



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : ENTRE TENSIONS AU MOYEN-ORIENT ET RALENTISSEMENT AMÉRICAIN, LES MARCHÉS RÉSISTENT

- **Malgré l'escalade des tensions au Moyen-Orient et les déclarations récentes de D. Trump, les investisseurs restent globalement confiants tant que le conflit ne s'étend pas et que le détroit d'Hormuz reste opérationnel.**
- **Le texte budgétaire *One Big Beautiful Bill Act* peine à avancer au Congrès. Parallèlement, les indicateurs économiques du mois de mai déçoivent, avec un recul de la production industrielle et une baisse des ventes au détail.**
- **Ni la Fed, ni la Banque d'Angleterre, ni la Banque du Japon n'ont fait évoluer leur politique monétaire. Toutes adoptent un ton prudent, laissant entendre qu'une éventuelle détente des taux dépendra de l'évolution des tensions commerciales et géopolitiques.**

La semaine s'est ouverte avec une situation dégradée au Moyen-Orient. Cependant, sans élargissement du conflit à la région, tant que les capacités de production de pétrole sont préservées ainsi que le détroit d'Hormuz et que les Etats-Unis ne rentrent pas dans le conflit, les investisseurs réagissent peu. Ils restent confiants sur le fait que cette crise soit contenue et que des négociations puissent s'ouvrir. Cette situation géopolitique incertaine a quand même été le facteur principal d'évolution des marchés sur la semaine, au gré des déclarations de D. Trump à ce sujet. En quittant précipitamment le G7 au Canada et en appelant les habitants de Téhéran à évacuer la ville, il a entraîné une hausse du pétrole et un mouvement d'aversion au risque sur les actions.

En dehors de la situation géopolitique, les négociations continuent aux Etats-Unis sur le texte budgétaire (*One Big Beautiful Bill Act*). La commission des finances du Sénat a proposé une version amendée mais avec des changements sensibles qui risquent de ne pas faire consensus. Cela remet donc en cause la possibilité de voter ce texte d'ici le 4 juillet si les débats doivent se prolonger. Dans le même temps, les statistiques économiques ont montré un ralentissement des ventes au détail sur le mois de mai après plusieurs mois de chiffres plus forts en anticipation des droits de douane. La production industrielle a aussi reculé en mai (-0,2 % sur le mois) alors qu'elle était attendue stable. Sur l'immobilier, les données sont aussi décevantes avec une baisse plus forte qu'attendue de l'indicateur de confiance NAHB Housing Market et une forte baisse des mises en chantier (-9,8 %) en mai ainsi que des permis de construire (-2 %).

Plusieurs banques centrales de pays développés ont tenu leur réunion cette semaine. La Banque du Japon n'a pas modifié ses taux et a adopté un discours prudent dans l'environnement incertain actuel. Les dernières données montrent un ralentissement des exportations vers les Etats-Unis et aucun accord commercial n'a pour l'instant été trouvé.

La Banque d'Angleterre a aussi laissé ses taux inchangés mais avec un discours qui laisse entrevoir une continuation de son cycle de baisses des taux. Enfin, la Federal Reserve, comme attendu, n'a pas bougé non plus. M. Powell a indiqué que le FOMC serait patient pour baisser ses taux et souhaite voir les effets des taxes douanières avant de prendre cette décision.

Dans ce contexte, la volatilité est un peu remontée sur les actifs risqués mais reste néanmoins contenue. Le dollar n'a pas joué son rôle d'actif refuge et a peu bougé aussi. Seul le pétrole a progressé retrouvant ses points hauts de début d'année. Les taux d'emprunt d'Etat ont légèrement reflué, pris entre une économie qui ralentit et la hausse des prix du pétrole qui pourrait faire remonter l'inflation. Nous conservons donc notre vue prudente sur les actions au vu de l'incertitude économique et géopolitique actuelle, alors que les valorisations sont revenues sur des points élevés. Sur les investissements obligataires, nous avons une vue neutre sur la duration et continuons de préférer le portage.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le prix du Brent a été influencé par des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, avec une annonce de D. Trump évoquant des discussions avec l'Iran qui a apporté un certain apaisement sur les marchés, bien que l'éventualité d'une intervention militaire américaine continue de peser sur les cours. En contrepartie, les indices européens repartent en légère hausse en cette fin de semaine, portés par l'optimisme des investisseurs concernant les négociations potentielles des Etats-Unis dans le conflit israélo-iranien. Par ailleurs, la baisse des pressions inflationnistes sur le marché du travail en zone euro, résultant d'un ralentissement de la croissance des salaires, devrait contribuer à affaiblir la boucle prix-salaire, facilitant ainsi le maintien de l'inflation proche de l'objectif fixé par la BCE.

Du côté des messages microéconomiques, **GTT** a reçu une commande de Samho Heavy Industries pour un nouveau méthanière, mais la dynamique commerciale reste modérée avec des prises de commandes limitées cette année. Malgré des conditions moins favorables, **GTT** est bien positionné pour gérer plusieurs trimestres de prises de commandes atones. **Airbus** élève son objectif de retour aux actionnaires, tout en dévoilant sa stratégie et ses perspectives financières. L'entreprise réaffirme ses engagements en matière de croissance rentable sur les cinq prochaines années et précise ses objectifs pour 2025. De son côté, **Roche** se distingue par une certaine résilience face aux tarifs douaniers américains grâce à une production locale et une visibilité prolongée sans perte de brevets jusqu'en 2029. L'entreprise accélère son pipeline avec des molécules prometteuses pour l'Alzheimer, Parkinson et l'obésité, tout en prévoyant des lancements significatifs en diagnostic. Par ailleurs, **Kering** a confirmé les rumeurs de presse en annonçant la nomination de Luca de Meo, ancien CEO de Renault, comme nouveau PDG du groupe. Cette nomination marque une étape décisive pour **Kering** et reflète la volonté de F.H. Pinault d'accélérer le changement, impactant significativement le cours de l'action cette semaine. En outre, **Pernod Ricard**, a exprimé des préoccupations sur la future dynamique du marché des spiritueux, annonçant une restructuration pour améliorer sa flexibilité face aux défis commerciaux du secteur.

Du côté des fusions & acquisitions, **Saint-Gobain** a acquis Maturix, une entreprise danoise spécialisée dans la surveillance en temps réel pour l'industrie du béton, renforçant sa plateforme digitale pour le secteur de la construction. Cette acquisition permettra aux clients d'optimiser leurs opérations et de faciliter les exigences en terme de traçabilité.

ACTIONS AMÉRICAINES

La semaine sur les marchés américains a été abrégée par le jour férié du Juneteenth. Le S&P 500 a enregistré une baisse de 1 %, suivi par le Nasdaq (-0,6 %), tandis que le Russell 2000 a perdu -1,2 %. Le dollar s'est apprécié de 1 % par rapport à l'euro, tandis que la Réserve fédérale a maintenu ses taux inchangés, priorisant la prudence face aux incertitudes liées aux droits de douane et aux tensions internationales.

Le secteur de l'énergie est le seul à afficher une hausse cette semaine (+1,8 %), reflet des tensions entre Israël et l'Iran. Cette montée reste modeste par rapport au bond de 10 % du Brent, atteignant 77 \$. Des entreprises comme **Exxon Mobil** (+3,2 %) et **Chevron** (+2,2 %) en ont bénéficié.

Dans le secteur technologique, la demande accrue pour l'intelligence artificielle continue de stimuler la dynamique. **Meta** (+0,4 %) a offert des bonus de signatures allant jusqu'à 100 millions de dollars pour attirer des ingénieurs spécialisés, selon Sam Altman d'Open AI. Cependant, cette frénésie d'investissement impacte la gestion des coûts, entraînant des suppressions de postes chez **Microsoft** (+0,3 %) et **Amazon** (-0,3 %), tandis qu'**Intel** (+3,5 %) prévoit plus de 10 000 licenciements. Malgré ces licenciements, les perspectives restent largement positives grâce à une demande soutenue.

Le secteur de la santé subit des pressions dues aux incertitudes sur les droits de douane et la réduction des coûts des médicaments pour les consommateurs américains, enregistrant une baisse de 2,6 % cette semaine. **Eli Lilly** chute de 3,3 % malgré l'acquisition de **Verve Therapeutics**, spécialiste des maladies cardiovasculaires, pour 1 milliard de dollars. Les baisses de **Johnson & Johnson** (-3,8 %) et **Pfizer** (-3,9 %) illustrent cette tendance baissière.

Dans le secteur de la construction, les mouvements de fusions et acquisitions se multiplient. **Home Depot** (-4,4 %) aurait soumis une offre sur **GMS** peu après une proposition de 5 milliards de dollars par **QXO** (+12 %), spécialiste des équipements de construction.

Enfin, l'ensemble des autres secteurs est également en baisse cette semaine, notamment la consommation de base (-1,9 %), les utilities (-1,6 %), et les matériaux (-1,7 %).

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 1,02 % en USD cette semaine à la fermeture du marché jeudi. La Chine, l'Inde et Taïwan ont enregistré des baisses, tandis que le Brésil a progressé.

En **Chine**, les ventes au détail de mai ont augmenté de 6,4 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 4,9 % grâce à l'effet d'entraînement du festival shopping 618. La production industrielle a progressé de 5,8 % sur un an, contre des estimations de 6 %, et l'investissement en actifs fixes a augmenté de 3,7 %, soit moins que les 4 % attendus. Donald Trump a prolongé pour la troisième fois le délai de vente de **TikTok**. Le forum de Lujiazui s'est conclu par l'annonce de huit mesures majeures d'ouverture financière, dont des augmentations du plafond QDII, le développement d'obligations offshore de libre-échange et la promotion des contrats à terme FX en RMB. **JD.com** a annoncé son expansion dans le secteur de l'hôtellerie et du tourisme, et son entrée dans la course aux stablecoins. **WuxiBiologic** a annoncé un placement de 280 millions de dollars. **Xiaomi** doit dévoiler le prix de son nouveau YU7 plus tard ce mois-ci, avec des ventes devant débuter en juillet.

A **Taïwan**, les commandes à l'exportation de mai ont bondi de 18,5 % en glissement annuel grâce à une forte demande en IA, légèrement en dessous des attentes de 19,4 %.

En **Corée du Sud**, l'indice des prix à l'exportation a chuté de 2,4 % sur un an en mai, tandis que l'indice des prix à l'importation a diminué de 5 %. Cette semaine, les développements autour de l'intelligence artificielle, des stablecoins et du contenu numérique ont été favorisés par les politiques publiques. Le président Jae-Myung Lee a nommé Jung-Woo Ha, responsable de l'IA chez **Naver**, comme secrétaire principal à l'IA et à la stratégie future. Selon la Digital Asset Basic Act, les entreprises non financières pourront émettre des stablecoins en won soutenus par des obligations du Trésor coréen. Inspirée par les précédents américains, cette politique vise à accroître la demande de dettes souveraines et à renforcer le rôle du won sur les marchés d'actifs numériques. **Alibaba Cloud** lancera un nouveau centre de données IA en Corée. **Hynix** a sécurisé Nvidia et Microsoft pour ses puces HBM personnalisées. Le HBM3E de **Samsung** a été certifié par **Broadcom**.

En **Thaïlande**, le deuxième plus grand parti a quitté la coalition au pouvoir, augmentant la pression sur la Première ministre.

En **Inde**, la RBI a publié ses directives finales sur le financement de projets, soulageant les exigences de provision. **Reliance** envisage d'investir jusqu'à 8 000 crores ₹ pour étendre ses marques de boissons comme Campa Cola, défiant Coca-Cola et PepsiCo. **Dassault Aviation** et **Reliance Aerostructure** fabriqueront des jets d'affaires Falcon 2000 en Inde, première ligne d'assemblage pour les jets d'affaires Falcon en dehors de la France. **Whirlpool** se désengage de 31 % de sa filiale indienne. **MakeMyTrip** cherche à lever plus de 2 milliards de dollars via des ventes concomitantes d'actions et d'obligations convertibles pour racheter une participation détenue par **Trip.com**.

Au **Brésil**, la banque centrale a relevé le taux Selic de 25 points de base à 15 %, alors qu'aucune hausse n'était attendue, indiquant la fin du cycle de hausse des taux. L'activité économique pour le mois d'avril a augmenté de 2,46 % sur un an, contre 2,35 % anticipé. Le gouvernement a supprimé une exemption fiscale de longue date sur les gains en cryptomonnaies, imposant une taxe de 17,5 % sur tous les profits en crypto pour les particuliers.

Au **Mexique**, **Fiemex**, le nouveau fonds d'investissement Fibra E du gouvernement fédéral, a levé 4,5 milliards de dollars lors de ses débuts à la Bourse de Mexico. **Amazon Mexique**, **INVEX** et **Mastercard** ont lancé un compte digital sans frais.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette semaine a encore été marquée par l'incertitude géopolitique due au conflit au Moyen-Orient. Malgré cela, le marché du crédit reste résilient : les indices Investment Grade ont affiché une performance de 0,04 %, avec un élargissement limité de seulement 1 point de base. En revanche, les indices High Yield ont enregistré une performance négative de -0,11 %. Les flux entrants importants dans les fonds de crédit et des facteurs techniques solides continuent de soutenir le marché. L'indice Xover s'est élargi de 15 points de base cette semaine, dont 13 points jeudi, en raison des incertitudes autour d'une intervention des États-Unis en Iran. L'indice Itraxx Main a, quant à lui, connu un élargissement de 4 points de base.

Sur le marché des émetteurs financiers, **Sabadell** envisage de vendre sa banque britannique **TSB**, avec plusieurs banques intéressées, dont **Barclays** et **Santander UK**. **BBVA** a déclaré que la vente potentielle de TSB n'affecte pas leur offre sur Sabadell.

Le marché primaire reste soutenu, avec des obligations émises sans prime significative à l'émission. **Bankinter** a émis une obligation AT1 de 500 millions d'euros à un coupon de 6 %, suscitant une demande de 3,9 milliards d'euros. L'indice Coco a affiché une performance de 0,09 % en euro sur la semaine.

Du côté du marché High Yield, le marché primaire est resté très actif, avec 13 milliards d'euros émis depuis début juin. Ces nouvelles émissions sont bien absorbées grâce aux nombreux flux entrants dans cette classe d'actifs. **Benteler**, équipementier automobile allemand noté BB-, a émis une obligation de 600 millions d'euros à un coupon de 7,25 % avec une maturité en 2031. La société d'infrastructure de télécommunications italienne **Fibercop** a émis trois tranches pour un montant total de 2,8 milliards d'euros.

Achevé de rédiger le 20/06/2025.

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