



FLASH MARCHÉS : LA CHINE EN QUÊTE D'UN NOUVEAU SOUFFLE

- La Chine a lancé un vaste plan de stimulation économique dépassant les attentes des investisseurs.
- Aux États-Unis, les données économiques publiées continuent de témoigner d'une dynamique de croissance positive.
- Dans la zone euro, les doutes s'installent davantage sur la pérennité de la croissance.

A un moment critique dans le cycle économique mondial où le questionnement sur l'intensité du ralentissement économique s'amplifie, c'est la coordination de l'action publique en Chine qui marque cette fin de mois en dépassant les attentes des investisseurs et en soutenant un puissant rebond des actions chinoises ainsi que de l'ensemble des bourses mondiales, en particulier celles des pays émergents. Le choc de confiance provoqué par la Chine peut s'expliquer par l'étendue de stimulus, à la fois monétaire avec ses baisses de taux, financier avec le soutien apporté à la bourse locale, économique via les mesures apportées au secteur immobilier, et même fiscal par le soutien conféré aux ménages et aux entreprises. Nous comprenons ce nouveau dispositif de stimulation économique comme la volonté affichée du gouvernement chinois d'atteindre sa cible de croissance de 5%, après une année 2023 où la croissance a été parmi les plus faibles pour la Chine depuis 1990. Cela étant, nous voyons difficilement à ce stade, la possibilité de voir la Chine excéder cette cible de croissance, compte tenu de ses difficultés structurelles.

Dans le même temps, aux États-Unis, les données économiques publiées continuent de témoigner d'une dynamique de croissance positive comme en attestent la révision haussière du PIB, le recul des demandes d'allocation chômage ou même le niveau encore élevé de la consommation des ménages. Le tableau dressé par ces statistiques est donc éloigné de celui d'une économie en récession. Néanmoins, nous devons continuer de scruter les indicateurs avancés du cycle qui sont à l'inverse moins élogieux sur l'état de la conjoncture. C'est d'ailleurs en zone euro que les doutes s'installent davantage sur la pérennité de la croissance si l'on en juge les dernières enquêtes de confiance à l'instar du PMI et l'IFO qui sont particulièrement inquiétants. C'est la raison pour laquelle certains banquiers centraux s'expriment davantage avec un ton plus dovish, favorable notamment à une action dès le mois d'octobre. Pourtant, lors de la réunion de septembre, Christine Lagarde avait souligné la nécessité de prendre le temps d'observer les effets de l'assouplissement monétaire sur l'activité et que la BCE ne disposerait que de peu d'éléments supplémentaires avant la prochaine réunion (17 octobre).

Dans ce contexte où la sensibilité aux surprises économiques augmente, nous maintenons un score neutre sur les actions avec néanmoins, une surpondération sur les actions émergentes et adoptons un score global neutre sur les obligations avec un biais positif sur le portage apporté par les marchés émergents et Investment Grade.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché européen a une nouvelle fois clôturé en hausse cette semaine, porté par les annonces de relance économique du gouvernement chinois. Ces mesures ont stimulé les secteurs fortement exposés au consommateur chinois. Le secteur de la consommation discrétionnaire a ainsi enregistré la meilleure performance de la semaine, suivi par celui des matières premières, grâce aux espoirs de reprise dans la région.

En matière de fusions et acquisitions, des développements notables ont eu lieu dans les discussions entre **UniCredit** et **Commerzbank**. Lundi dernier, UniCredit a annoncé détenir 21% du capital de Commerzbank via des instruments dérivés. Toutefois, le gouvernement allemand s'est exprimé contre cette alliance, déclarant ne pas vouloir vendre le reste de sa participation dans la banque allemande. De son côté, la direction d'UniCredit a montré une certaine ouverture sans préciser clairement si elle envisage de rester un investisseur minoritaire ou de procéder à une acquisition totale de Commerzbank.

Dans le secteur des jeux vidéo, **Ubisoft** a reporté le lancement du prochain volet de sa célèbre série Assassin's Creed. Initialement prévu pour mi-novembre, le jeu ne sortira finalement qu'à la mi-février. Bien que les analystes aient anticipé une révision des bénéfices, celle-ci s'est avérée plus marquée que prévu. La société a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires et de marges opérationnelles, entraînant une chute de près de 15% de son titre en bourse.

L'entreprise française **Trigano**, spécialisée dans les camping-cars, a publié des résultats annuels rassurants. Le chiffre d'affaires a enregistré une augmentation de plus de 10% pour l'année 2024, et un dividende a été annoncé. La direction a également évoqué des tendances encourageantes pour les premières ventes de 2025 et se montre confiante pour l'avenir.

Des nouvelles positives sont venues du secteur des spiritueux, où le groupe britannique **Diageo** a fait preuve de résilience. Contrairement aux anticipations de nombreux investisseurs, aucun avertissement n'a été lancé lors de la publication des résultats de l'entreprise cette semaine. Les prévisions pour 2025 ont été maintenues, et le groupe a annoncé l'acquisition de la marque **Ritual Zero Proof** aux États-Unis pour renforcer sa présence dans cette région.

ACTIONS AMÉRICAINES

La semaine a clôturé en légère hausse portée notamment par les matières premières après les annonces du stimulus en Chine. Cette tendance haussière reflète également la résilience globale du marché américain confirmée par David Mericle, Chief US Economist de **Goldman Sachs**, qui anticipe une normalisation du marché plutôt qu'une récession après deux années de rattrapage post-covid. Cette tendance a été notamment soutenue par une demande hebdomadaire de droits au chômage en légère baisse par rapport aux prévisions.

Ainsi, le Nasdaq a dominé le podium avec une hausse de 1,33%, suivi du S&P 500 à +0,47%. En revanche, le Russell 2000 a reculé de 0,47%, impacté notamment par les secteurs de l'énergie, des utilities et de la santé.

Les valeurs technologiques représentées par le Nasdaq ont surperformé suite à un flux de nouvelles positives, à commencer par **Micron Technology** qui a enregistré une progression de +17,4% suite à de solides résultats au Q4 supérieurs aux attentes, aidé par sa division « data centers ». Les autres valeurs liées aux semi-conducteurs et aux data-centers ont bénéficié d'un effet haussier suite à ces résultats, à l'exception de **Super Micro Computer** qui a chuté de -13,6% en raison d'un rapport du short seller **Hindenburg Research** soulevant des questions sur les pratiques comptables de la société. Du côté des cabinets de conseil en IT, **Accenture**

a également publié des résultats au Q4 supérieurs aux attentes du sell-side. La société a annoncé un programme de rachat d'actions pour un montant de 4 milliards de dollars laissant présager une perspective positive pour les trimestres à venir. **Uber** a par ailleurs annoncé un nouveau partenariat avec **WeRide** pour la mise à disposition de robotaxis aux Emirats Arabes Unis. Pour rappel, WeRide avait reçu l'autorisation du gouvernement chinois pour une introduction en bourse aux États-Unis. Enfin, **Snap** a conclu un partenariat avec **Google Cloud** afin d'améliorer le potentiel de l'IA sur son application dans l'espoir d'améliorer l'engagement des utilisateurs.

Dans le secteur de la consommation, **Costco Wholesale** a présenté des résultats satisfaisants au Q4. Ces derniers sont en ligne avec l'excellente performance de la société, en hausse de +36,6% depuis le début de l'année et se négociant à plus de 50x le bénéfice par action (BPA). Les marchés ont néanmoins sanctionné les performances internationales et les abonnements aux programmes de fidélité, qui se sont révélés inférieurs aux attentes du sell-side.

Pour conclure, le Department of Justice a assigné **Visa** (-5,9%) en justice, rapportant des pratiques anti-concurrentielles vis-à-vis de son rival **Mastercard** et soulignant le quasi-monopole de la société sur les paiements aux États-Unis. La société a ensuite annoncé avoir provisionné 1,5 milliard de dollars pour couvrir les frais du litige, ce qui souligne selon nous le sérieux de l'affaire.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 5,2% cette semaine à la clôture des marchés jeudi et la plupart des indices des pays émergents ont terminé la période dans le vert en dollars. Les marchés chinois se sont envolés de 12,8% grâce aux mesures de soutien à l'économie annoncées par le gouvernement. La Corée et Taïwan ont aussi gagné du terrain, progressant respectivement de 4,6% et de 4,3%. Le Brésil et l'Inde ont grappillé quant à eux 1,5% et 1,2%.

En **Chine**, les bénéfices des entreprises industrielles au mois d'août ont été plus faibles que prévu et ont chuté de 17,8%. Contre toute attente, le gouvernement a annoncé cette semaine une série de mesures d'assouplissement afin de stabiliser l'économie et le marché de l'immobilier et s'est engagé, dans un changement de ton évident, à « *déployer tous les efforts possibles* ». Il a notamment annoncé une réduction de 30 pb du taux MLF à 1 an, une réduction de 50 pb du taux des réserves obligatoires des banques (RRR), une baisse des taux des crédits immobiliers existants dans tout le pays, ainsi que des facilités de swap de 500 milliards de RMB et des facilités de prêt de 300 milliards de RMB pour soutenir le marché actions. Le président Xi Jinping a présidé une réunion en urgence du Politburo, qui a décidé d'améliorer la structure de la consommation, de renforcer le soutien aux chômeurs et aux populations à faibles revenus, de déployer les dépenses budgétaires nécessaires, de soutenir les banques publiques et de stabiliser les anticipations relatives aux prix immobiliers. Les autorités locales de Shanghai ont également annoncé qu'elles offriraient 500 millions de RMB de bons d'achat pour stimuler la consommation.

À **Taïwan**, la production industrielle du mois d'août a augmenté de 13,4% en glissement annuel, un niveau supérieur aux attentes (9,4%). Les commandes à l'exportation ont progressé de 9,1% en glissement annuel, grâce à la demande soutenue de produits liés à l'IA.

En **Corée**, l'opérateur de la Bourse nationale envisage de modifier les composantes de l'indice « value up » en 2024. Les fabricants de mémoires **Hynix** et **Samsung** ont progressé grâce à l'embellie des perspectives de **Micron**, qui estime que le ratio offre/demande de mémoires HBM va rester tendu.

En **Inde**, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier est passé de 57,5 en juillet à 56,7 en août, tandis que l'indice des directeurs d'achat du secteur des services est retombé à 58,9 contre 60,9 le mois précédent. Le ministère de l'énergie a finalisé son Plan national relatif à l'électricité pour 2023-32, qui prévoit notamment une vaste expansion du réseau de

distribution. Le gouvernement de l'État de Karnataka envisage d'exonérer les voitures électriques et hybrides de la taxe routière et des frais d'immatriculation (le taux actuel va de 13% à 18%). La province de l'Ultra Pradesh a également annoncé un plan similaire en juillet dernier. Les États-Unis et l'Inde ont conclu un accord de collaboration pour la création d'une usine de fabrication de semi-conducteurs. Cette usine produira des semi-conducteurs infrarouges, du nitrure de gallium et du carbure de silicium.

Au **Brésil**, l'opérateur portuaire **Santos Brazil** a annoncé que la société de capital-investissement **Opportunity** avait cédé l'intégralité de sa participation de 47% à **CMA CGM**, une société de transport maritime française, pour un montant de 2,4 milliards de dollars, soit une prime de 20% par rapport au prix du marché.

Au **Mexique**, la branche fintech de **MercadoLibre** a déposé un dossier pour obtenir une licence bancaire. La **Colombie** se prépare à augmenter les droits de douane sur l'acier chinois.

En **Argentine**, l'économie a enregistré une croissance supérieure aux prévisions en juillet sous la présidence de Javier Milei : +1,7% en variation mensuelle contre un consensus de 0,6%.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine a été marquée par le plan de relance chinois, qui a redonné de l'élan aux actifs risqués, notamment aux actions asiatiques. Côté taux, les dernières données publiées vendredi matin révèlent une inflation en France à 1,5 %, contre 1,9 % attendu. Cela confirme que la lutte contre l'inflation est presque gagnée, ouvrant la voie à des baisses de taux significatives à l'avenir. Une réduction de 50 pb est anticipée d'ici la fin de l'année dans la zone euro, suivie de 50 autres au début de 2025. Dans ce contexte, le taux allemand à 10 ans a atteint vendredi 2,12 %, en baisse de 8 pb depuis la semaine dernière.

Le marché du crédit est resté dynamique, tant au niveau des valorisations que du marché primaire. Les primes sur les bonnes signatures se situent autour de 113 pb et de 345 pb pour le haut rendement. Le nouvel indice Crossover a bien performé avec un resserrement de 8 pb cette semaine, pour s'établir à 306. Du côté des entreprises, notons les nouvelles émissions suivantes : **Intercontinental** 2031, **Apcoa** 2031, **OEG** 2029, et **Innomotics** 2031. Sur le segment des financières, la semaine a été dynamique avec les émissions de **Credit Agricole** et **Lloyds** en \$AT1, ainsi que **Sogecap**, **Raiffeisen** et **Generali** en Tier 2.

Au cours de la semaine, les obligations de bonne qualité ont affiché une performance de +0,35%, soit +3,6% depuis le début de l'année. Le haut rendement a également connu une semaine très positive avec une hausse de +0,26%, portée par les flux et les primes. La classe d'actifs affiche désormais une performance de +6,6 % depuis le début de l'année.

Achévé de rédiger le 27/09/2024.

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.
- Cocos (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