



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : ONE BIG BEAUTIFUL BILL : UN PLAN FISCAL ET BUDGÉTAIRE HORS NORMES

- **Un accord commercial a été trouvé avec le Vietnam, tandis que les négociations avec l'UE, le Japon, l'Inde et la Corée se poursuivent difficilement.**
- **La guerre tarifaire tarde encore à produire ses effets sur l'économie américaine comme en témoignent les indicateurs contradictoires sur l'emploi.**
- **Les deux chambres du Congrès ont voté la One Big Beautiful Bill dans une version encore plus dispendieuse qu'en première lecture.**

À quelques jours de la date limite des négociations du 9 juillet, un accord commercial a été trouvé avec le Vietnam, établissant un droit de douane de 20 % sur ses exportations (137 Mds \$ en 2024) et aucun tarif sur les importations américaines (13 Mds \$). Les États-Unis imposeront également un droit de douane de 40 % sur les « marchandises en transit » depuis le Vietnam, ciblant implicitement la Chine. L'accord commercial entre les États-Unis et le Royaume-Uni est entré en application cette semaine, les négociations patinent avec l'UE, le Japon, l'Inde et la Corée. L'UE examine une proposition envoyée par l'administration américaine, qu'Ursula von der Leyen n'a pas souhaité partager avec les pays membres tout en qualifiant d'impossible la signature d'un accord d'ici la semaine prochaine. Le Japon, classé par D. Trump dans la catégorie « spoiled countries », a réaffirmé sa réticence à importer des produits agricoles, notamment le riz, souhaitant protéger sa souveraineté alimentaire.

La guerre tarifaire tarde encore à produire ses effets sur l'économie américaine comme en témoignent les indicateurs contradictoires sur l'emploi. L'enquête JOLT montre un rebond des ouvertures de postes avec près de 7,8 millions de postes ouverts. À l'inverse du rapport ADP qui calcule 33 000 emplois détruits dans le secteur privé en juin, le rapport sur l'emploi indique 147 000 créations d'emplois, dont 73 000 dans le secteur public (record des 12 derniers mois) et seulement 74 000 dans le secteur privé, principalement dans la santé et l'éducation. Le taux de chômage baisse à 4,1 % mais le chômage des jeunes continue d'augmenter à 8,9 %. L'ISM manufacturier reste en zone de contraction pour la 30ème fois sur les 32 derniers mois avec la poursuite de la dégradation de la composante « emploi ». L'ISM service est ressorti en légère hausse à 50,8, mais sa composante « emploi » chute en territoire de contraction.

Les deux chambres du Congrès ont voté la One Big Beautiful Bill dans une version encore plus dispendieuse qu'en première lecture. Les nouvelles dépenses portent sur le budget de la sécurité aux frontières et de la défense. De plus, pour favoriser la natalité, chaque nouveau-né américain se verra doté de 1 000 \$ abondé par le gouvernement sur un compte épargne bloqué jusqu'à ses 18 ans. Les baisses d'impôts couteront 4 500 Mds \$ sur 10 ans : maintien de la baisse de l'impôt sur les sociétés à 21 % au lieu de 35 %, quasi-doublement de l'abattement standard pour les ménages, réduction de 2,6 points de la dernière tranche

d'impôt sur le revenu à 37 %. Les économies de dépenses ne s'élèveront qu'à 1 500 Mds \$ sur 10 ans. Outre la baisse des subventions vertes (fin du crédit d'impôt pour l'achat de véhicule électrique), elles pèseront principalement sur ménages les plus fragiles : près de 12 millions de personnes devraient perdre l'accès à l'assurance-maladie (Medicaid) dont ils bénéficient depuis les mesures « ObamaCare », dont un tiers d'enfants de moins de cinq ans. Les conditions d'éligibilité aux bourses Pell pour faciliter l'accès des plus modestes aux universités vont être durcies. La dette devrait augmenter de plus de 3 000 Mds \$ sur les 10 prochaines années. Le plafond de la dette a été remonté de 5 000 Mds \$ offrant de précieuses marges de manœuvre au Trésor.

Si les États-Unis ont réussi à boucler leur programme budgétaire avant la date souhaitée du 4 juillet, l'équation budgétaire est plus difficile à résoudre au Royaume-Uni. Le gouvernement a choisi de céder face à la fronde de députés travaillistes plutôt que de soutenir la chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, en proie à des rumeurs de départ. Une partie des coupes budgétaires (6,25 Mds £) a été abandonnée, ce qui réduit les marges de manœuvre budgétaire et conduit à une nouvelle défiance envers les taux et la devise du Royaume-Uni.

Dans ce contexte, nous maintenons nos allocations légèrement sous-pondérées en actions, principalement sur les États-Unis, jugeant les valorisations élevées malgré des résultats qui devraient ressortir moins dégradés qu'anticipés par le consensus. Nous restons également vigilants sur la duration, avec une préférence pour les obligations d'entreprises par rapport aux obligations gouvernementales.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine a été marquée par une activité économique et commerciale relativement intense, avec des avancées dans les négociations entre les États-Unis et certains de ses principaux partenaires, tels que le Vietnam et le Canada. Les préoccupations concernant les perspectives de croissance mondiale semblent s'atténuer grâce à la résilience des États-Unis, aux plans de relance espérés en Chine, et aux investissements en Europe, notamment en Allemagne. Cet optimisme a stimulé l'appétit pour le risque, renforçant ainsi les indices européens. Cependant, vers la fin de la semaine, ces indices sont revenus à leur niveau initial observé en début de semaine en raison des incertitudes persistantes concernant les négociations commerciales entre l'Europe et les États-Unis, accentuées par les propos d'Ursula von der Leyen sur la possibilité de droits de douane élevés.

Du côté des entreprises, **TotalEnergies** a finalisé la vente de 50 % de ses actifs d'énergies renouvelables au Portugal à un consortium japonais, valorisant les actifs de manière élevée par rapport aux standards récents. De son côté, **Novartis** a rencontré un échec mineur avec le Cosentyx dans le traitement de l'artérite à cellules géantes, tandis que l'attention se porte sur le prochain essai majeur de son médicament contre le syndrome de Sjögren. **Pluxee** a présenté des résultats solides pour le troisième trimestre, avec une croissance supérieure aux attentes dans plusieurs régions, malgré les effets négatifs liés au change, et confirme ses objectifs de croissance organique et d'amélioration de marge pour les périodes 2024/2025 et 2025/2026. Par ailleurs, la Chine investit massivement dans la lithographie et les logiciels de design, ce qui représente un risque pour **ASML** en matière de parts de marché dans le segment DUV (*Deep Ultraviolet*), bien que sa technologie EUV (*Extreme Ultraviolet*) reste protégée grâce à son écosystème unique et difficilement répliquable. Enfin, **Sodexo** a surpassé

les attentes avec une croissance organique légèrement supérieure au troisième trimestre, et prévoit désormais d'atteindre le bas de sa fourchette de prévisions annuelles.

Du côté M&A, l'acquisition de SD Fiber par **SPIE** va renforcer sa présence en Suisse et en Allemagne dans le déploiement de réseaux de fibre optique, un segment en forte croissance, d'autant plus que la fibre optique est appelée à progressivement remplacer le réseau en cuivre, constituant ainsi un moteur de croissance clé pour le groupe. De son côté, **Air France** a augmenté sa participation dans Scandinavian Airlines de 19,9 % à 60,5 % en acquérant les parts de Castlake et Lind Invest, l'État danois conserve 26,4 %. En outre, **Equasens** a acquis **Novaprove** pour enrichir la gamme Hospilink et permettre un renforcement stratégique dans les logiciels hospitaliers, avec une intégration prévue au T3 2025.

ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine écourtée aux États-Unis avec la fête nationale du 4 juillet. Les marchés actions américains affichant records après records, atteignent des sommets historiques : le S&P 500 a progressé de 2,3 %, tandis que le Nasdaq et le Russell 2000 se sont appréciés respectivement de 2,2 % et 3,6 %. Le mouvement baissier du dollar par rapport à l'euro se poursuit, la devise américaine s'établissant à 1,18.

Le secteur technologique maintient son momentum positif, illustré par **Nvidia** qui enregistre une nouvelle hausse de 2,8 % sur la semaine. Cependant, ce momentum autour de l'intelligence artificielle continue de se répercuter sur la gestion des coûts des acteurs du secteur. Pour préserver leurs marges, les entreprises semblent opter pour des licenciements, à l'instar de **Microsoft** (+0,3 %), qui prévoit une nouvelle vague de licenciements de 9 000 emplois après la suppression de plus de 6 000 postes en mai. **Amazon** (+2,9 %) suit également cette tendance et va bientôt avoir autant de robots que de personnel dans ses entrepôts.

Du côté de la consommation discrétionnaire, les ventes du constructeur automobile **Tesla** (-3,2 %) continuent de reculer avec une forte chute de 13,5 % au second trimestre par rapport à l'année passée. L'entreprise continue de perdre des parts de marché au profit de son concurrent chinois BYD. L'accord commercial entre les États-Unis et le Vietnam a largement bénéficié aux équipementiers sportifs tels que **Nike** (+22,1 %) et **Lululemon** (+7 %), très dépendants du pays pour leur production.

Dans le secteur de la consommation de base, les résultats des entreprises restent mitigés mais semblent bien anticipés par le marché. À l'image de **Constellation Brands**, leader dans les bières et spiritueux, qui est en hausse de 6,2 % malgré la publication de résultats trimestriels en baisse. Ce ralentissement de la demande touche notamment sa clientèle principale hispanique, dont les dépenses ont diminué en raison des craintes liées aux mesures répressives de l'immigration. Par ailleurs, la consolidation du secteur de la construction entraîne des mouvements de fusions et acquisitions. Le distributeur de produits de construction **Home Depot** (+2,3 %) achète le distributeur de matériaux **GMS** pour une valeur de 5,5 milliards de dollars.

Les assureurs « Santé » américains ont fortement reculé (-7 % sur la semaine) dans le sillage de **Centene** (-38%) qui a annoncé une suspension de sa prévision de résultats pour cette année. La société, qui est particulièrement positionnée sur les assurances santé destinées aux personnes les plus défavorisées, signale une poursuite de la dégradation de son environnement. L'entreprise anticipe un ralentissement de la croissance de ses adhérents, alors qu'un nombre croissant de patients renonce à s'assurer en raison de la cessation de

certaines aides. De plus, les contrats existants deviennent de moins en moins rentables. Centene fait en effet face à une augmentation des demandes de remboursement de la part de ses assurés, dont l'état de santé général se fragilise, entraînant une consommation accrue de soins.

Enfin, tous les autres secteurs tels que l'énergie (+1,6 %), la finance (+2,8 %) et les matériaux (+3,8 %) sont en hausse cette semaine.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a augmenté de 0,87% cette semaine à la clôture des marchés ce jeudi. Le Brésil, la Corée, Taïwan et le Mexique ont progressé respectivement de 4,29 %, 2,06 %, 2,00 % et 1,80 %. La Chine et l'Inde ont corrigé de 0,78 % et 0,66 %.

En **Chine**, le PMI manufacturier officiel pour le mois juin s'est établi à 49,7 contre 49,5 le mois dernier, et le PMI non manufacturier a atteint 50,5 contre 50,3 le mois dernier. Le PMI manufacturier Caixin, axé sur les PME et les exportations, s'est élevé à 50,4, dépassant la prévision de 49,3. Les autorités exemptent les principaux fabricants de brandy de l'UE des droits antidumping. Les entreprises américaines ont reçu des autorisations pour reprendre les exportations vers la Chine, y compris de logiciels, d'éthane et de moteurs d'avions. À la suite des commentaires du président Xi, le MIIT a organisé une réunion sur la gestion de la concurrence désordonnée et les tensions liées aux prix. Le gouvernement prévoit d'offrir des allocations en espèces pour chaque enfant de moins de 3 ans. Le revenu brut des jeux (PBJ) de Macao a augmenté de 19 % en glissement annuel en juin, dépassant largement les prévisions de hausse de 9 %. **CATL** a officiellement lancé un projet de batterie pour véhicules électriques et de nickel intégré de 7,5 milliards de dollars en Indonésie. **Alibaba** offre 7 milliards de dollars de subventions pour les livraisons de nourriture et la vente au détail en ligne afin de stimuler son activité de commerce instantané alors que la concurrence s'intensifie. L'entreprise a proposé l'émission d'une obligation échangeable de 12 milliards de HKD.

À **Taïwan**, **TSMC** a octroyé le plus grand bonus de son histoire à ses employés, avec un versement moyen excédant 69 000 USD, représentant une hausse de 34 % par rapport à l'année précédente.

En **Corée**, les exportations pour le mois de juin ont crû de 4,3 % en glissement annuel, en dessous des attentes de 5,1 %. L'amendement du code de commerce, adopté par le Comité législatif et judiciaire, pourrait bénéficier aux actionnaires minoritaires.

En **Inde**, l'indice PMI manufacturier pour juin était de 58,4 contre 57,6 en mai, les nouvelles commandes à l'exportation, en particulier en provenance des États-Unis, ayant augmenté à leur rythme le plus rapide depuis près de 18 ans. Le PMI des services est également resté fort à 60,4 en juin contre 60,7 en mai. La croissance totale des prêts a ralenti à 8,5 % en glissement annuel contre 9,8 % en avril. La production d'énergie renouvelable a connu sa croissance la plus rapide depuis 2022 au premier semestre 2025, augmentant de 24,4 % à 134 milliards de kWh. **Apollo Hospitals** a annoncé sa stratégie de restructuration pour se séparer de ses activités de pharmacie omni-canal et de soins de santé numériques. **DMart** a déclaré une croissance du chiffre d'affaires de 16 % en glissement annuel pour le T1FY26 par rapport aux attentes de 17 %, et le rythme d'expansion des magasins a augmenté à +9 % contre +6 % au T1FY25. Le SEBI adopte une ordonnance provisoire à l'encontre de **Jane Street**, lui interdisant l'accès au marché local des valeurs mobilières.

Au **Brésil**, l'inflation a diminué de 1,67 % en juin, ce qui est supérieur aux attentes de -1 %. En mai, le déficit budgétaire nominal s'est élevé à 125,9 milliards de BRL, ce qui est supérieur aux prévisions du marché qui tablaient sur un déficit de 116 milliards de BRL.

Au **Mexique**, l'investissement fixe brut pour avril a diminué de 12,5 % en glissement annuel contre des attentes de -9,1 %. La croissance du crédit bancaire a ralenti de 70 points de base à 7,3 % en termes réels, mais a augmenté de 0,6 % séquentiellement. La proposition des États-Unis de taxer les envois de fonds en provenance de ce pays a été ramenée à 1 % et ne s'appliquera qu'aux transferts en espèces et non aux transferts électroniques.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Imperturbable, le marché du crédit continue d'afficher des performances positives avec +0,4 % sur l'Investment Grade Euro, +0,3 % sur le High Yield Euro, +0,4 % sur les obligations hybrides corporate Euro et +0,6 % sur les CoCos Euro, soutenu par des flux entrants toujours significatifs sur la classe d'actifs, permettant ainsi d'absorber sans difficulté le volume important d'émissions sur le marché primaire en ce début juillet. Le marché a réagi positivement aux récents développements économiques, en particulier le rapport solide sur les emplois non agricoles (NFP) aux États-Unis, avec des spreads plus serrés et une augmentation de la couverture de positions courtes. L'indice Cross-over est ainsi passé de 284 à 278 points de base à la clôture jeudi soir. Ces données d'emploi ont incité les investisseurs à revoir leurs attentes concernant les actions de la Fed, réduisant la probabilité d'une réduction des taux en juillet. Le marché anticipe désormais une probabilité de 70 % de baisse des taux en septembre, ce qui a entraîné une hausse de 10 points de base des rendements à court terme. Les taux européens restent quant à eux relativement stables sur la semaine.

Les entreprises européennes continuent de profiter d'une dernière fenêtre d'émissions avant la pause estivale et la publication des résultats du deuxième trimestre. La semaine a encore été chargée sur le High Yield européen avec pas moins d'une dizaine de transactions. À noter l'émission multi-tranches en euros et dollars de 4 milliards par **Softbank**, destinée à soutenir ses projets ambitieux d'investissement dans l'intelligence artificielle. Le carnet de commandes était couvert plus de 3 fois, démontrant l'appétit du marché et sa capacité à absorber les nouvelles émissions. Du côté de la dette hybride, **Lenzing AG**, un groupe autrichien spécialisé dans la fabrication de fibres pour l'industrie textile, a réalisé une émission notable. Enfin, du côté des financières, **SOGECAP** a émis une RT1 assortie d'un coupon de 6,25 %.

Achevé de rédiger le 04/07/2025.

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 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