



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS GARDENT LEUR SANG-FROID MALGRÉ L'ESCALADE AU MOYEN-ORIENT

- **Le secrétaire d'État américain a annoncé la signature prochaine d'une dizaine d'accords et des progrès dans les discussions avec la Chine.**
- **En Europe, les pays de l'OTAN, à l'exception l'Espagne, se sont engagés à augmenter leurs budgets de défense à 5 % du PIB.**
- **Le Japon affiche une expansion des indices PMI, contrastant avec les indicateurs PMI européens décevants, particulièrement en France où les tensions politiques persistent après l'échec du conclave sur les retraites.**

**Malgré l'intervention américaine en Iran, le marché a gardé son sang-froid cette semaine, la riposte de l'Iran sur une base américaine au Qatar ayant été interprétée comme une réponse de façade, puis la signature d'un cessez-le-feu a confirmé cette analyse. Toutefois, des inquiétudes subsistent à moyen terme concernant le délai avant que l'Iran ne se dote de la bombe nucléaire.**

**L'attention s'est déplacée vers les discussions commerciales et le budget américain. Le secrétaire d'État, M. Lutnick, a dévoilé la signature prochaine d'une dizaine d'accords, avec des progrès du côté de la Chine, matérialisés par un texte reconnaissant les compromis en cours. Néanmoins, le manque de précisions et la difficulté à respecter la date butoir du 09/07 posent problème sur l'ensemble des contreparties. Concernant le budget, la « revenge tax » de l'article 899 pourrait être abandonnée en échange de l'exemption des entreprises américaines de l'impôt minimal mondial par les pays du G7, ce qui dissiperait certaines incertitudes.**

**En Europe, les pays de l'OTAN, à l'exception de l'Espagne, se sont engagés à augmenter leurs budgets de défense à 5 % du PIB d'ici à 2035. Dans ce sillage, l'Allemagne vise une augmentation des dépenses militaires à 3,5% du PIB dès la fin 2025.**

**Les attentes IFO indiquent une amélioration de l'activité économique, atteignant 90,7 au lieu des 89,9 prévus. Toutefois, les indicateurs PMI européens sont décevants, avec un composite à 50,2 contre 50,4 attendus, notamment en France, où les tensions politiques perdurent après l'échec du conclave sur les retraites, entraînant une baisse du PMI manufacturier à 47,8, en dessous des 49,8 escomptés.**

**À l'inverse, le Japon affiche une expansion des indices PMI avec un composite à 51,4 contre 50,2 en mai, grâce à la reprise du secteur manufacturier. Aux États-Unis, les indices PMI dépassent les attentes avec un composite à 52,8 versus 52,1, malgré une légère décélération comparée à 53 en mai. Les nouvelles commandes dans le secteur manufacturier sont dynamiques, alimentées par l'accumulation de stocks durant la trêve commerciale de 90 jours.**

**L'impact des droits de douane tarde à se manifester sur l'inflation américaine, comme l'a souligné Jerome Powell. Des divergences émergent au sein de la Fed avant la fin de son mandat en 2026 : l'actuel gouverneur de la Fed et membre du FOMC, Christopher Waller, également successeur potentiel de M. Powell, plaide pour un taux neutre proche de 3 % et suggère une réduction des taux dès juillet. Il est soutenu par la vice-présidente Michelle Bowman. Donald Trump a enfoncé le clou en envisageant de révéler le nom du futur président de la Fed, espérant affaiblir Powell dont la position reste majoritaire.**

**Ce climat a favorisé les actifs risqués, entraîné la baisse des taux américains et du pétrole, malgré les incertitudes persistantes liées à l'échéance du 9 juillet. Nous continuons à privilégier une approche prudente vis-à-vis des actions et de la duration, avec une préférence pour le portage.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les marchés financiers affichent une certaine forme d'optimisme grâce au cessez-le-feu fragile entre Israël et l'Iran, ainsi qu'à l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, avec un accord annoncé par la Maison Blanche sur les exportations de terres rares.

En Europe, le secteur des ressources de base a bénéficié d'une hausse des prévisions de prix des métaux, notamment le cuivre. Par ailleurs, les anticipations d'une baisse des taux par la Fed en juillet ont soutenu les indices boursiers, même si des incertitudes subsistent, notamment quant aux droits de douane américains. La menace de Donald Trump de doubler les tarifs douaniers à l'encontre de l'Espagne, en réponse au refus de celle-ci de s'aligner sur les engagements de l'OTAN en matière de dépenses de défense, souligne l'utilisation des mesures commerciales comme levier économique par le président américain.

Sur le front microéconomique, **Worldline** a fortement chuté après des accusations de financement d'activités illicites. Malgré les affirmations du management sur l'assainissement du portefeuille, ces allégations menacent ses négociations de contrats et son activité future. De son côté, **H&M** progresse grâce à des résultats meilleurs que prévu, portés par une marge excédant les attentes et une demande soutenue. Le groupe reste optimiste pour le second semestre, aidé par une gestion efficace des coûts et des effets de change favorables. Par ailleurs, **ALSTOM** a annoncé la réception d'une commande de SNCF Voyageurs pour 96 rames RER Nouvelle Génération, destinées à la ligne D, pour environ 1,7 milliard d'euros, stimulant ainsi la dynamique positive de son titre. **Veolia** prévoit d'accroître sa capacité de traitement des déchets dangereux avec de nouvelles unités d'incinération et des acquisitions stratégiques aux États-Unis, au Japon et au Brésil, augmentant la capacité annuelle de traitement de plus de 100 000 tonnes. **Trigano** observe une forte augmentation des commandes et une solide génération de cash, assurant une bonne visibilité future grâce à une demande robuste. Enfin, **Novo Nordisk** s'associe à WeightWatchers pour distribuer Wegovy via CenterWell dès le 1er juillet, après avoir quitté Hims & Hers, élargissant ainsi l'accès à ce médicament à un large public.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains sont en hausse cette semaine : le S&P 500 a progressé de 2,7 %, tandis que le Nasdaq et le Russell 2000 se sont appréciés respectivement de 3,2 % et 2,8 %. Le mouvement baissier du dollar par rapport à l'euro se poursuit. La devise américaine affiche

un recul de 2,1 %, s'établissant à 1,17. Cette baisse résulte des chiffres d'inflation modérés et de la volonté de l'administration Trump de remplacer Jerome Powell à la tête de la Fed.

Le cessez-le-feu entre l'Iran et Israël a fait chuter le prix du baril Brent à 67 \$, qui est revenu à un niveau pré-conflit. Ainsi, le secteur de l'énergie a enregistré une baisse de 2 %. Les valeurs telles que **Schlumberger** (-5,6 %), **Baker Hughes** (-1,7 %) et **Exxon Mobil** (-2,8 %) sont en forte baisse sur la semaine.

Le secteur technologique a quant à lui progressé de 4 % cette semaine. Les producteurs de semi-conducteurs **Nvidia** (+6,6 %) et **Broadcom** (+7,8 %) continuent de profiter du momentum autour de l'intelligence artificielle, qui ne présente aucun signe de ralentissement. Ainsi le géant **Nvidia** se rapproche d'une capitalisation boursière de 4000 milliards de dollars, repassant devant Microsoft en tant que plus grande capitalisation boursière au monde. Le géant **Amazon** (+2,2 %) prévoit d'investir plus de 54 milliards de dollars dans les trois prochaines années au Royaume-Uni pour étendre son réseau d'entrepôts et son infrastructure d'intelligence artificielle afin de renforcer ses opérations de commerce en ligne et de cloud.

Du côté de la consommation discrétionnaire, **Tesla** (+1,2 %) est en hausse suite à la mise en circulation d'une douzaine de robotaxis à Austin, Texas. Cependant le constructeur automobile a enregistré une chute de 40 % des ventes de véhicules électriques en Europe au mois de mai. Le croisiériste **Carnival** affiche une forte hausse de 10,8 % suite à la bonne publication de ses résultats trimestriels et à la révision à la hausse de ses prévisions pour le reste de l'année. Cette hausse illustre le retour du consommateur et une baisse des inquiétudes concernant l'environnement économique. Cependant, en ce qui concerne la consommation de base, les résultats des entreprises restent mitigés en raison de changements d'habitudes de consommation. À l'image de **General Mills** (-4,9 %), le fabricant de Cheerios notamment, a publié une nouvelle fois des résultats trimestriels en baisse suite à la diminution de la consommation de snacks et à l'impact des droits de douane sur sa gestion des coûts.

Enfin, les secteurs tels que la santé (+1,2 %), la finance (+3,4 %) et l'industrie (+2,5 %) sont en hausse contrairement au secteur immobilier, qui est en baisse de 1,3 % sur la semaine.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 3,19 % en USD à la fermeture des marchés jeudi, tous les principaux marchés émergents ayant clôturé dans le vert. La Corée, le Mexique, Taïwan et la Chine ont progressé respectivement de 3,80 %, 3,63 %, 3,36 % et 3,05 %. L'Inde et le Brésil ont gagné 2,96 % et 1,01 %.

En **Chine**, les bénéficiaires industriels de mai ont diminué de 9,1 % en glissement annuel, contre +3 % en avril, ce qui est inférieur aux attentes du consensus. Les États-Unis et la Chine ont finalisé le cadre tarifaire convenu le mois dernier à Genève ; il comprend l'engagement de la Chine à livrer des terres rares et celui des États-Unis à supprimer certaines contre-mesures. Le gouvernement prévoit de lancer des subventions dans les comtés et les villes pour stimuler les ventes de juillet à décembre. Payment Connect, un système de paiement plus rapide, a été officiellement lancé entre la Chine continentale et Hong Kong. Le président de la bourse de Hong Kong a annoncé environ 190 candidats potentiels pour une introduction en bourse. **Guotai JunAn** a reçu l'approbation des autorités de régulation, devenant ainsi le premier courtier chinois à proposer des transactions complètes d'actifs virtuels à Hong Kong. **Apple** a rejoint le programme national de subvention de la Chine pour stimuler les ventes dans un contexte de concurrence accrue et de défis économiques. **Meituan** a annoncé une

restructuration organisationnelle pour lutter contre l'intensification de la concurrence dans le secteur. **CATL** a réaffirmé son plan d'expansion de l'usine de Hongrie. **Xiaomi** a organisé un événement de lancement de produits et a dévoilé le prix d'un nouveau modèle de SUV. En trois minutes, plus de 200 000 précommandes ont été reçues.

À **Taiwan**, les commandes d'exportations de mai ont augmenté de 18,5 % en glissement annuel, contre une hausse attendue de 19,4 %. **Foxconn** investira 1,49 milliard de dollars pour déployer une usine de fabrication de composants pour iPhone en Inde.

En **Corée**, le Président Lee a plaidé pour un budget supplémentaire pour relancer l'économie, comprenant des bons de consommation universels et un allègement de la dette pour plus d'un million de personnes. Le Département du Commerce des États-Unis envisage de révoquer les autorisations accordées ces dernières années aux fabricants de puces mondiaux **Samsung**, **SK Hynix** et **TSMC**, ce qui rendrait plus difficile la réception de biens et de technologies américains dans leurs usines en Chine.

En **Inde**, les exportations de téléphones portables ont atteint plus de 3 milliards de dollars en mai, soit une augmentation de 74 % en glissement annuel. Mardi, la banque centrale a annoncé un plan visant à retirer du système bancaire les liquidités excédentaires à court terme. Le président Donald Trump a laissé entendre qu'un accord avec l'Inde pourrait être signé très prochainement ; une délégation indienne se trouve aux États-Unis cette semaine pour régler les détails. Les dépenses par carte de crédit, soutenues par une croissance saine des ajouts nets de cartes, ont augmenté de 14,5 % en glissement annuel en mai. **HCL Tech** a annoncé un partenariat avec **AMD**, l'un des principaux fabricants de semi-conducteurs au monde, pour développer des solutions d'intelligence artificielle.

Au **Brésil**, l'inflation pour la première moitié de juin a augmenté de 5,27 % comme prévu. Le déficit des comptes courants du mois de mai s'est élevé à 2,9 milliards de dollars, contre 1,3 milliard de dollars en avril. Selon la presse locale, le gouvernement annoncera un nouveau programme d'incitation fiscale pour l'achat de nouveaux véhicules. Le montant de l'incitation n'a pas été révélé, mais il devrait durer jusqu'en décembre 2026. Le Congrès a voté l'abrogation des augmentations de taxes sur les transactions internationales décrétées par le Président.

Au **Mexique**, la banque centrale a abaissé son taux de référence de 50 points de base à 8,0 %, comme prévu. L'IPC bi-hebdomadaire pour la première moitié de juin a augmenté de 4,51 % en glissement annuel également comme prévu. L'activité réelle a augmenté de 0,54 % MoM en avril, ce qui est bien mieux que l'augmentation de 0,10 % attendue. Le Mexique est en discussion avec les États-Unis pour établir des quotas sur les exportations d'acier en franchise de droits vers les États-Unis ou à des tarifs réduits (par rapport au tarif actuel de 50 %, établi en mars 2025). La CNBV a décrété une « intervention managériale temporaire » dans les banques mexicaines **CIBanco** et **Intercam** après les accusations de blanchiment d'argent formulées par le département du Trésor américain.

En **Argentine**, le PDG de **Globant** a confirmé que l'entreprise avait licencié 3 % de ses effectifs mondiaux.

En **Pologne**, le ministre des finances a proposé de réduire les taux d'intérêt sur les dépôts de réserve des banques auprès de la Banque centrale. Il est actuellement de 3,5 %, alors que le taux de référence est de 5,5 %.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

L'implication directe des États-Unis dans le conflit irano-israélien le week-end dernier a suscité une grande attention en début de semaine. Cependant, le marché s'est senti très rapidement rassuré par (1) la non-atteinte de sites pétroliers en Iran et (2) par la réponse mesurée et pré-annoncée de l'Iran débouchant sur un cessez-le feu. Résultat, au lieu d'un embrasement, la situation s'est apaisée, au moins temporairement, entraînant une baisse de la pression sur le baril de pétrole, qui a perdu 10\$ sur la semaine. En conséquence, les indices de crédit se sont stabilisés, avec le Crossover qui est passé de 310 à 288 points de base sur la semaine. Les segments Investment Grade et High Yield ont affiché des performances respectives de 0,10 % et 0,12 %.

Un alignement des planètes est observé aux États-Unis du fait d'une absence d'embrasement sur le pétrole, des données économiques décevantes sans être alarmantes, un apaisement dans le conflit sino-américain et une nouvelle dose de « *Powell bashing* » de la part de Donald Trump. Ces conditions favorables ont entraîné une baisse du 2 ans américain de 15 points de base et un retour des principaux indices actions américains à leur record historique.

Dans l'agitation et l'incertitude, les entreprises européennes se sont ruées sur ce qui pourrait être l'une des dernières fenêtres d'émissions avant la pause estivale. Pas moins de quatre émissions CoCo ont été réalisées au cours des deux premiers jours de la semaine. À cela s'ajoute l'émission Tier 2 de la **Deutsche Pfandbriefbank**, une banque spécialisée dans le financement de l'immobilier commercial, un bon signal après ses difficultés dues à la remontée rapide des taux. Du côté des entreprises, les émissions de **Czechoslovak Group**, un primo-émetteur dans la défense européenne, et de **Skechers**, géant américain de la chaussure, ont été parfaitement exécutées, renforçant la dynamique du marché.

*Achévé de rédiger le 27/06/2025.*

### 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 durée 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