



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS ENTRE TRÊVE GÉOPOLITIQUE ET INDICATEURS CONTRASTÉS

- **La publication des indicateurs américains reste contrastée et entretient une certaine volatilité sur les taux.**
- **En Europe, les responsables politiques multiplient les appels à des réformes structurelles, alimentant l'espoir d'un « réveil européen ». En parallèle, la Banque de France prévoit une croissance française résiliente au T1 2026.**
- **Au Japon, la large victoire électorale de Sanae Taikaichi lui assure une majorité absolue au Parlement et la capacité de mettre en œuvre son programme, qui repose notamment sur des baisses d'impôts et une hausse des dépenses de défense.**

Les tensions géopolitiques se sont quelque peu apaisées, malgré l'absence d'évolution notable dans les discussions entre l'Iran et les États-Unis. Les marchés se contentent pour l'heure de l'annonce de Donald Trump évoquant la possibilité d'un accord d'ici un mois. Cette perspective devra toutefois être confirmée, notamment par une réduction de la présence militaire américaine dans le Golfe ou par l'arrêt des préparatifs en cours sur les bases américaines.

La publication des indicateurs américains reste contrastée et entretient une certaine volatilité sur les taux. Côté activité, les ventes au détail ont déçu, ressortant à 0 % contre +0,6 % en novembre. L'indice NFIB de confiance des petites entreprises a légèrement reculé à 99,3 après 99,5 en décembre. L'indicateur ECI sur l'évolution des salaires s'inscrit à +0,7 %, soit son plus bas niveau depuis quatre ans. Les anticipations d'inflation à un an demeurent élevées, bien qu'en baisse, à 3,5 % contre 4% en janvier, tandis que les anticipations à cinq ans se sont redressées de 10 pb, à 3,4 %. À l'inverse, le marché de l'emploi a surpris positivement, avec 130 000 créations de postes contre 50 000 en décembre, un taux de chômage en repli à 4,3 % après 4,4 %, et une progression des salaires qui reste soutenue, à 3,7 % contre 3,8 % en décembre.

En Europe, la semaine a été marquée par de nombreuses prises de position de responsables politiques en faveur d'une accélération des réformes structurelles, nourrissant ainsi les attentes d'un « réveil européen ». Sigmar Gabriel, ancien ministre d'Angela Merkel, a par exemple plaidé pour un cofinancement des armées allemande et française. Sur le plan macroéconomique, la Banque de France anticipe une croissance française résiliente, comprise entre +0,2 % et +0,3 % au premier trimestre 2026. À l'inverse, la croissance britannique a déçu, à +0,1 % au dernier trimestre 2025, contre +0,2 % attendu.

En Chine, l'inflation globale est retombée à +0,2 % en glissement annuel, après 0,8% en décembre et l'inflation sous-jacente à +0,8 % après 1,2 %, en raison notamment des prix de l'énergie et des effets de base. Les prix à la production se sont en revanche redressés, à -1,4 % après -1,9 % en décembre, portés par l'amélioration des prix des métaux.

Au Japon, la large victoire électorale de Sanae Taikaichi lui assure une majorité absolue au Parlement et la capacité de mettre en œuvre son programme, qui repose notamment sur des baisses d'impôts et une hausse des dépenses de défense. Ces mesures sont susceptibles de soutenir l'inflation et d'inciter la Banque du Japon à poursuivre son cycle de remontée des taux, tout en apportant un soutien au yen. Les marchés restent toutefois très attentifs aux modalités de financement de ce programme, un point qui semble clairement pris en compte par la Première ministre.

Le risque politique britannique retient également l'attention, à la suite de la démission de proches collaborateurs de M. Starmer dans le contexte de la publication du dossier Epstein. Sa position apparaît fragilisée et un éventuel remplacement pourrait remettre en question le redressement de la trajectoire budgétaire. À court terme, le Premier ministre a néanmoins obtenu le soutien des principales figures de son parti. Ce risque pourrait toutefois revenir sur le devant de la scène, notamment après des élections locales qui s'annoncent difficiles pour le Parti travailliste en mai.

Dans ce contexte, nous maintenons une vue positive sur les actions, en priorité sur les marchés émergents et japonais, ainsi que sur le crédit. Nous restons également constructifs sur les taux émergents comme sur les taux américains, que nous avons renforcés, tout en conservant une approche prudente à l'égard du dollar.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine ne déroge pas à la règle : l'IA demeure le thème central et continue de s'imposer comme le fil conducteur des marchés, y compris au cœur de l'une des semaines de publications de résultats les plus intenses de ce début d'année.

L'annonce par **Mistral** d'un investissement de 1,2 Md€ dans des data centers en Suède, qui seront opérationnels en 2027, illustre la volonté européenne d'ancrer durablement son infrastructure technologique. Le sujet a également émergé dans la logistique après la mise en avant, dans un post, du développement, en à peine six semaines, d'un logiciel complet dédié au *freight forwarding*. Si l'idée d'une disruption accélérée a circulé, les acteurs traditionnels conservent des avantages structurels significatifs, notamment leur présence opérationnelle dans les ports et leurs services à valeur ajoutée. L'IA s'invite aussi dans l'assurance, avec l'ajout d'une application ChatGPT dédiée permettant de faciliter les comparatifs entre différentes offres, ce qui pourrait modifier les canaux de distribution et accroître la mobilité des assurés.

Sur le plan géopolitique, le dossier ukrainien reste central, avec des élections présidentielles envisagées dès mai et la possibilité d'un référendum sur un accord de paix, alors que Washington pousse activement pour une résolution du conflit avant l'été. Dans ce contexte, la question de la souveraineté européenne s'impose également à travers le programme SCAF, projet franco-allemand estimé à 100 Md€, où les tensions entre **Dassault Aviation** et **Airbus** sur le leadership industriel illustrent les limites d'une intégration stratégique réellement unifiée.

Du côté microéconomique, la saison des résultats a livré des performances contrastées selon les secteurs. Dans la technologie et les services numériques, **Capgemini** a publié un quatrième trimestre supérieur aux attentes, avec une amélioration de la visibilité pour 2026, notamment grâce aux *bookings* liés à l'IA qui représentent désormais 10 % des prises de commandes, tandis que **Dassault Systèmes** a déçu avec une *guidance* prudente n'impliquant pas d'amélioration notable l'an prochain. **STMicroelectronics** a, de son côté, renforcé son partenariat stratégique avec AWS via un contrat pluriannuel afin d'étoffer l'infrastructure

cloud et les centres de données du géant américain. Dans les paiements, **Adyen** a publié des résultats inférieurs aux attentes avec une guidance 2026 en deçà du consensus, malgré l'annonce de partenariats renforcés avec Uber et Starbucks en Europe. Le luxe et la consommation ont affiché des trajectoires divergentes : **Hermès** a confirmé une dynamique solide et homogène à travers les différents segments et zones géographiques, tandis que **L'Oréal** a déçu en Asie du Nord. **Unilever** a publié des résultats au-dessus des attentes avec des volumes enfin en progression de 2 %. Dans l'industrie et l'énergie, **Michelin** a annoncé un programme de rachat d'actions de 2 Md€, **Safran** a relevé ses guidances pour 2026 et 2028, **Siemens Energy** a délivré un *free cash-flow* trois fois supérieur aux attentes au premier trimestre, et **GTT** poursuit son très bon *momentum* avec 24 commandes de méthaniers depuis le début de l'année. Enfin, **Sanofi** a annoncé un changement de direction avec le départ de son CEO, qui sera remplacé par Belén Garijo, anciennement chez Merck.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont reculé cette semaine, dans un contexte de regain d'aversion au risque et de remise en cause du leadership des grandes valeurs de croissance. Le S&P 500 perd 1,4 %, sa plus forte baisse hebdomadaire depuis novembre 2025, le Dow Jones recule de 1,3 %, tandis que le Nasdaq 100 sous-performe encore davantage avec un repli de 1,55 %. Le Russell 2000, quant à lui, cède 2,0 %. Après un début de semaine porté par la tech et l'IA, la fin de période est marquée par une rotation vers les segments défensifs et une hausse de la volatilité.

Les métaux précieux restent très volatils, l'or est passé brièvement au-dessus de 5 100 USD l'once avant de retomber sous 5 000 USD. Ce mouvement traduit un arbitrage permanent entre, d'un côté, la recherche de valeurs refuges dans un contexte d'incertitudes géopolitiques et budgétaires, et, de l'autre des prises de bénéfices après un rallye marqué. Les données macroéconomiques confirment le scénario d'une économie en phase de normalisation, entre consommation qui s'essouffle et résilience du marché du travail. Les interventions de plusieurs membres (Hammack, Logan, Schmid, Miran) restent prudentes, plaidant pour une politique proche du neutre mais sans accélérer les baisses de taux tant que la convergence de l'inflation vers 2 % n'est pas jugée suffisamment robuste. En toile de fond, les débats budgétaires et commerciaux (déficit projeté autour de 5,8 % du PIB, tensions autour des tarifs et de l'Iran) entretiennent un climat d'incertitude politique et géopolitique.

Sur le plan sectoriel, la semaine a été dominée par la montée du discours de disruption liée à l'IA, avec une remise en question de la soutenabilité de certains modèles d'affaires traditionnels. Les financières (-4,7 %) reculent nettement, avec des segments particulièrement sous pression comme les gérants d'actifs et les courtiers d'assurance. **Marsh & McLennan** perd 6,3 %, **Aon** recule de 8,0 % et **Arthur J. Gallagher** de 15,2 %, pénalisés par les inquiétudes sur la rentabilité des modèles de courtage traditionnels face à l'essor de solutions de conseil, de tarification et de gestion des risques pilotées par l'IA. La santé (-1,1 %) corrige également, avec un repli concentré sur les CRO (*Contract Research Organizations*) et certains grossistes répartiteurs, affectés par les craintes de disruption dans les activités de recherche clinique, de collecte et d'exploitation des données. L'industrie (-0,25 %) affiche une performance agrégée modérée, mais cela masque des baisses marquées dans la logistique et le transport routier. **CH Robinson** recule ainsi de 16,4 %, tandis que plusieurs valeurs comparables sont également sanctionnées. Le marché anticipe une pression accrue sur les modèles d'intermédiation traditionnels, avec la montée en puissance d'outils d'optimisation du fret basés sur l'IA, qui pourraient, in fine augmenter l'intensité concurrentielle au sein du secteur.

Dans ce contexte, les investisseurs ont enclenché une rotation défensive vers les segments offrant davantage de visibilité et de rendement, avec une exposition plus limitée à la rupture technologique. Les utilities (+4,4 %) et l'immobilier coté (+2,0 %) profitent de la détente des taux longs (-10 pb sur la semaine) et de la recherche de revenus récurrents. La consommation de base (+1,4 %) bénéficie de son profil résilient, relativement moins sensible au cycle et aux risques de disruption liés à l'IA. Les matériaux (+2,6 %) et l'énergie (+1,4 %) sont soutenus par la réallocation hors des grandes valeurs de croissance sur-détenues et par des perspectives jugées plus lisibles à moyen terme.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 4,26 % en USD cette semaine. La Corée, Taïwan, le Brésil, la Chine, le Mexique et l'Inde ont progressé respectivement de 10,79 %, 7,51 %, 3,30 %, 1,28 %, 0,89 % et 0,75 %.

En **Chine**, l'IPC a augmenté de 0,2 % en glissement annuel en janvier après une hausse de 0,8 % en décembre, soit un niveau inférieur aux prévisions de 0,4 %, tandis que l'IPP a reculé de 1,4 %, soit un résultat légèrement meilleur que l'estimation de -1,5 %. Dans la course à l'IA, de nouveaux modèles ont été lancés avant le Nouvel An chinois par **DeepSeek V4** et **Knowledge Atlas GLM 5**, tandis que **ByteDance** serait en pourparlers avec **Samsung** pour développer une puce d'inférence IA. Les résultats du quatrième trimestre de **NetEase** ont été inférieurs aux attentes en raison d'une base élevée et d'un plus grand nombre de jeux dont la comptabilisation des revenus est plus longue. Enfin, la première étape du Long March 10A chinois a été couronnée de succès.

À **Taïwan**, l'économie a progressé de 12,65 % en glissement annuel au quatrième trimestre et de 8,68 % sur l'ensemble de l'année, conformément aux prévisions. Par ailleurs, les États-Unis et Taïwan ont signé un accord commercial visant à réduire les droits de douane sur les exportations taïwanaises à 15 % et à faciliter l'accès au marché pour les produits américains, Taïwan s'engageant à acheter pour plus de 44 Mds \$ de GNL et de pétrole brut aux États-Unis. Le conseil d'administration de **TSMC** a approuvé une injection de capital pouvant atteindre 30 Mds \$ en faveur de TSMC Global afin de réduire les coûts de couverture du risque de change.

En **Corée**, **Samsung Electronics** a effectué ses premières livraisons commerciales de HBM4 à ses clients. Le bénéfice d'exploitation de **LIG NEX1** pour 2025 a augmenté de 44,5 % grâce à de fortes exportations de missiles, même si le bénéfice d'exploitation du quatrième trimestre a chuté de 33 % en glissement annuel pour s'établir à 42,1 Mds ₩.

En **Inde**, le gouvernement a dévoilé une nouvelle série d'indices des prix à la consommation (IPC) avec une année de référence 2024 ; sur cette base, l'inflation des prix de détail s'établit à 2,75 % en janvier, contre 1,33 % en décembre sur l'ancienne base. Sur le plan commercial, Donald Trump a supprimé les droits de douane supplémentaires de 25 % qu'il avait imposés sur les produits indiens en réaction aux achats de pétrole russe par le pays. En matière de défense, le suédois **SAAB** a proposé au gouvernement indien la création de l'industrie aérospatiale la plus avancée au monde, comprenant la conception, la production et la maintenance multicouches ainsi que l'introduction du chasseur à réaction Gripen E. Par ailleurs, les bénéfices de **Coal India** au troisième trimestre ont chuté de 16 %, le plus grand mineur au monde étant confronté à une surabondance qui a gonflé ses stocks en raison d'une demande modérée en électricité. La **State Bank of India** a annoncé des bénéfices records, en

hausse de 24,48 % par rapport à l'année précédente, dépassant les estimations, grâce à une forte croissance des prêts et à des marges d'intérêt nettes supérieures à 3 %.

Au **Brésil**, les investissements directs étrangers dans les télécommunications ont atteint 7,44 Mds \$ en 2025, soit une augmentation de 20,4 % par rapport à l'année précédente. En outre, le gouvernement a lancé le processus de mise aux enchères du contrat de concession pour les trains de voyageurs dans la région métropolitaine de Recife ; celui-ci devrait générer près de 675 M\$ d'investissements sur une période de 30 ans. Le Brésil a par ailleurs signé un protocole d'accord avec l'Inde sur la coopération dans le domaine des minéraux critiques. Du côté des entreprises, **Banco do Brasil** a annoncé des bénéfices supérieurs de 35 % aux prévisions grâce à une baisse des impôts. Les prévisions de la direction indiquent une meilleure année pour son portefeuille agroalimentaire. **Vale** a également annoncé de meilleurs résultats grâce aux bénéfices de ses activités dans le secteur des métaux de base, à la réduction de sa dette nette et à une croissance de 9 % de son flux de trésorerie disponible.

DETTES D'ENTREPRISES

Alors que les marchés actions demeurent volatils tout en évoluant dans une tendance haussière, le marché du crédit fait preuve de stabilité, soutenu par la corrélation négative avec les taux d'intérêt (EUR IG +0,25 % ; EUR HY +0,08 % ; hybrides corporate +0,32 % ; CoCos +0,18 %). La macroéconomie a eu un impact limité : les bons chiffres de l'emploi américain continuent de témoigner d'une économie en bonne santé.

L'impact de l'IA se traduit par des émissions obligataires de grande ampleur destinées à financer les infrastructures nécessaires. Sur les deux dernières semaines, **Oracle** et **Google** ont ainsi émis pour 45 Mds\$ d'obligations. A noter que Google a émis une souche 100 ans en GBP. La demande cumulée a dépassé 250 Mds\$, des montants vertigineux qui illustrent la solidité et la profondeur des marchés publics du crédit, à un moment où le crédit privé occupe le devant de la scène.

Le primaire a également été actif sur la dette hybride (**Hemso**, entreprise d'immobilier suédoise est venue pour la première fois sur le marché ; **Stellantis**, qui annonce un programme d'émissions de 5 Md€) ainsi que sur les subordonnées financières (**BNP** en EUR AT1, **Intesa** en EUR AT1 sur deux tranches, **Fidelidade** en Tier 2, etc.). Le marché primaire High Yield, en revanche, a marqué une pause cette semaine.

Achévé de rédiger le 13/02/2026.

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.
- 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 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