



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : DONALD TRUMP SUR TOUS LES FRONTS

- **Après un compromis avec l'UE sur le Groenland, Washington menace désormais le Canada d'une hausse de 100 % des droits de douane en raison de son rapprochement avec la Chine.**
- **La Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés, comme attendu, malgré deux votes en faveur d'une nouvelle baisse.**
- **En zone euro, les signaux de reprise se confirment avec des PMI en territoire d'expansion et des octrois de crédit toujours bien orientés.**

Les fronts de tension se multiplient pour l'administration Trump. Sur le plan commercial, après un compromis avec l'UE sur le Groenland, Washington menace désormais le Canada d'une hausse de 100 % des droits de douane en raison de son rapprochement avec la Chine, tandis que la Corée du Sud pourrait voir les droits sur ses exportations relevés de 15 % à 25 % pour non-respect présumé de l'accord conclu l'an dernier.

Au Moyen-Orient, les tensions avec l'Iran se sont nettement ravivées, avec des menaces réciproques et des manœuvres navales iraniennes dans le détroit d'Ormuz. Ce risque géopolitique, conjugué à la baisse de la production américaine liée à une vague de froid historique et aux perturbations d'un grand champ au Kazakhstan, a soutenu la forte hausse du Brent, à la veille de la réunion de l'OPEP+ du 1er février.

Sur le plan intérieur, l'exécutif est confronté au risque d'un nouveau *shutdown* : après la mort d'une deuxième personne à Minneapolis, abattue par l'ICE, les sénateurs démocrates refusent de voter le budget du département de la Sécurité intérieure, qui finance notamment la police de l'immigration.

La Fed a, de son côté, maintenu ses taux directeurs inchangés, comme attendu, malgré deux votes en faveur d'une nouvelle baisse. Jerome Powell a souligné la bonne tenue de la croissance américaine et l'atténuation des tensions entre les objectifs d'inflation et d'emploi, ce qui justifie des taux proches d'un niveau « neutre ». La Fed apparaît moins accommodante que ne l'anticipaient les marchés, ce qui a entraîné une remontée des taux américains et mis un coup d'arrêt à la baisse du dollar. Kevin Warsh a été désigné par la Maison Blanche pour succéder à Jerome Powell à la tête de la Fed. Bien qu'actuellement ouvert à davantage de baisses de taux, son profil historiquement très attaché à la lutte contre l'inflation, hostile au QE (*Quantitative easing*) et défenseur de l'indépendance de la banque centrale pourrait, en cas de nomination validée par le Sénat, soutenir le dollar et accentuer la pentification de la courbe américaine.

En zone euro, les signaux de reprise se confirment avec des PMI en territoire d'expansion et des octrois de crédit toujours bien orientés. La saison des résultats a toutefois ravivé la volatilité, en particulier dans les logiciels : Microsoft et SAP ont fortement corrigé (-10 % et

**-16 %), pénalisés par la hausse des Capex et le ralentissement de la croissance du Cloud, dans un contexte où l'IA pourrait peser sur l'emploi et donc sur la demande de licences.**

**Dans ce contexte, nous restons constructifs sur les actions, avec une préférence pour le Japon et les marchés émergents. Sur les obligations, nous privilégions les maturités courtes, en particulier aux États-Unis, ainsi que la dette souveraine émergente.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, la saison des résultats du quatrième trimestre 2025 a été le principal moteur des arbitrages des deux côtés de l'Atlantique. En France, malgré l'instabilité politique, les incertitudes budgétaires et les tensions internationales, l'économie confirme sa résilience avec une croissance du PIB de 0,9 % en 2025. Par ailleurs, le retour à une relative visibilité politique en France, au moins à court terme, après l'échec des motions de censure, a ravivé l'appétit des investisseurs pour la dette française.

Sur le plan microéconomique, les investisseurs se sont montrés particulièrement exigeants à l'égard des publications de résultats. En Europe comme aux États-Unis, toute déception sur les chiffres et en particulier sur les perspectives, a été immédiatement sanctionnée. C'est le cas dans la consommation discrétionnaire avec **LVMH** qui a publié des résultats globalement en ligne et rassurants quant à la dynamique de la demande en Asie. Néanmoins, le titre a fortement reculé en raison d'un manque de visibilité persistant pour 2026. De même, **H&M** a été pénalisé par des prévisions de croissance et de rentabilité prudentes, alors même que les résultats publiés se sont révélés sensiblement supérieurs aux attentes.

Les résultats des acteurs liés à l'IA ont, eux, été globalement mitigés de part et d'autre de l'Atlantique. En Europe, le secteur a souffert de la forte correction de **SAP**. Chez **ASML**, les résultats ont dépassé le consensus grâce à une demande IA plus forte qu'attendu et à la concurrence accrue entre fonderies, mais le titre s'est retourné en fin de séance, les investisseurs s'interrogeant sur les capacités de production du groupe. **STMicroelectronics** recule également en raison d'une dynamique de demande toujours mitigée pour ses puces à destination de clients industriels. Après deux années de conditions de marché déprimées, le groupe aborde néanmoins 2026 avec une demande en amélioration et une visibilité nettement meilleure. Enfin, l'écosystème IA ne se limite toutefois pas uniquement aux entreprises technologiques comme le démontrent les publications positives d'**ABB**, bien positionné en tant que fournisseur d'équipements pour les centres de données.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les marchés américains ont poursuivi leur progression sur un rythme plus modéré. En effet, le S&P 500 a inscrit une performance historique en franchissant brièvement le seuil des 7 000 points en milieu de semaine, avant de consolider légèrement, tandis que le Nasdaq a bénéficié du rebond des grandes valeurs technologiques notamment celles liées à l'IA. Quant aux Small caps, qui avaient fortement surperformé depuis le début de l'année, elles ont cette semaine évolué de manière plus hésitante, avec une performance légèrement en retrait par rapport aux grandes capitalisations.

Sur le plan macroéconomique, les données sont en accord avec le scénario d'une croissance américaine « résiliente mais maîtrisée ». Les commandes de biens durables ont nettement surpris à la hausse, tout comme certains indicateurs manufacturiers régionaux, mais la

confiance des ménages a reculé à son plus bas niveau depuis 2014 et plusieurs signaux suggèrent un marché du travail qui commence à perdre un peu de dynamisme.

Sur le plan géopolitique, les tensions commerciales restent en toile de fond, avec le lancement de discussions formelles sur une éventuelle réforme de l'accord USMCA avec le Canada et des incertitudes persistantes quant au cadre des relations commerciales avec l'Europe. Parallèlement, les métaux précieux ont connu une forte volatilité : après une envolée spectaculaire qui a porté le cours de l'or à près de 5 600 dollars l'once, celui-ci s'est brutalement replié en fin de semaine, sans doute sous l'effet de prises de profits.

Au niveau sectoriel, la technologie est restée au cœur des mouvements de marché. Le secteur progresse sur la semaine (+1,23 %), porté par les valeurs liées à l'IA, aux semi-conducteurs, à l'infrastructure cloud et aux data centers (notamment **Nvidia, Texas Instruments, Intel, Lam Research Corporation, Seagate Technology Holdings, IBM, META**). En revanche, l'ensemble du segment des logiciels a reculé, dans un contexte de rotation défavorable au software, accentuée par les craintes que l'IA vienne perturber les modèles économiques de certains éditeurs.

L'énergie signe l'une des meilleures performances hebdomadaires (+2,68 %), soutenue par la remontée du WTI au-delà de 65 dollars le baril, ce qui profite aux majors et aux parapétrolières. Les valeurs industrielles progressent également (+1,0 %), portées par de bonnes publications et des commentaires favorables de plusieurs grands acteurs du transport, de la logistique et des équipements (**Caterpillar, Parker-Hannifin, Trane**), dans un contexte de demande toujours solide pour les infrastructures et les data centers. Le secteur financier termine lui aussi en territoire positif (+0,90 %), aidé par la bonne tenue des grandes banques et de certaines sociétés de paiement et de services financiers, dans un environnement encore porteur pour l'activité de crédit et de marché.

À l'inverse, les secteurs plus défensifs ou liés à la consommation ont été sous pression. La santé a reculé (-2,32 %), pénalisée par la baisse des valeurs de *managed care* après des annonces défavorables sur les remboursements *Medicare Advantage*, ainsi que par la faiblesse de plusieurs medtechs et prestataires de soins, malgré quelques résultats robustes dans les hôpitaux. Les biens de consommation courante (-0,94 %) et les biens de consommation discrétionnaire (-1,58 %) ont également terminé la semaine en baisse, dans un contexte de publications mitigées et de signes de normalisation de la demande, les investisseurs privilégiant les thématiques de croissance structurelle (IA, data centers, énergie) au détriment des segments plus sensibles au cycle de consommation.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 3,6 % cette semaine en USD. La Corée, le Brésil, le Mexique, la Chine, Taïwan et l'Inde ont respectivement gagné 6,9 %, 3,6 %, 3,3 %, 3,1 %, 2,5 % et 1,6 %.

En **Chine**, les bénéficiaires industriels ont enregistré leur première hausse annuelle depuis 2021, progressant de 5,3 % en décembre en glissement annuel, après une baisse de 13 % en novembre. Dans le même temps, les promoteurs immobiliers auraient cessé de publier leurs rapports réguliers sur leurs indicateurs d'endettement « trois lignes rouges ». Sur le plan politique et financier, le gouvernement prévoit d'injecter 29 milliards de dollars dans ses plus grands assureurs par le biais d'une vente spéciale d'obligations d'État. Sur le plan microéconomique, **Alibaba** a publié son dernier modèle IA, Qwen3 Max Thinking. **Anta Sports** a accepté d'acquérir une participation de 29 % dans la marque allemande de vêtements de

sport **Puma** pour 1,5 milliard d'euros, tandis qu'**AstraZeneca** a signé un accord pouvant atteindre 18,5 milliards de dollars avec **CSPC Pharmaceutical** dans le domaine de l'obésité.

À **Taiwan**, les exportations ont bondi d'environ 35 % pour atteindre un niveau record de 640,75 milliards de dollars en 2025.

La **Corée** et le Canada ont signé six protocoles d'accord couvrant l'acier, la défense, l'espace, l'IA et les minéraux clés, Séoul espérant remporter le projet canadien de sous-marins d'une valeur de 42 milliards de dollars. Du côté des entreprises, **SK Hynix** a annoncé l'annulation de 15,3 millions d'actions propres existantes (2,1 % des actions en circulation) afin d'améliorer le rendement pour les actionnaires. **Hyundai Motor** a annoncé un bénéfice d'exploitation au quatrième trimestre inférieur aux estimations, en baisse de près de 20 % en glissement annuel, pénalisé par les droits de douane. **Samsung**, à l'inverse, a surpris positivement le marché avec des résultats supérieurs aux anticipations et l'annonce d'un dividende spécial pour le quatrième trimestre 2025.

En **Inde**, la dynamique reste bien orientée : la production industrielle de décembre a progressé de 7,8 % en glissement annuel, au-delà des prévisions de 5,9 %. Surtout, le gouvernement a finalisé un accord de libre-échange historique avec l'Union européenne, après près de deux décennies de négociations. Cet accord prévoit une réduction des droits de douane sur 96,6 % des exportations de biens de l'UE vers l'Inde. Sur le plan micro, **Axis Bank** a annoncé un bénéfice net en hausse de 3 % sur un an, légèrement au-dessus des attentes, porté par une croissance des prêts de 14 %, tandis qu'**UltraTech Cement** a largement dépassé les estimations avec un bénéfice net en hausse de 27 % en glissement annuel.

En **Indonésie**, la bourse s'est nettement repliée après l'annonce par MSCI d'une possible rétrogradation du pays au statut de marché frontalier.

Au **Brésil**, les destructions d'emplois en décembre ont dépassé les attentes, atteignant leur plus haut niveau mensuel depuis le pic de la pandémie de Covid-19. La banque centrale a néanmoins maintenu le taux Selic à 15 % tout en laissant entendre qu'un assouplissement monétaire pourrait intervenir dès mars. Sur le front des entreprises, **Aluminum Corp. of China** et **Rio Tinto** ont annoncé l'acquisition conjointe d'une participation de 68,6 % dans **Companhia Brasileira de Alumínio** pour 904 millions de dollars. Parallèlement, le comité de direction a approuvé l'instauration d'un droit de douane de 25 % sur l'acier importé (neuf produits spécifiques).

Au **Mexique**, la balance commerciale a affiché un excédent de 2,43 milliards de dollars en décembre, les exportations ayant augmenté de 17,2 % en glissement annuel pour atteindre 60,65 milliards de dollars. Les exportations manufacturières ont progressé de 9,8 % sur un an, malgré un recul de 4,2 % des exportations automobiles. Côté bancaire, **GF Banorte** a surpris positivement avec une hausse de 22 % du bénéfice net en glissement annuel, soutenue par la baisse du coût du financement et des provisions, malgré un contexte macroéconomique moins porteur.

## DETTES D'ENTREPRISES

La Fed a décidé de maintenir ses taux d'intérêt inchangés lors de sa première réunion de l'année, après plusieurs baisses intervenues en 2025. Jerome Powell a insisté sur la nécessité d'une approche patiente face à l'évolution de l'inflation et du marché du travail aux États-Unis, signalant que les risques économiques s'atténuent mais que l'incertitude reste élevée.

Le crédit européen a évolué sur un ton légèrement plus prudent cette semaine, avec une sous-performance du segment High Yield, dont les spreads se sont écartés de 7bps pour une performance globale quasi stable, tandis que l'Investment Grade a affiché des primes de risque inchangées et une performance de 0,42 %. On notera la bonne résistance du segment des dettes perpétuelles financières et corporate, avec des performances de 0,21 % et 0,24 % pour l'indice euro hybride et l'indice euro AT1, respectivement. La dispersion reste toutefois très marquée sur le High Yield européen, avec une nette sous-performance des entreprises du software, très représentées dans l'indice HY euro simple B.

L'activité primaire reste néanmoins soutenue, avec huit émissions cette semaine pour un volume de 6,6 Mds€, pour un total de 12,6 Mds€ émis depuis le début de l'année. Parmi les émetteurs récurrents, **Cheplapharm** et **Vmed** sont venus refinancer leurs échéances courtes. **F.I.S.** (API CDMO italien<sup>1</sup>) a émis 750 M€ afin de rembourser sa dette senior de 400 M€ et verser un dividende de 312 M€ à ses actionnaires. **Alloheim** (leader des maisons médicalisées pour seniors en Allemagne) a, de son côté, refinancé son prêt de 845 M€ et remboursé son RCF<sup>2</sup> (*Revolving Credit Facility*) de 45 M€ grâce au marché obligataire.

*Achevé de rédiger le 30/01/2026.*

## **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.

---

<sup>1</sup>API : Active Pharmaceutical Ingredients (principes actifs pharmaceutiques) / CDMO : c'est une Contract Development and Manufacturing Organization, c'est-à-dire une société qui développe et fabrique des produits pour le compte de laboratoires pharmaceutiques.

<sup>2</sup> Un Revolving Credit Facility (RCF) est une ligne de crédit renouvelable accordée par une ou plusieurs banques à une entreprise, lui permettant de tirer, rembourser et réutiliser des fonds dans la limite d'un plafond prédéfini, sur une période donnée.

- 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 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