine prochaine.

*Achévé de rédiger le 09/01/2026.*

## **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