



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LE CALME AU-DESSUS DE LA TEMPÊTE

- Les doutes autour des besoins colossaux en investissements dans l'IA ont pris de l'ampleur, entraînant des sanctions extrêmement sévères contre les titres des géants de la tech américaine.
- La nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed pèse sur les actifs *momentum*, compte tenu de sa volonté affichée de réduire structurellement la taille du bilan de la banque centrale.
- En Europe, Christine Lagarde réaffirme sa confiance dans la politique monétaire malgré une inflation en-dessous de la cible, tandis que plusieurs membres de la BCE alertent sur l'impact désinflationniste et restrictif de l'appréciation de l'euro sur les conditions financières.

Derrière l'apparente résilience des indices actions mondiaux, une rotation sectorielle brutale est à l'œuvre, avec comme principale victime le secteur de la technologie et le segment des logiciels en particulier. Les doutes déjà présents autour des besoins colossaux en investissements dans l'IA ont pris de l'ampleur cette semaine et se sont traduits par des sanctions extrêmement sévères contre les titres des géants de la tech américaine, en dépit de la publication de résultats de bonne facture. Par ailleurs, la montée en puissance du nouveau modèle d'Anthropic et ses performances impressionnantes dans la génération de code informatique ont alimenté les inquiétudes quant à la capacité des entreprises du logiciel à y faire face, ce qui accentue le décrochage du secteur qui s'élève désormais à près de -30 % depuis le point haut d'octobre dernier. La correction a été particulièrement abrupte sur les segments les plus exposés aux flux des particuliers, lesquels accumulent désormais des pertes non négligeables liées aussi à la chute des actifs crypto et se retrouvent ainsi contraints à déboucler des positions sur l'ensemble des actifs risqués.

Dans une moindre mesure, la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed a également pu contribuer à peser sur les actifs *momentum* compte tenu de ses prises de position appelant à réduire structurellement la taille du bilan de la Fed. En effet, selon lui, le rôle de la banque centrale ne devrait plus consister à injecter des liquidités sur les marchés financiers car cela contribuerait à gonfler les prix des actifs. Si ces propos sont de nature à questionner sur la volonté future de la Fed à intervenir en cas de stress sur les marchés, le candidat de Donald Trump se dit néanmoins favorable à la poursuite des baisses de taux directeurs afin de soutenir les conditions de financement des entreprises et des ménages. En revanche, cet ancien gouverneur de la Fed, connu pour ses prises de position très restrictives au plus fort de la crise financière des *subprimes*, ne se montre plus aussi inquiet des pressions inflationnistes aujourd'hui, convaincu que les gains de productivité liées à l'IA permettront de générer une forte croissance non inflationniste.

En Europe, Christine Lagarde a réitéré son message de confiance quant à l'efficacité de la politique monétaire actuelle en dépit d'une inflation nettement en-dessous de la cible à 1,7% en glissement annuel. Plusieurs membres de la BCE ont toutefois souligné l'impact désinflationniste de l'appréciation marquée de l'euro, un élément à surveiller de près tant il contribue à durcir les conditions financières en zone euro. Ces dernières contribuent d'ailleurs déjà à restreindre les conditions d'octroi de crédit comme en témoigne l'enquête BLS publiée cette semaine.

Enfin, les investisseurs suivront de près le résultat des élections législatives japonaises ce week-end, lesquelles devraient renforcer la majorité parlementaire de la première ministre Sanae Takaichi, voire lui octroyer la majorité des 2/3 à la chambre basse qui lui permettrait de contourner l'opposition à la Chambre haute. Si cela venait à se confirmer, le programme d'expansion fiscale risque d'être accentué pour stimuler la croissance nominale, une stratégie pénalisante pour le yen et les taux japonais mais qui pourrait continuer à soutenir les marchés actions locaux.

Nous restons d'ailleurs positifs sur ces derniers ainsi que sur les marchés émergents au sein de la classe actions et continuons de préférer les taux courts à la partie longue de la courbe, ainsi que le crédit Investment Grade.

ACTIONS EUROPÉENNES

La saison des résultats a continué de driver les marchés, reléguant au second plan la BCE qui a, sans surprise, maintenu ses taux jugeant l'économie robuste dans un contexte de ralentissement de l'inflation européenne. Pour l'ensemble de l'année 2025, la croissance de l'économie de la zone euro ressort à +1,5 % avec comme principaux contributeurs la Pologne (+3,6 %) et l'Espagne (+2,8 %). En France, le PIB a progressé de 0,9 % confirmant la résilience de l'économie, tandis que l'Allemagne affiche une croissance de 0,2 % après un léger rebond observé sur le dernier trimestre.

La semaine a été marquée par différents arbitrages sectoriels, notamment au détriment des secteurs perçus comme perdants de l'IA. Comme mentionné ci-dessus, les fournisseurs de services informatiques et de logiciels ont été pénalisés à la suite de l'annonce d'**Anthropic**. Dans les médias, **Publicis** en a pâti et a adopté un ton prudent après sa publication. À l'inverse, le secteur des télécommunications gagne en crédibilité comme potentiel bénéficiaire de l'IA, susceptible de générer des gains d'efficacité et des économies de coûts, au profit notamment d'acteurs comme **Orange**. Dans la santé, **Novo Nordisk** a été pénalisé par des perspectives jugées décevantes pour ses traitements contre l'obésité et le diabète par rapport à celles d'**Eli Lilly**, notamment dans un contexte de baisses de prix aux États-Unis. **Novartis** a profité de son côté de résultats solides associés à un discours rassurant malgré une croissance attendue plus modérée en 2026. Du côté des banques, **BNP Paribas** progresse grâce à des résultats solides au T4 et à une légère révision à la hausse de ses objectifs 2028. **Société Générale** a publié un résultat net record, mais subit des prises de profits après la forte performance récente du titre et le manque de visibilité au-delà de 2026. Dans l'automobile, **Stellantis** a annoncé environ 22 Mds€ de charges exceptionnelles et la suspension du dividende au titre de l'exercice 2025, signalant un cycle de restructuration plus profond qu'anticipé. Enfin, la chimie a profité de l'annonce de l'achat de **Sthal** par **Henkel**, ce qui a aussi soutenu **Clariant** en tant qu'actionnaire minoritaire. Le secteur a également été porté par des informations de presse selon lesquelles la Commission européenne pourrait prolonger la période d'attribution de quotas de CO2 aux industriels. Une aubaine pour les entreprises de la chimie à forte densité

énergétique, mais une nouvelle défavorable pour le secteur de la construction, et notamment **HeidelbergMaterials** et **Holcim** qui avaient fortement misé sur des infrastructures de captage et stockage du carbone.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les marchés américains ont reculé, dans un contexte de rotation marquée hors des grandes valeurs technologiques et des thématiques directement exposées à l'IA. Le S&P 500 recule d'environ 2 %, le Nasdaq cède près de 4 %, tandis que le Dow Jones résiste un peu mieux. Les Small Caps, qui avaient fortement surperformé depuis le début de l'année, se montrent cette fois moins résilientes, avec un Russell 2000 en baisse d'environ 1,5 % sur la semaine.

Sur le plan macroéconomique, les données décrivent une économie toujours bien orientée, mais en phase de normalisation. L'ISM manufacturier repasse en zone d'expansion, à un plus haut depuis mi-2022, porté par le rebond des nouvelles commandes, tandis que l'ISM services reste solide malgré un ralentissement des composantes biens et emploi. Parallèlement, plusieurs indicateurs du marché du travail envoient des signaux plus prudents : les ouvertures de postes (JOLTS) tombent à leur plus bas depuis 2020, les annonces de licenciements repartent à la hausse et les inscriptions hebdomadaires au chômage progressent.

Sur le plan politique et géopolitique, la fin du *shutdown* partiel à Washington écarte, pour l'instant, le risque de paralysie de l'administration fédérale, même si les négociations budgétaires demeurent sous tension. La semaine a également été marquée par des discussions parfois heurtées sur le nucléaire iranien et par un regain de dialogue stratégique entre les États-Unis et la Russie autour de la prolongation du traité New START.

Dans ce contexte, le dollar s'est apprécié, tandis que les métaux précieux ont poursuivi une trajectoire erratique. L'or reste très volatil, avec des mouvements marqués à la hausse comme à la baisse, davantage liés à des ajustements de positions qu'à une révision du scénario macroéconomique. Le pétrole recule par rapport à la semaine précédente, le WTI passant de plus de 65 à environ 63 dollars le baril, sous l'effet des discussions sur le nucléaire iranien, de la hausse des stocks américains et de signaux prudents de l'OPEP.

Au niveau sectoriel, la technologie enregistre une forte baisse (-5,73 %), pénalisée par la poursuite du repli du software dans un contexte d'inquiétudes croissantes sur une possible disruption liée à l'IA. Ces craintes ont été accentuées par les annonces et projets de **Google** et **Amazon** dans le cloud et les services d'IA. Leurs publications, combinant bonnes performances opérationnelles et capex très élevés pour financer l'IA et les data centers, ont ravivé les préoccupations sur la pression future sur les marges et renforcé les prises de bénéfices sur l'ensemble du segment logiciel.

Les secteurs de la consommation discrétionnaire (-3,02 %) et de la communication (-3,22 %) sont également sous pression, affectés par des publications jugées mitigées dans le e-commerce, le luxe et les plateformes médias, sur fond de craintes renouvelées concernant la demande des ménages. Le secteur financier recule légèrement (-0,28 %) : les banques résistent relativement bien, mais les acteurs de la gestion d'actifs, du *private equity* et des BDCs restent pénalisés par leur exposition aux valeurs de croissance et au software.

À l'inverse, plusieurs secteurs affichent des performances positives malgré le repli des indices. La consommation de base signe la meilleure progression hebdomadaire (+4,08 %), soutenue par la bonne tenue de grandes valeurs défensives et par des résultats solides dans

l'alimentation et les produits de grande consommation. L'énergie progresse (+2,27 %), portée par des tensions géopolitiques persistantes et par la dynamique de consolidation du secteur, malgré un WTI très volatil. L'industrie (+1,77 %) et des matériaux (+2,50 %) se distinguent également, grâce à de bonnes publications dans la logistique, les équipements et l'infrastructure, ainsi qu'au rebond des métaux industriels. La santé demeure stable (+0,06 %), reflétant une forte dispersion entre les grands laboratoires pharmaceutiques bien orientés et des segments plus sensibles aux annonces comme le *managed care* (assureurs santé).

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 1,34 % cette semaine en USD. L'Inde et le Mexique ont progressé respectivement de 3,07 % et 1,49 %. La Chine, la Corée, Taïwan et le Brésil ont reculé respectivement de 3,02 %, 3,02 %, 1,22 % et 0,96 %.

En **Chine**, l'indice PMI est retombé à 49,3 en janvier, contre 50,1 en décembre, et le PMI non manufacturier à 49,4 (contre 50,2). Sur le plan géopolitique, le président Xi Jinping s'est entretenu avec les présidents Donald Trump et Vladimir Poutine avant le sommet sino-américain d'avril, abordant notamment le commerce, Taïwan et l'Iran. Donald Trump a déclaré que la Chine envisageait d'augmenter ses achats de soja à 20 millions de tonnes pour la saison en cours et 25 millions de tonnes pour la suivante. Côté entreprises, **PopMart** installe son siège européen à Londres et prévoit 27 ouvertures de magasins. **BYD** a démarré la production d'essai dans son usine hongroise avant une montée en puissance prévue en 2026 (objectif : 200 000 véhicules par an), et **Meituan** va acquérir les activités chinoises de **Dingdong** pour 717 M\$ afin de renforcer sa position dans la distribution alimentaire.

À **Taïwan**, **TSMC** prévoit d'investir 17 Md\$ dans une unité de production de semi-conducteurs 3 nm au Japon pour diversifier ses capacités de pointe.

En **Corée**, les exportations ont bondi de 33,9 % en glissement annuel en janvier, dépassant les attentes, tandis que les importations ont augmenté de 11,7 % en glissement annuel. Sur le plan microéconomique, **LG Energy Solution** met fin à sa coentreprise avec **Stellantis** dans **NextStar Energy**, dans un contexte de ralentissement de la demande de véhicules électriques.

En **Inde**, Donald Trump a annoncé une réduction des droits de douane réciproques de 25 % à 18 %, ainsi que la suppression des droits additionnels de 25 % liés aux achats de pétrole russe. Le ministère des Finances a relevé les dépenses d'investissement de 11 200 à 12 200 Md INR (+9 %), avec un objectif de déficit de 4,3 % du PIB, légèrement au-dessus des attentes (4,2 %). Sur le plan micro, **Nestlé** a publié des résultats supérieurs aux attentes, **Hyundai** un bénéfice en hausse de 6 % glissement annuel, mais en deçà du consensus en raison de coûts des matières premières plus élevés, et **Bharti Airtel** a dévoilé des résultats solides.

En **Indonésie**, les groupes miniers ont suspendu leurs exportations de charbon au comptant après la proposition de fortes réductions de production.

Au **Brésil**, le PMI manufacturier de janvier ressort à 47,0 (après 47,6) et la production industrielle progresse de 0,4 % glissement annuel, légèrement sous les attentes (0,5 %). Les banques **Itau** et **Bradesco** ont publié de bons résultats, avec une croissance soutenue des bénéfices et une amélioration de la qualité des actifs.

Au **Mexique**, la banque centrale a maintenu son taux d'intérêt de référence inchangé à 7,0 %, marquant une pause après 12 baisses consécutives. Le gouvernement a dévoilé un plan d'investissement de 323 milliards de dollars couvrant environ 1 500 projets jusqu'en 2030, axés sur l'énergie et les travaux publics. Les investissements en capital ont chuté de 6,4 % en novembre. Enfin, **Pemex** a réduit sa dette totale à environ 84,5 milliards de dollars, son plus bas niveau en 11 ans.

En **Colombie**, la banque centrale a surpris en relevant son taux directeur de 100 points de base à 10,25 %, première hausse en 33 mois, à la faveur de bons indicateurs économiques, d'anticipations d'inflation plus élevées et d'une détérioration du compte courant.

L'**Argentine** et les États-Unis ont convenu de supprimer des centaines de droits de douane réciproques dans le cadre d'un nouvel accord commercial et d'investissement.

DETTES D'ENTREPRISES

La rivalité entre **OpenAI** et **Anthropic** a été le principal moteur des marchés, tant actions que crédit. La forte correction des valeurs technologiques s'est surtout reflétée sur le segment du software dans le crédit européen. La disruption liée à la montée en puissance de l'intelligence artificielle alimente en effet les doutes sur certains émetteurs, comme **ION platform** par exemple, dont les obligations en euros ont perdu autour de 10 points depuis fin janvier.

La dispersion se poursuit donc sur le segment du High Yield, puisque la performance du segment est restée stable sur la semaine, tandis que l'Investment Grade affiche une performance légèrement positive, soutenue par la baisse des taux d'intérêt. Ce mouvement résulte moins des annonces sans surprise de la BCE que de la faiblesse du rapport JOLTS aux États-Unis.

Du côté des financières, la saison de résultats démarre très bien et les CoCo en euros enregistrent une performance hebdomadaire légèrement positive, à +0,06 %. À noter également l'émission inaugurale en Additional Tier 1 de la banque grecque **National Bank of Greece**, qui a levé 500 M€ avec un coupon de 5,8 %, pour un carnet d'ordres ayant dépassé 5 Mds€ à son pic.

Achevé de rédiger le 06/02/2026.

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 techniques 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