



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT FLASH MARCHÉS : QUEL IMPACT DES DÉCLARATIONS DE L'ADMINISTRATION TRUMP ?

- **L'administration américaine est prête à discuter avec la Chine pour abaisser les droits de douane à 50-65 %, en échange de concessions.**
- **Les incertitudes commerciales pèsent sur les données macroéconomiques, avec une légère dégradation des indices PMI américains et européens, et des entreprises américaines qui envisagent désormais de répercuter la hausse de leurs coûts sur les prix de vente.**
- **Aux États-Unis, plusieurs membres de la Réserve fédérale préconisent la prudence concernant la baisse des taux, face aux risques inflationnistes liés à la guerre commerciale. En Europe, l'économiste en chef de la BCE n'exclut pas une baisse prochaine des taux directeurs.**

L'administration Trump continue de déstabiliser les marchés financiers avec des déclarations contrastées. D'abord, le directeur du Conseil économique national des États-Unis a déclaré que Donald Trump avait consulté ses équipes pour savoir s'il pouvait destituer Jerome Powell, et la réaction des marchés a été immédiate : une baisse des actions et du dollar, et une hausse des taux souverains. Le jour suivant, le président américain a changé de ton et a précisé qu'il ne souhaitait pas renvoyer Jerome Powell mais qu'il espérait le voir agir plus rapidement pour baisser les taux directeurs. Ce nouveau discours de Trump écarte ainsi le risque d'une perte de confiance majeure des investisseurs quant à l'indépendance de la Fed, et les marchés récupèrent les pertes du jour précédent. Sur le plan commercial, D. Trump et S. Bessent se sont montrés plus conciliants envers la Chine, affirmant que les droits de douane entre les deux pays ne resteraient pas aussi élevés très longtemps. L'administration américaine a affirmé que les États-Unis étaient ouverts à des discussions bilatérales avec la Chine pour réduire les droits de douane à 50-65 %, à condition d'obtenir des concessions en retour. Selon certaines sources médiatiques, Pékin envisagerait de suspendre certains de ses droits de douane ciblant les États-Unis, qui s'élèvent actuellement à 125 %. Cette suspension viserait en particulier les équipements médicaux, certains produits chimiques industriels, ainsi que les avions américains. Malgré ces informations, la Chine n'a pas officiellement confirmé ces intentions, ce qui contribue à la volatilité observée sur les marchés. Malgré cela, l'administration américaine s'est montrée optimiste quant à la conclusion des accords commerciaux avec plusieurs pays d'ici le troisième trimestre, ce qui permettrait de limiter les effets négatifs de la guerre commerciale avant la fin de l'année. Suite à ces déclarations, les actifs américains ont réagi positivement, avec une hausse des actions et du dollar, et une baisse des taux américains, entraînant dans leur sillage les actifs européens grâce à l'espoir d'une accalmie dans la guerre commerciale.

Cependant, l'incertitude et les tensions commerciales pèsent sur les données macroéconomiques. Les indices PMI américains restent en territoire d'expansion mais se dégradent, avec un indice composite à 51,2 contre 52 attendu et une détérioration du secteur des services. De plus, le Beige Book de la Fed révèle les inquiétudes des entreprises face à l'augmentation des droits de douane ; celles-ci envisagent de répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente alors que la demande ralentit. En zone euro, l'indice de

confiance des consommateurs s'est encore dégradé pour le troisième mois consécutif (-16,7 contre -15,1 attendu) et les indices PMI d'avril ont envoyé un signal négatif avec une contraction dans le secteur des services (49,7 contre 50,5). Cependant, l'activité manufacturière s'est moins contractée que prévu (48,7 contre 47,7 attendu), grâce au rebond des nouvelles commandes à l'export, en anticipant un renforcement tarifaire. Dans ce contexte, il semble nécessaire pour la BCE de poursuivre l'assouplissement monétaire, d'autant plus que l'inflation en zone euro pourrait diminuer du fait d'un euro fort et d'une baisse du prix du pétrole. En effet, le prix du Brent a été sous pression en raison des récentes déclarations du Kazakhstan, qui privilégie ses intérêts nationaux plutôt que ceux de l'OPEP+, révélant des désaccords internes croissants au sein du cartel.

La prudence demeure essentielle pour les banques centrales dans le contexte actuel. Aux États-Unis, plusieurs membres de la Réserve fédérale ont souligné qu'il est impératif de ne pas se précipiter, en raison des forts risques inflationnistes engendrés par la guerre commerciale. En Europe, l'économiste en chef de la Banque centrale européenne n'a pas exclu la possibilité d'une prochaine baisse des taux directeurs de 50bps, motivée par les inquiétudes concernant la détérioration des perspectives économiques et la baisse de l'inflation. Au Japon, l'inflation de Tokyo a montré des signes encourageants de hausse des prix, bien que les tensions commerciales avec les États-Unis justifient une approche prudente de la Banque du Japon (BoJ). Globalement, ces déclarations visent à rassurer les investisseurs sur la capacité des banques centrales à intervenir si nécessaire.

Dans cet environnement de marché toujours volatil, nous maintenons notre prudence sur les actifs risqués et les taux souverains, avec une préférence pour le crédit investment grade.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens ont poursuivi leur rebond cette semaine, tant à la faveur d'une légère accalmie dans les tensions autour de la guerre commerciale, que de la déferlante des publications du premier trimestre. Les secteurs cycliques affichent les rebonds les plus spectaculaires : produits de base et chimie, automobile, technologie, ou encore le secteur bancaire, tandis que les secteurs les plus défensifs sont à la peine (voire en négatif) : télécoms, immobilier, utilities, ou agroalimentaire.

Contrastant avec un climat géopolitique incertain, voire anxiogène, les sociétés européennes, dans leur grande majorité, dévoilent des publications de bonne facture, tant sur les revenus que sur la rentabilité. Sauf exception, leurs prévisions pour l'année en cours ne sont pas revues à la baisse.

Les déceptions sont venues principalement de quatre valeurs : **Dassault Systèmes**, qui revoit légèrement à la baisse sa prévision de marge, ce qui amène la valorisation (PE) sur des plus bas de 10 ans. Dans le secteur du luxe, qui connaît des difficultés boursières depuis quelques mois, **Kering** a publié des revenus sous les attentes, en raison d'une faiblesse de **Gucci**. Dans les équipements télécoms, **Nokia** réitère sa prévision annuelle, mais publie des résultats sous les attentes du premier trimestre. Enfin, **Thalès** dévoile des prises de commandes inférieures aux estimations (mais pour autant, l'activité reste très dynamique, avec 15 % de croissance pour la division Défense).

Du côté des nouvelles positives, de nombreuses sociétés affichent des croissances de revenus supérieures aux attentes, souvent grâce à des effets prix à l'instar de **L'Oréal**, **Danone**, **Nestlé**, ou **Unilever** dans la consommation courante. **Accor** dépasse les attentes de revenu moyen

par chambre à +5 %. Dans l'industrie, **Air Liquide** confirme ses objectifs notamment grâce au dynamisme des divisions Electronique et Santé, et **Saint-Gobain** parvient à passer des hausses de prix soutenues. Dans le secteur automobile, **Michelin** fait état d'une bonne croissance des ventes grâce au mix produits et aux hausses de tarifs, tandis que **Renault**, le seul constructeur absent des États-Unis et de la Chine, et donc peu concerné par la guerre commerciale, confirme sa prévision de marge, ainsi que le bon démarrage de ses lancements de nouveaux véhicules. Enfin, **SAP**, à quelques semaines de sa journée investisseurs, impressionne une fois de plus par la qualité de sa publication, notamment sa génération de trésorerie.

## ACTIONS AMÉRICAINES

En avril, les marchés américains ont connu une volatilité inédite depuis la crise du Covid en 2020. Cette semaine, malgré ces fluctuations, les principaux indices ont affiché des résultats positifs : le S&P 500 a progressé de 3,8 %, le Nasdaq de 5,4 %, et le Russell 2000 de 4,1 %. La perspective d'allègement des droits de douane envers la Chine, accompagné de la publication des résultats d'entreprises, a fortement stimulé les marchés.

Dans le secteur technologique, **Alphabet** (+5,4 %) s'est distingué par une hausse du chiffre d'affaires de 12 % au premier trimestre, grâce à ses divisions publicitaires, services et cloud. Les « 7 Magnifiques » comme **Amazon** (+8 %) et **Microsoft** (+5,8 %) ont également enregistré de bonnes performances. Du côté des semi-conducteurs, **Nvidia** (+4,9 %) et **Broadcom** (+10 %) ont affiché des hausses significatives. En revanche, **Intel** (+13,5 %) prépare un plan de redressement sous la direction de son nouveau dirigeant Lip-Bu Tan, après l'annonce d'une perte trimestrielle et de prévisions de revenus décevantes. La société prévoit de réduire ses dépenses de fonctionnement de 500 millions de dollars cette année, et d'un milliard l'année prochaine, entraînant une baisse de son cours de 7 % après la clôture.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a progressé de 5,4 %, avec notamment **Tesla** en hausse de 7,5 %, malgré une baisse de 71 % de son revenu net au premier trimestre, due à la chute des ventes en Europe. Elon Musk a annoncé qu'il réduirait ses engagements auprès de l'administration Trump pour consacrer plus de temps à Tesla. **Hasbro** (+14,7 %) a vu son cours grimper de 15 % après des résultats dépassant les attentes sans réviser ses prévisions, malgré les tensions tarifaires mondiales. **Boeing** (+8,9 %) a décidé de vendre certaines de ses divisions Digital Aviation Solutions pour 10,55 milliards de dollars afin de se recentrer sur ses activités principales et réduire ses coûts.

Face à l'incertitude économique et politique, **United Airlines** (+4,1 %) a publié deux scénarios pour ses prévisions financières : l'un en cas de stabilité économique et l'autre si une récession survenait. **American Airlines** (+1,6 %) a retiré ses prévisions annuelles après la baisse de la demande de voyages intérieurs au premier trimestre.

La consommation de base, traditionnellement défensive, a reculé cette semaine, principalement dans les produits ménagers, après des résultats décevants de **Procter & Gamble** (-5,9 %) qui a révisé ses prévisions à la baisse, reflétant l'incertitude et la baisse de confiance des consommateurs. Le secteur des boissons a également souffert, avec **PepsiCo** (-5,3 %) révisant ses prévisions à la baisse, impacté par les tarifs douaniers sur sa chaîne de production.

L'or a continué de jouer son rôle de valeur refuge, atteignant un niveau record de 3400 dollars l'once, tandis que le dollar a terminé la semaine en baisse de 0,2 % par rapport à l'euro, à 1,14.

Dans ce climat incertain, certains secteurs comme le secteur financier (+3,4 %), la santé (+1,4 %), et les matériaux (+2,7 %) ont tout de même affiché des résultats positifs.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 2,33 % en USD à la clôture de jeudi, porté par les signes d'une désescalade dans la guerre commerciale. Le Mexique, le Brésil, la Chine et l'Inde ont gagné respectivement 7,71 %, 6,75 %, 2,96 % et 2,39 %. La Corée et Taïwan ont également progressé de 0,96 % et 0,82 %.

En **Chine**, la Banque populaire de Chine (PBoC) a maintenu ses taux préférentiels de prêt (LPR) à 1 an et 5 ans inchangés, respectivement à 3,10 % et 3,60 %, après sa dernière réunion. Le ministre chinois des affaires étrangères a indiqué que les États-Unis et la Chine n'avaient pas encore entamé de pourparlers concernant les droits de douane. Cependant, Donald Trump souhaite exonérer les constructeurs automobiles des droits de douane sur les pièces importées, tandis que la Chine envisage d'exempter certains produits américains, tels que les équipements médicaux et les produits chimiques industriels. Lors d'une conférence de presse, le Politburo s'est engagé à intensifier ses préparations face aux « chocs extérieurs » et à déployer de nouveaux outils de financement et de politique. De plus, plusieurs gouvernements locaux ont initié des mesures pour stimuler les dépenses des touristes dans le cadre du plan de relance de la consommation. **PopMart** a publié ses résultats du premier trimestre, qui témoignent d'une accélération de la croissance sur les marchés chinois et étrangers, marquant ainsi le cinquième trimestre consécutif de hausse de la croissance.

À **Taïwan**, les exportations en mars ont augmenté de 12,5 % en glissement annuel, en dessous des 16,1 % anticipés. Le taux de chômage de mars est légèrement inférieur aux attentes, atteignant 3,36 % contre 3,40 % attendu. La production industrielle a progressé de 13,65 % en glissement annuel, par rapport à des prévisions de 15,20 %. **TSMC** prévoit de commencer la production de son processus de fabrication A14 en 2028 et d'un processus de puce intermédiaire A16 d'ici fin 2026.

En **Corée**, le PIB du premier trimestre s'est contracté de 0,2 %, en contraste avec des attentes d'expansion de 0,1 %. Les exportations ont diminué de 5,2 % pour les 20 premiers jours d'avril en glissement annuel, comparativement à une baisse précédente de 4,5 %. L'indice des prix à la production en mars a augmenté de 1,3 % en glissement annuel, en légère baisse par rapport à 1,5 % précédemment. Le ministre de l'Industrie se rendra à Washington cette semaine pour des négociations commerciales avec les États-Unis. **SK Hynix** a rapporté un bond de 158 % de son bénéfice d'exploitation pour le 1<sup>er</sup> trimestre, dû à la demande constante de puces mémoire AI et à la constitution de stocks en anticipation des droits de douane américains. Par ailleurs, les États-Unis incitent le Japon et la Corée du Sud à participer à un projet gazier de 44 milliards de dollars en Alaska.

L'**Inde** a adopté des mesures punitives contre le Pakistan, en réduisant ses relations diplomatiques et en suspendant un traité sur le partage de l'eau, après la mort d'au moins 26 personnes et plus d'une douzaine de blessés, lors d'une attaque par des hommes armés contre des touristes dans une ville de montagne du Cachemire sous contrôle indien. En outre, en mars, la production industrielle de l'Inde a augmenté de 3,8 % en glissement annuel, contre une révision de 3,4 % en février. Le vice-président américain JD Vance a rencontré le Premier ministre Modi à New Delhi le 21 avril, et leurs discours ont confirmé que l'Inde et les États-Unis avaient finalisé les termes de référence d'un accord commercial. La Banque de réserve de l'Inde (RBI) a finalisé ses lignes directrices sur le ratio de couverture des liquidités (LCR),

augmentant le LCR des banques d'environ 6 %, conformément à leur récente position d'assouplissement réglementaire. **HUL** a annoncé un trimestre conforme aux attentes, avec une direction optimiste quant aux perspectives de volume à court terme. **Nestlé** a rapporté une légère amélioration soutenue par une hausse surprise des marges. Les résultats de **HCL** ont été supérieures aux attentes et la direction a adopté une approche plus optimiste sur la demande par rapport à ses pairs.

Au **Mexique**, l'IPC pour les quinze premiers jours d'avril a augmenté de 3,96% en glissement annuel contre 3,85% attendu. **Grupo Modelo** investira 3,6 milliards de dollars au Mexique entre 2025 et 2027. **Chipotle** prévoit d'ouvrir des points de vente au Mexique l'année prochaine dans le cadre d'un partenariat avec **Aalsea SAB**.

Au **Brésil**, la confiance des consommateurs est passée de 84,3 à 84,8 en avril. **JBS SA**, le plus grand fournisseur de viande au monde, a reçu l'approbation de la SEC pour son projet d'introduction en bourse à New York. **Sabesp** et **Aegea** se préparent à faire une offre pour les concessions d'eau et d'égouts de l'État de Sao Paulo, d'une valeur de 4 milliards de dollars. **Nu bank** a obtenu du gouvernement l'autorisation d'opérer en tant que banque au Mexique, ce qui lui permettra d'élargir son offre de produits. Les bénéfices de **Vale SA** pour le premier trimestre n'ont pas atteint les prévisions en raison de l'affaiblissement des prix du minerai de fer et de la baisse de la production.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Le calme est revenu sur les marchés obligataires après un début avril tumultueux marqué par une guerre commerciale menée par les États-Unis contre le reste du monde. Les récentes annonces de l'administration américaine, notamment des délais de 90 jours pour l'application des mesures, la possibilité de négociations, et la préservation de l'indépendance de la Fed — le président américain ayant renoncé à remplacer Jerome Powell — ont permis de calmer les esprits.

Les primes de crédit sur les obligations à haut rendement, qui avaient atteint plus de 440 points de base au sommet de cette crise, sont redescendues à moins de 350 points de base pour l'indice Crossover, gage du calme temporaire retrouvé par les investisseurs. Sur les obligations High Yield, le spread moyen est d'environ 360 points de base, soit 80 points de base de plus qu'au niveau le plus serré enregistré cette année, mais en dessous de la moyenne historique proche de 400 points de base. Côté Investment Grade, les primes se comportent également bien cette semaine, avec un resserrement d'environ 10 points de base à 106. Enfin, les CoCos en euro, indicateurs du bêta de marché et de l'appétit pour le risque, sont revenus à 420 points de base, après avoir été à près de 460 points de base en fin de semaine dernière.

A contrario, les taux allemands à 10 ans sont restés stables autour de 2,47 %, traitant au niveau précédant l'annonce du plan de dépenses allemand.

Le marché primaire bénéficie légèrement de cette accalmie, avec quelques transactions dans le segment des subordonnées financières. Parmi elles, **NationWide** en T2 2035 callable en 2030 pour 650 millions, et **Ageas** également en T2 2056 callable en 2035 pour 500 millions. De son côté, le segment du High Yield, dont l'activité primaire avait marqué un coup d'arrêt depuis début avril, a enregistré une opération de refinancement de plus de 1 milliard d'euros, avec une maturité de 2031 pour l'entreprise italienne **Lottomatica**.

*Achevé de rédiger le 25/04/2025.*

## **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