



FLASH MARCHÉS : UN DÉBUT DE TRIMESTRE SOUS HAUTE TENSION

- Les tensions au Moyen-Orient ont entraîné une flambée des prix du pétrole.
- Jerome Powell a confirmé que la Fed prévoyait deux baisses de taux d'ici la fin de l'année.
- La zone euro est sous pression en raison des avertissements dans le secteur automobile et des annonces de hausse de fiscalité en France et en Italie.

Le dernier trimestre de l'année a commencé sur une note plus volatile avec un retour du risque géopolitique. L'Iran a envoyé des missiles sur Israël ce mardi en réponse à la mort du responsable du Hezbollah au Liban. En conséquence, les actifs risqués ont marqué le pas. En effet, la crainte d'une dégradation de la situation suite à une attaque israélienne sur le sol iranien a fait progresser le prix du pétrole de près de 10% alors même que l'Arabie Saoudite a menacé d'augmenter sa production pour défendre ses parts de marché.

Aux Etats-Unis, Jérôme Powell a confirmé dans un discours que le plan de marche de la Fed prévoyait deux baisses de taux de 25 pb lors des deux prochaines réunions d'ici la fin de l'année. Il faudrait des surprises largement négatives, notamment sur l'emploi, pour constater un changement de ce scénario. Les statistiques sur l'emploi sont donc particulièrement suivies par les investisseurs et cette semaine, les données ont été contradictoires. Si les composantes « emploi » des indicateurs avancés (PMI et ISM) sont en baisse et sur des niveaux faibles en absolu, les ouvertures de postes (JOLTS) ont rebondi au mois d'août et les inscriptions au chômage sont restées quasi-stables sur la dernière semaine de septembre alors que le nombre de chômeurs longue durée s'est inscrit en légère baisse. D'un point de vue plus global, l'ISM Services a fortement rebondi sur ses autres composantes et notamment sur les nouvelles commandes.

En terme de performances des actions, la zone Euro a été particulièrement mise sous pression par des avertissements sur les résultats dans le secteur automobile européen et des annonces de hausse de la fiscalité en France et en Italie. Les anticipations de baisses de taux de la BCE ont été revues par les investisseurs, qui prévoient maintenant une baisse de taux en octobre en plus de décembre. En effet, le processus de désinflation se poursuit et l'inflation de la zone Euro est passée sous la barre des 2% à 1,8% sur un an en septembre. L'inflation sous-jacente reste cependant sur des niveaux supérieurs à 2,7% sur la même période. Dans le même temps, les indicateurs avancés PMI sont confirmés en baisse notable et pointant vers un ralentissement de l'économie, particulièrement en Allemagne et en France à l'inverse de l'Espagne.

Seules les actions chinoises ont continué leur progression cette semaine, portées par les espoirs de l'annonce prochaine d'un plan de relance économique qui est attendue après la fin de la « Golden Week ».

Dans ce contexte, nous conservons un positionnement neutre sur les actifs risqués et sur la duration. Sur les actions, nous avons une préférence pour le Royaume-Uni et les marchés émergents. Les obligations d'Etat ont confirmé leur rôle d'actif refuge en début de semaine

avec le retour du risque géopolitique même si les taux ont remonté par la suite avec les statistiques économiques américaines plutôt favorables.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les tensions croissantes au Moyen-Orient ont eu un impact significatif sur les marchés pétroliers cette semaine, entraînant une hausse du Brent de plus de 5 dollars par baril en seulement quelques jours. Cette flambée a propulsé le secteur de l'énergie en tête du marché européen, lui permettant d'afficher la seule performance positive de la semaine. La hausse des prix du pétrole a renforcé la confiance des investisseurs dans les valeurs énergétiques, tandis que d'autres secteurs ont lutté pour suivre le rythme.

En effet, le secteur de la consommation discrétionnaire a accusé un net repli. Après une semaine exceptionnelle portée par les annonces du gouvernement chinois, ce secteur a été tiré vers le bas par des avertissements dans l'industrie automobile. Au cours du week-end des 28 et 29 septembre, plusieurs grands constructeurs, tels que **Stellantis** et **Volkswagen**, ont signalé qu'ils ne parviendraient pas à atteindre leurs objectifs annuels, invoquant des marchés plus faibles que prévu en Europe et aux États-Unis. De même, **Aston Martin** a révisé ses prévisions à la baisse, soulignant les défis sur le marché chinois. Depuis le début de l'année, presque tous les constructeurs européens ont réajusté leurs prévisions, à l'exception notable de **Renault** et **Ferrari**.

En parallèle, **TotalEnergies** a confirmé son intention de procéder à une double cotation aux États-Unis. Cette démarche vise à obtenir une valorisation comparable à celle de ses homologues américains. Le siège de l'entreprise restera en France, avec une cotation principale à Paris.

Dans le secteur des télécommunications, **Bouygues** a dévoilé une nouvelle offre multi-lignes, conçue pour offrir des économies aux foyers français, en réponse directe à une proposition concurrentielle de **Free**. Cette guerre des prix intense sur le marché français a toutefois eu des répercussions financières, forçant Bouygues à revoir à la baisse ses prévisions pour 2026, ce qui a pesé sur le cours de son action.

Sur le front des résultats, **Kaufman** a publié des performances robustes. Le groupe français de construction et de développement immobilier a démontré une bonne résistance de sa profitabilité, avec des réservations en hausse de 8% en valeur pour les logements, malgré un contexte économique difficile.

ACTIONS AMÉRICAINES

La semaine clôture en baisse pour les marchés financiers américains notamment en raison de l'intensification des tensions au Moyen-Orient. Les inquiétudes des marchés s'illustrent ainsi par une remontée de la volatilité. Le S&P 500 limite la baisse mais recule de 1% comme le Nasdaq, suivi par le Russell 2000 à 3%.

L'escalade récente au Moyen-Orient a engendré une forte remontée du baril de pétrole Brent à un niveau proche de \$80. Les investisseurs sont dans l'attente d'une réponse d'Israël après l'attaque lancée en début de semaine par l'Iran. Ces événements ont enrayé la baisse du secteur de l'énergie aux États-Unis qui s'affiche en hausse sur la semaine. À noter les écarts de performances notables depuis le début de l'année entre les Grands Producteurs comme

Exxon à +20% et à contrario les services pétroliers comme **SLB** en baisse de plus de 15% sur la même période.

La baisse généralisée des indices est en partie contredite par la résilience du secteur des services, comme en témoigne le PMI des services de l'ISM, qui s'établit à 54,9 contre 51,7 attendu. Ces indicateurs sont de bonne augure pour les ventes de détail de la période des fêtes de fin d'année. Dans cette optique **Amazon** a annoncé le recrutement de plusieurs dizaines de milliers de salariés temporaires. Pour rappel, le mois dernier, **Target** annonçait le recrutement de 100 000 saisonniers. **UPS** et **Fedex** clôturent à la baisse impactés par les grèves des Dockers sur la côte Est américaine

Coté technologie, le secteur continue de se nourrir de la thématique de l'intelligence artificielle (IA) avec **Microsoft** qui participe à la dernière levée de fonds d'**Open AI** à hauteur de 750 millions de dollars pour un total levé 6,6 milliards de dollars, valorisant ainsi la société (dettes incluses) à 157 milliards de dollars. De plus, l'intervention positive de Jensen Huang, PDG de **NVIDIA**, concernant la forte demande pour les puces Blackwell relance le cours de NVIDIA. Pour conclure sur le secteur technologique, la semaine prochaine (10/10/2024) se déroule la conférence tant attendue de **Tesla** qui devrait présenter ses avancées concernant la conduite autonome. Dans ce contexte, **Uber** a (encore) annoncé un nouveau partenariat avec **Avride** pour la mise en service de robots-livreurs et de robotaxis. La société semble vouloir établir de nombreux partenariats pour garantir le déploiement de robotaxis sur sa plateforme, au cas où **Tesla** et **Waymo (Alphabet)** cherchaient à la concurrencer.

Les valeurs liées à l'énergie nucléaire ont eu encore le vent en poupe cette semaine suite à l'annonce du PDG d'**Alphabet** dans une interview avec « Nikkei » que son entreprise envisageait d'acheter de l'électricité provenant de centrales nucléaires pour ses centres de données.

Cette semaine, peu de résultats notables à signaler, à l'exception de **Levi Strauss**, qui a chuté de 7,7 %. Le fabricant de jeans a indiqué que sa marque Dockers affectait négativement l'ensemble de ses activités et a annoncé envisager la vente de celle-ci.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a terminé cette semaine quasiment inchangé - à la clôture des marchés jeudi - et la plupart des marchés ont clôturé la période dans le rouge en dollar. Le rebond de la Chine s'est poursuivi (+8,7%), alors que le marché des actions A de Chine continentale était fermé cette semaine pour les vacances de la fête nationale. La Corée, l'Inde et Taïwan ont cédé respectivement 5,5%, 3,7% et 3%, tandis que le Brésil et le Mexique ont un peu moins souffert (-2,2% et -1,3%).

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier officiel pour septembre est ressorti à 49,8 alors que le consensus tablait sur 49,4, après 49,1 en août. L'indice PMI non manufacturier s'est établi à 50,0, en dessous des prévisions (50,5). Quatre villes de premier rang, Guangzhou, Shanghai, Shenzhen et Pékin, ont annoncé de nouvelles mesures pour assouplir les restrictions imposées à l'achat de logements avant la semaine de vacances (Golden Week). Les données préliminaires sur les voyages pendant la période de vacances font état d'un rebond soutenu : le nombre de visiteurs chinois à Macao a augmenté de 29% en glissement annuel et de 106% par rapport à 2019 pour les trois premiers jours, un niveau supérieur aux attentes du marché. Selon l'Administration nationale de l'immigration, le volume transfrontalier quotidien moyen de voyageurs atteindra 1,75 million pendant la Golden Week, soit une hausse de 18,5% en glissement annuel et un niveau légèrement supérieur à celui d'avant la crise sanitaire. Sur le front des entreprises, **Nio** a obtenu un nouveau refinancement de la part de trois investisseurs stratégiques publics. Les commandes et la dynamique des livraisons des principaux fabricants de véhicules électriques sont restées soutenues en septembre : **Li Auto** a enregistré 53 709

livraisons en septembre, soit une progression de +49% en glissement annuel et +12% en variation mensuelle, **Nio** a enregistré 21 181 livraisons en septembre, soit +35% en glissement annuel et +5% en variation mensuelle ; **BYD** a atteint un nouveau record de ventes, à 417 603 en septembre, soit +46% en glissement annuel et +14% en variation mensuelle. **Alibaba** a racheté 414 millions d'actions ordinaires au troisième trimestre 2024, soit une réduction nette de 2,1% des actions en circulation.

En **Inde**, l'indice PMI des services calculé par HSBC est ressorti à 57,7 en septembre, contre 60,9 précédemment, un niveau plus faible que prévu. Les prêts bancaires ont crû de 14% en août (comme prévu, après 15-16% durant l'exercice 2024). L'indice Naukri JobSpeak, principal indicateur du recrutement des cols blancs en Inde, a atteint 2 727 points en septembre 2024, soit une progression solide de 6% en glissement annuel. Cette tendance positive est due en grande partie au rebond dans le secteur des technologies de l'information, qui a enregistré une croissance impressionnante de 18% des recrutements en glissement annuel. **Avenue Supermarts** a annoncé un ralentissement de la croissance de son chiffre d'affaires, à 14%, au deuxième trimestre 2025 (contre 18% au premier trimestre 2025), un niveau inférieur aux prévisions du consensus.

Au **Brésil**, Moody's a relevé la notation de crédit du pays.

Au **Mexique**, Claudia Sheinbaum a pris ses fonctions de présidente du Mexique. Dans son premier discours, elle a annoncé 100 engagements pour la période 2024-2030, sur un ton plus conciliant, sans pour autant donner plus de détails sur la mise en œuvre de la réforme du système judiciaire.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché du crédit a fait preuve d'une résilience notable cette semaine, malgré les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et la montée de la volatilité sur les marchés actions.

Au cours de la semaine, l'euro Investment Grade a enregistré une performance de +0,29% contre +0,14% pour l'euro High Yield. Les perspectives de baisse de taux et les rendements toujours attractifs du crédit continuent d'attirer d'importants flux vers le marché obligataire. **JP Morgan** rapporte une collecte de plus de 2 milliards sur le crédit européen cette semaine, avec des rendements oscillant entre 3,2 % pour l'Investment Grade et 5,5 % pour le High Yield.

Les entreprises continuent de profiter des conditions attractives pour refinancer leurs échéances 2025/2026. **AccorInvest** a ainsi émis une obligation de 750 millions d'euros, échéance 2029, avec un coupon de 6,375% (B+), pour refinancer de la dette bancaire contractée pendant le Covid. Cette obligation affiche déjà un gain de plus de 3% sur le marché secondaire. De son côté, **Belron (Carglass)** a émis une obligation de 850 millions d'euros, échéance 2029, à un coupon de 4,625 % (BB) dans le cadre d'une opération plus large. La demande des investisseurs était quatre fois supérieure à l'offre disponible.

Du côté des entreprises, les avertissements se multiplient dans le secteur automobile : après **Volkswagen** et **Stellantis**, l'équipementier allemand **ZF Friedrichshafen** alerte et prévoit de supprimer 14 000 emplois. Nous maintenons ainsi une approche défensive sur ce secteur. En revanche, dans les services, le croisiériste américain **Carnival** a dépassé ses objectifs et a relevé ses perspectives pour 2024.

Achevé de rédiger le 04/10/2024.

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.
- 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