



FLASH MARCHÉS : PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINNE : UNE ISSUE TOUJOURS INCERTAINE

- La croissance américaine a fait preuve de résilience au troisième trimestre, mais les données sur l'emploi américain demeurent contradictoires.
- Dans la zone euro, les surprises ont été positives avec une croissance supérieure aux attentes notamment en France.
- Les élections japonaises du week-end dernier n'ont pas permis au gouvernement en place d'obtenir la majorité, renforçant ainsi l'incertitude politique.

Dernière semaine avant les élections américaines qui restent toujours aussi indécises même si les investisseurs penchent plutôt vers une victoire de D. Trump. Les statistiques économiques étaient nombreuses avec notamment des données sur l'emploi américain, toujours contradictoires. Les ouvertures de postes étaient largement inférieures aux prévisions alors que les chiffres ADP montrent des créations d'emplois supérieures aux attentes et révisées en hausse sur le mois précédent. Les autres statistiques ont plutôt montré une économie américaine qui résiste avec une hausse de la confiance des consommateurs, des indicateurs avancés de Dallas en hausse tant sur les services que sur le manufacturier et des ventes de maisons en hausse. Enfin, les chiffres de croissance économique pour le troisième trimestre ont été publiés aux Etats-Unis et en Europe. Aux Etats-Unis, la croissance annualisée a été de +2,8%, tirée vers le haut par la consommation des ménages et vers le bas par les exportations nettes négatives. Cela reflète aussi la vigueur de la consommation avec plus d'importations que d'exportations. Dans la zone euro, les surprises ont été positives avec une croissance supérieure aux attentes en France grâce à un effet Jeux Olympiques. L'Espagne continue sur sa lancée, le PIB progressant de 0,8% sur le trimestre. La croissance allemande a été positive mais révisée à la baisse sur le trimestre précédent. Ce sont surtout les chiffres d'inflation qui ont surpris à la hausse en Allemagne, avec une hausse des prix de 0,4% sur le mois d'octobre contre 0,2% attendu et qui font peser une incertitude sur l'évolution des taux.

Côté publications de résultats, les données en agrégé sont assez bonnes avec des surprises positives tant en Europe qu'aux Etats-Unis mais des déceptions sur quelques grosses entreprises ont pesé sur les marchés.

Enfin, au Royaume-Uni, le nouveau gouvernement a présenté son budget avec d'importantes hausses d'impôts mais aussi des hausses de dépenses, financées pour moitié par une augmentation des emprunts, ce qui a entraîné les taux vers le haut.

Cet environnement d'incertitude pré-électorale ainsi que la hausse des taux d'emprunt d'Etat qui se prolonge, avec les bonnes statistiques économiques et les publications sur l'inflation en zone euro, ont pesé sur la performance des actions ces derniers jours. De plus, les élections japonaises du dernier week-end n'ont pas permis au gouvernement en place d'obtenir la majorité, et le renforcement de l'incertitude politique nous amène ainsi à revenir à une position neutre sur les actions japonaises.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, plusieurs données économiques ont été publiées en Europe, principalement axées sur les taux de croissance du PIB, qui ont globalement dépassé les attentes. Ainsi, le PIB européen a enregistré une croissance trimestrielle de 0,4%, en ligne avec la croissance française, tandis que l'Espagne a affiché une croissance plus élevée de 0,8%. En revanche, l'inflation en Allemagne a surpris à la hausse, s'établissant à 2% en glissement annuel. Par ailleurs, le budget du Royaume-Uni, présenté ce jeudi matin, a révélé des mesures moins sévères pour les particuliers que prévu, notamment sans modifications de l'impôt sur le revenu ni de la TVA. Ce budget sera financé à parts égales par des taxes et par de la dette émise sur les marchés.

Depuis le début de la semaine, l'indice Stoxx 600 a chuté de 2 %, principalement en raison des performances en berne des secteurs de la santé et de l'alimentaire, tandis que les secteurs des ressources de base et de la construction ont connu une légère hausse.

Sur le front microéconomique, la saison des résultats se poursuit avec de nombreuses publications cette semaine. **Schneider Electric** a annoncé une solide croissance de 8% pour le troisième trimestre, et sa directrice financière a évoqué des signes de reprise pour 2025 dans la division *Discrete Automation*, actuellement en déclin, notamment en Europe.

Les commentaires de **Philips** concernant la situation en Chine ont alimenté les craintes des investisseurs, entraînant une chute du titre de près de 17% le jour de la publication. La direction a révisé à la baisse ses prévisions de croissance annuelle, désormais attendue autour de 1%, contre une estimation précédente oscillant entre 3% et 5%.

Par ailleurs, les banques françaises **Société Générale** et **BNP Paribas** ont publié leurs résultats jeudi matin. **BNP Paribas** est en ligne avec les attentes des analystes, tandis que **Société Générale** a dépassé les prévisions, notamment sur le marché français, et a annoncé des changements au sein de la direction.

Dans le secteur des boissons, l'italien **Campari** a publié un chiffre d'affaires et un résultat opérationnel bien en deçà des prévisions, principalement en raison d'un ralentissement marqué en Amérique et d'une contraction de l'activité en Europe et au Moyen-Orient. Malgré une conférence de la direction visant à rassurer les investisseurs sur les perspectives pour 2025, le titre a plongé de près de 20% le jour de la publication.

Enfin, dans l'industrie automobile, les nouvelles demeurent préoccupantes. **Volkswagen** a informé lundi soir les représentants des salariés de la fermeture d'au moins trois de ses usines, tout en indiquant que d'autres réductions d'emplois sont à prévoir dans d'autres sites.

ACTIONS AMÉRICAINES

Marquée par la publication de nombreux résultats trimestriels, la semaine s'est terminée en légère baisse pour le S&P 500, qui recule de 0,33 %, tandis que le Nasdaq 100 affiche une modeste progression de 0,17 %. Les petites capitalisations, représentées par le Russell 2000, ont suivi la tendance avec une baisse de 0,49 %.

Ce léger recul s'explique notamment par les annonces du secteur des semi-conducteurs qui ont été reçues négativement par les marchés. Malgré des résultats en hausse par rapport au consensus, l'action d'**AMD** a en effet chuté de 10,62 %, après un ajustement à la baisse de sa guidance annuelle.

De plus, **EY** a annoncé la résiliation de son contrat d'audit avec **Super Micro**, provoquant une chute du titre de 30,70 %, ce qui correspond à une perte de plus de 8 milliards de dollars en capitalisation boursière. Par ailleurs, **Nvidia** et **Intel** ont également clôturé la semaine dans le rouge, avec une baisse respectivement de -0,84 % et -2,71 %.

Cependant, dans l'univers du cloud, **Alphabet** a débuté la semaine sur une note positive avec une hausse de 4,64 %. Cette performance a été soutenue par des résultats convaincants de sa division cloud, qui affiche une croissance de 35 % en glissement annuel, surperformant ainsi le consensus de 600 points de base. **Microsoft** (+1,39%) a également confirmé cette tendance avec des résultats solides pour son offre cloud Azure, qui a enregistré une croissance de 34 %. En revanche, dans le secteur des logiciels, la cybersécurité a déçu : le fournisseur mondial de services de Sécurité du système d'information **Check Point** a chuté de 16,38 % en raison d'un ralentissement des facturations et des Obligations de Performances Restantes (RPO), malgré un troisième trimestre globalement conforme aux attentes.

Les services de communication ont affiché une performance positive au cours de la semaine : **Meta** (+2,36%) a annoncé une révision à la hausse ses prévisions de CAPEX à +4% (+8%) pour 2025E (2026E), ce qui représente 2 à 4 milliards de dollars supplémentaires. Cela renforce les attentes d'une accélération des services cloud/ IA pour 2025. Par ailleurs, la grande surprise de la semaine est venue du réseau social **Reddit**, dont le titre s'est envolé de +45,65% après avoir enregistré une marge nette GAAP positive pour la première fois depuis son IPO début 2024.

Dans le secteur de la santé, l'engouement pour les GLP-1 s'est légèrement estompé, comme en témoigne la révision à la baisse de la guidance de **Lilly** (-5,44 %) de -1 %. Une révision du marché adressable pourrait également être attendue dans les mois à venir. Le secteur biopharmaceutique a quant à lui montré une meilleure résistance aux perturbations du marché, avec **Amgen** (-0,51 %) qui a fait preuve de stabilité grâce à des résultats solides, ainsi qu'une révision à la hausse de son plancher de guidance ainsi que de son dividende trimestriel.

Certains segments de consommation ont affiché un léger recul, notamment le secteur des fast-foods, avec **McDonald's** (-1,78 %), **Chipotle** (-8,04 %) et **Starbucks** (-0,71 %). Cette légère baisse s'explique notamment par les cas de contamination alimentaire chez McDonald's.

Enfin, le secteur de la construction continue de faire face à des perspectives difficiles, en raison de taux d'emprunt encore trop élevés, comme le révèlent les performances de **D.R. Horton** (-6,15 %) et **Pulte** (-2,70 %), qui sont légèrement en dessous du consensus. Néanmoins, une reprise est attendue pour 2025, selon **Mohawk** (+2,72 %), le leader américain des revêtements de sols.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a perdu 0,72% cette semaine (à la clôture des marchés mercredi). Le Mexique a sous-performé les autres régions, avec un repli de 3,15%, suivi de Taïwan et de la Chine, en baisse de 2,34% et de 1,31% respectivement. La Corée a rebondi de 1,53% et l'Inde a gagné 0,61%, tandis que le Brésil a clôturé la semaine quasiment inchangé (-0,30%).

En **Chine**, les indices PMI manufacturier (50,1) et non-manufacturier (50,2) se sont encore améliorés en octobre, dépassant les attentes. Les bénéficiaires du secteur industriel ont quant à eux fortement baissé, avec une chute de 27% en glissement annuel en septembre, après un repli de 18% en août, principalement en raison de la diminution des prix à la production. L'Association chinoise de l'industrie sidérurgique envisage de mettre en œuvre des mesures

visant à consolider les capacités de production. Outre la publication de « Recommandations pour le déploiement à grande échelle de mesures de substitution des énergies renouvelables », le gouvernement a également promulgué de nouvelles politiques de soutien à la natalité pour répondre à la détérioration des tendances démographiques. **Moutai** a annoncé des résultats globalement en ligne avec les attentes au troisième trimestre, avec une croissance de son chiffre d'affaires et de son bénéfice net respectivement de 15% et 13%. **BYD** a publié des résultats solides au troisième trimestre, avec une amélioration des bénéfices grâce au lancement de nouveaux produits. **AIA** a annoncé des résultats supérieurs aux prévisions et a également reçu l'autorisation d'ouvrir de nouvelles succursales dans deux provinces de Chine continentale. **Midea** a publié ses résultats pour les 9 premiers mois de 2024, avec un chiffre d'affaires et un bénéfice en hausse de plus de 8%/15% en glissement annuel au troisième trimestre, des niveaux supérieurs aux attentes, principalement grâce aux exportations, alors que les résultats restent stables sur le marché intérieur.

À **Taïwan**, les résultats du troisième trimestre 2024 de **MediaTek** ont dépassé les prévisions et la marge brute s'est améliorée.

En **Corée**, les résultats publiés par **LG Chem** pour le troisième trimestre ont fait état d'une marge d'exploitation inférieure aux attentes et un plan de réduction des dépenses d'investissement a été annoncé.

En **Inde**, la demande pour les fêtes du Diwali est inférieure aux attentes, tant pour les véhicules à deux roues que pour les véhicules de tourisme. Les ventes de véhicules de tourisme ont baissé de 3-4% en glissement annuel, tandis que la croissance des ventes de 2 roues est retombée à 5-7%. L'adoption des VE progresse sur le segment des 2 roues, tandis que les véhicules hybrides et au gaz naturel comprimé (GNC) gagnent du terrain sur le segment des voitures de tourisme. **ICICI Bank** a dépassé des attentes pourtant élevées grâce à revenu net d'intérêts solide, à des plus-values de trading, à une augmentation de ses revenus de commissions et à une croissance du crédit et à une qualité d'actifs supérieures à celles de ses concurrents. **DLF** a dépassé ses prévisions provisoires de chiffre d'affaires, avec une croissance de ses revenus consolidés de 48% en glissement annuel et de 26 % en variation trimestrielle. Les résultats de **Sunpharma** ont également été meilleurs que prévu. Le chiffre d'affaires du deuxième trimestre a été conforme aux anticipations, tandis que l'EBITDA et le bénéfice après impôt ont été supérieurs à nos prévisions, grâce à une baisse des coûts de R&D.

Au **Brésil**, **Vale**, en collaboration avec les autorités fédérales et des provinces, a annoncé l'accord final et définitif pour la rénovation complète du barrage de Mariana, qui a été détruit en 2015. **Weg** a annoncé de bons résultats, avec une croissance des revenus de 22% et une rentabilité solide.

Au **Mexique**, **Walmex** a publié des résultats trimestriels inférieurs aux prévisions, notamment un ralentissement de la croissance des ventes, dans l'attente de la résolution de la COFECE. FEMSA : le chiffre d'affaires à périmètre comparable d'**Oxxo** a déçu (0%), un niveau inférieur aux prévisions et au chiffre du deuxième trimestre (4%). Les dépenses moyennes ont augmenté plus que l'inflation (6% contre 5%). Les résultats de **Banorte** ont été inférieurs aux prévisions du consensus en raison d'une baisse des performances dans le domaine de l'assurance.

Au **Pérou**, le BPA de **Credicorp** pour le troisième trimestre 2024 s'est avéré plus élevé que prévu, grâce à la baisse du coût du risque. La croissance des prêts reste atone (-2,5% en glissement annuel), mais les commissions ont augmenté de 30% en glissement annuel.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette semaine, le marché du crédit a montré une grande résilience face à la volatilité des taux. Les données macroéconomiques indiquent encore une économie bien orientée, bien que les élections américaines et la présentation du budget britannique aient été source de volatilité pour les taux d'intérêt : les taux à 10 ans £/€/€ se sont respectivement écartés de 18, 12 et 4 points de base, atteignant 4,41 %, 2,41 % et 4,28 %.

L'Investment Grade a souffert de la remontée des taux, affichant une performance de -0,41 % (+3,64 % depuis le début de l'année), tandis que le High Yield est resté stable, enregistrant une performance de +0,14 % (+7,09 % YtD).

Le marché obligataire continue de bénéficier de flux très favorables, avec un marché primaire dynamique qui permet aux émetteurs de refinancer leurs maturités à travers des échanges de plus longue durée, et la saisonnalité des performances entre fin octobre et décembre demeure positive. Ces facteurs techniques continuent de soutenir le marché du crédit.

Dans le segment du High Yield, la compagnie aérienne **Tap Air Portugal** a récemment émis une obligation 2029 notée BB- avec un coupon de 5,125 %. Parallèlement, l'entreprise allemande **Techem**, leader dans la facturation de l'eau et du chauffage collectif, a placé une obligation 2029 notée B+ à un rendement de 5,3 %. S'agissant des dynamiques sectorielles, le secteur immobilier continue de surperformer, tandis que l'industrie automobile montre des signes de faiblesse.

La semaine a également été marquée par la poursuite des publications de résultats bancaires, qui ont été globalement encourageants, sans éléments significatifs affectant le segment du crédit. Le marché primaire est resté actif avec des émissions d'AT1 en dollar par **SEB** et en euro par **Belfius** et **LBBW**. Ces dernières visent à refinancer des émissions sur lesquelles des doutes avaient longtemps pesé concernant leur rappel par les émetteurs.

Cependant, le marché semble ralentir face à ces nouvelles émissions, qui ont été lancées à des spreads serrés et qui ne performant pas sur le marché secondaire. Par ailleurs, la décision judiciaire défavorable sur les banques opérant dans le financement automobile au Royaume-Uni a eu un impact négatif sur de grands acteurs comme **Lloyds** et **Santander UK**, ainsi que sur des acteurs plus spécialisés tels que **Close**.

Achévé de rédiger le 31/10/2024.

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