



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS NAVIGUENT À VUE

- **Malgré les annonces contradictoires de l'administration Trump, les marchés ont accueilli positivement les exemptions temporaires de droits de douane sur les importations technologiques chinoises et les progrès dans les discussions commerciales avec le Japon.**
- **La Fed adopte une approche attentiste pour éviter le désancrage des anticipations d'inflation, alors que les perspectives économiques se dégradent, malgré des ventes au détail américaines solides dues aux achats anticipés avant les tarifs douaniers.**
- **La BCE bénéficie de l'appréciation de l'euro qui lui octroie des marges de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire sans s'inquiéter de l'immobilisme de la Fed.**

Noyés sous les annonces contradictoires de l'administration Trump, les investisseurs ont tout de même décidé de saluer les signaux plus positifs envoyés par Washington cette semaine sur le front de la guerre commerciale. Le président américain a en effet annoncé une exemption temporaire des importations chinoises de produits technologiques des droits de douane à 145 % (ramenés à 20 %) et indiqué que des progrès avaient été réalisés dans les discussions commerciales avec le Japon, laissant espérer un premier accord avec ce pays qui ouvrirait la voie à d'autres compromis avec le reste des partenaires commerciaux. Ce ton plus conciliant des Etats-Unis, lequel a permis aux marchés actions de retrouver des couleurs et d'effacer près de la moitié de leur chute depuis le 2 avril, a également été entretenu par la prise de parole du Secrétaire au Trésor, S. Bessent. Ce dernier a réitéré que les niveaux de droits de douane dévoilés le 2 avril étaient des taux maximums amenés à être abaissés à l'issue des négociations avec chaque pays et s'est montré confiant dans la capacité de l'administration Trump à rassurer les marchés financiers et éviter la récession économique. Néanmoins, les concessions exigées par celle-ci restent très élevées et incluent notamment pour l'Europe la renonciation à ses normes dans le secteur agroalimentaire, l'augmentation des prix des médicaments ou encore l'abaissement de la TVA, tandis que les pays asiatiques sont encouragés à renoncer à tout partenariat économique avec la Chine dans une stratégie d'isolation de Pékin.

En attendant d'y voir plus clair sur la politique commerciale qui sera in fine mise en place par le président américain, J. Powell a confirmé l'approche attentiste de la Fed dont l'objectif prioritaire semble être d'éviter le désancrage des anticipations d'inflation. Le dernier sondage de la Fed de New York a de nouveau illustré ce risque avec des attentes de prix qui continuent de s'envoler tandis que les perspectives d'activité économique sont significativement revues à la baisse. Les ventes au détail aux Etats-Unis ont toutefois envoyé un message plus rassurant, portés notamment par des achats anticipés des ménages américains avant la mise en place des tarifs douaniers, ce qui confirme que l'impact de la guerre commerciale prendra du temps avant de se matérialiser dans les statistiques économiques. Cette incertitude pèse en revanche d'ores et déjà sur les entreprises, dont la visibilité est extrêmement réduite et dont les carnets de commande commencent à ralentir, à l'image d'ASML tandis que certaines d'entre elles se retrouvent en première ligne du

conflit commercial, à l'image de Nvidia qui devrait enregistrer 5,5 milliards de dollars de dépréciation d'actifs après l'interdiction d'exporter ses puces H20 à la Chine.

Si la banque centrale américaine fait face à une balance des risques équilibrée entre inflation et croissance, son homologue européenne est davantage vulnérable à une dégradation de l'activité, ce qui l'a incitée à poursuivre ses baisses de taux directeurs (-25 pb à 2,25 % désormais). La BCE bénéficie en particulier de l'appréciation de l'euro (+4 % depuis un mois à 1,137 \$), laquelle lui octroie des marges de manœuvre pour assouplir sa politique monétaire sans s'inquiéter de l'immobilisme de la Fed. Les taux européens continuent ainsi de se stabiliser après avoir effacé la quasi-totalité de la hausse liée au plan de relance allemand.

Il convient de noter que la première estimation de la croissance du PIB chinois au 1er trimestre est ressortie au-dessus des attentes (à 5,4 % vs 5,2 % attendu), soutenue par le dynamisme des exportations avant l'entrée en vigueur des taxes douanières mais aussi par les mesures d'aide introduites par les autorités qui stimulent la consommation comme en témoignent les ventes au détail (+5,9 % vs +4 % le mois précédent).

Cette résilience de la croissance chinoise est toutefois un reflet du passé et celle-ci devrait être désormais fragilisée par le bras de fer commercial alors que Pékin est la cible prioritaire de D. Trump, ce qui nous a incités la semaine dernière à prendre nos profits et adopter une vue neutre sur la Chine. Nous maintenons plus globalement notre prudence sur les actifs risqués et les taux souverains, avec une préférence pour le crédit Investment Grade.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les marchés financiers ont affiché des signes de vigueur grâce à des nouvelles macroéconomiques encourageantes, notamment l'exemption temporaire de droits de douane supplémentaires sur les produits technologiques chinois, accompagnées de déclarations positives sur le soutien potentiel de la Fed. Cela a conduit à une reprise des marchés en Europe et outre-Atlantique, même si le dollar est resté sous pression face à un euro fort. Le Président Trump a adopté une approche plus conciliante, envisageant de suspendre les droits de douane sur le secteur automobile pour encourager la relocalisation de la production par les constructeurs aux Etats-Unis.

Sur le plan microéconomique, les résultats du premier trimestre ont été au cœur de l'actualité. Dans le secteur du luxe, **LVMH** a été sanctionné après une baisse marquée de ses ventes, notamment aux Etats-Unis, en raison de la prudence des consommateurs face aux incertitudes économiques. Malgré une croissance robuste, **Hermès** a publié des résultats légèrement en dessous des prévisions, avec des performances moins fortes dans ses catégories aspirationnelles de beauté et parfums. **Brunello Cucinelli** a démontré sa résilience avec une croissance soutenue et équilibrée de ses ventes (+10 % au premier semestre 2025). Par ailleurs, **Waga Energy** s'est démarquée avec ses résultats de 2024, surpassant les attentes. **Publicis** a aussi rassuré avec un premier trimestre très solide, et des perspectives 2025 renforcées grâce à sa forte traction commerciale. **BioMérieux** a affiché un solide premier trimestre, dépassant les attentes grâce à une forte augmentation de ses revenus et une croissance notable dans le secteur moléculaire. Cependant, **ASML** a déçu avec des commandes inférieures aux attentes, ce qui a affecté négativement le sentiment envers le secteur technologique.

ACTIONS AMÉRICAINES

Malgré une forte volatilité persistante, les marchés américains ont affiché des performances stables cette semaine. Le S&P 500 a légèrement progressé de 0,2 %, le Nasdaq a baissé de 0,5 %, tandis que le Russell 2000 a enregistré une progression de 1,8 %.

Le secteur technologique s'est retrouvé sous les projecteurs suite à la mise en place d'une nouvelle réglementation importante de l'administration américaine. **Nvidia** (-2,9%), leader du secteur des semi-conducteurs en intelligence artificielle, a annoncé une charge de 5,5 milliards de dollars au premier trimestre due aux restrictions américaines sur les licences de leur micro-processeur H20 pour le marché chinois, entraînant une chute de 6 %. De manière similaire, **Advanced Micro Devices** (-0,5 %) prévoit une perte potentielle de 800 millions de dollars en raison de ces restrictions. A cela s'ajoute l'annonce de l'entreprise européenne **ASML** qui a signalé un carnet de commandes inférieur à la normale et a averti des conséquences des tarifs douaniers.

Par ailleurs, les « 7 Magnifiques » ont affiché des performances hebdomadaires contrastées. **Apple** a progressé de 2 %, tandis que **Microsoft** a vu son cours de bourse diminuer de 2,5 %, et **Amazon** a enregistré une baisse de 3,8 %. **Netflix** a vu une forte hausse de 4,4 %, soutenue par ses ambitions de capitalisation boursière d'un trillion et de doubler ses revenus d'ici 2030. Le géant des réseaux sociaux **Meta** a chuté de 8 % à la suite du début d'un procès concernant ses pratiques anticoncurrentielles.

Dans le secteur bancaire, **Goldman Sachs** (+1,9 %) a présenté d'excellents résultats pour le premier trimestre 2025, portés principalement par ses activités de trading. **Bank of America** et **Citigroup** ont progressé respectivement de 3,6 % et 1,8 %, après avoir maintenu leurs perspectives de croissance d'activité cette année. L'augmentation des dépenses de crédit à la consommation contraste avec la récente baisse de la confiance des consommateurs.

Du côté de la consommation discrétionnaire, les constructeurs automobiles **General Motors** (+1,1%) et **Ford** (+2,9 %) ont bénéficié des perspectives de suspension des tarifs dans l'industrie. Simultanément, Pékin a ordonné aux compagnies aériennes chinoises de suspendre les livraisons de **Boeing** (-2,3 %) et a interdit l'achat d'équipements aéronautiques auprès de sociétés américaines, ce qui a ajouté une pression supplémentaire sur le marché.

La publication de **JB Hunt** (-7,2 %), acteur clé du transport routier, a souligné des résultats décevants et des perspectives prudentes.

Dans ce climat économique et politique incertain, certains secteurs ont néanmoins affiché des performances positives, comme l'énergie (+3,5 %), la santé (+1 %), et les matériaux (+2,7 %).

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,37 % cette semaine en termes de dollars. Le Mexique, l'Inde, le Brésil, la Corée et la Chine ont progressé respectivement de 5,39%, 3,61%, 0,78%, 0,47% et 0,21%. Taiwan a corrigé de 1,45%.

En **Chine**, le PIB a augmenté de 5,4% en glissement annuel au 1er trimestre 2025, dépassant les attentes de 5,2 %. Les exportations ont fortement augmenté en mars, progressant de 12,4 % en glissement annuel par rapport aux attentes de 4,6 %, grâce aux usines qui ont accéléré leurs expéditions en anticipation d'une hausse substantielle des droits de douane américains. La production industrielle en mars a également augmenté de 7,7 % en glissement annuel par rapport aux attentes de 5,9 %. Les ventes au détail ont augmenté de 5,9 % en glissement annuel en mars, ce qui est supérieur aux attentes de 4,3 %. Le président Xi Jinping s'est rendu au Vietnam, où il a signé 45 accords couvrant des domaines tels que la connectivité, l'IA, l'inspection douanière et le commerce agricole, dans le cadre de son voyage plus large en

Asie du Sud-Est visant à établir un partenariat commercial plus étroit dans la région. Comme mentionné ci-dessus, le gouvernement américain a interdit les ventes de puces H20 de **Nvidia** à la Chine « pour un avenir indéterminé ». Les plateformes de commerce électronique **JD** et **PDD** ont annoncé des plans favorables aux exportateurs touchés par les droits de douane pour qu'ils puissent vendre sur le marché intérieur. **CATL** a de nouveau présenté des résultats trimestriels solides, avec un bénéfice supérieur aux attentes et des commandes importantes malgré les défis posés par les droits de douane américains.

A **Taiwan**, **TSMC** a annoncé un résultat globalement supérieur pour le premier trimestre, avec un revenu net de 361,6 milliards de NT\$, en hausse de 60 % par rapport aux estimations de 346,76 milliards de NT\$. L'entreprise a maintenu ses prévisions pour l'ensemble de l'année malgré les incertitudes commerciales actuelles. **Nvidia** commencera à fabriquer des puces Blackwell dans les installations de **TSMC** aux Etats-Unis.

En **Corée**, la BOK a maintenu son taux directeur à 2,75 %. Le gouvernement a dévoilé un plan budgétaire supplémentaire de 12 000 milliards de wons pour soutenir son économie dépendante des exportations, un tiers du total étant affecté à la gestion des risques commerciaux et au renforcement des capacités en matière d'IA. **Amorepacific** accélère ses efforts pour accroître ses capacités de production aux Etats-Unis.

En **Inde**, l'inflation globale de mars a baissé à 3,3 % en glissement annuel, atteignant son plus bas niveau depuis 5,5 ans (vs. consensus : 3,5 % en glissement annuel, février : 3,6 % en glissement annuel). Cette baisse est principalement attribuée à une réduction de l'inflation alimentaire, qui a atteint son plus bas niveau depuis trois ans et demi pour s'établir à 2,9 % en glissement annuel. Par ailleurs, les exportations du mois de mars ont augmenté de 0,7 % en glissement annuel, contrastant avec la baisse de 10,9 % en février. Le ministère de la technologie a déclaré que les livraisons de smartphones ont augmenté de 54 % au cours de l'année fiscale se terminant en mars 2025, **Apple** ayant exporté pour plus de 17,4 milliards de dollars d'iPhones afin d'éviter les dommages causés par les tarifs réciproques élevés. **HDFC Bank** a réduit les taux des dépôts d'épargne de 25 points de base, une première depuis 2020. **IndiGo** envisage de renforcer les vols directs vers l'Europe et l'Afrique pour profiter du boom des voyages en Inde. Enfin, **Wipro** a rapporté un trimestre faible avec des revenus inférieurs aux attentes du consensus de 80 points de base, et la direction anticipe maintenant une baisse de 1,5 % à 3,5 % des revenus du trimestre de juin.

Au **Mexique**, la production industrielle a augmenté de 1,3 % en février, en deçà des prévisions de 3,5 %. **Vista Energy** a acquis 50 % de la participation de **Petronas** dans un champ pétrolier en Argentine pour environ 1,5 milliard de dollars. **Banorte** a acheté 44,28 % de la division **Rappi Card** pour 50 millions de dollars. **MercadoLibre** prévoit d'embaucher 28 000 travailleurs supplémentaires en Amérique latine cette année, ce qui représente une augmentation de 33 % en glissement annuel, visant à atteindre un effectif total de 112 000 travailleurs d'ici la fin 2025.

Au **Brésil**, l'inflation mesurée par l'IBGE pour mars s'est établie à 5,48 % en glissement annuel, conformément aux prévisions. L'activité économique a progressé de 4,1 % en février en glissement annuel, surpassant les attentes de 3,6 %. Le secrétaire au budget a annoncé une réduction de 50,8 milliards de reais dans les dépenses sociales prévues entre 2025 et 2029. **Carrefour Brasil** a enregistré une hausse de ses ventes brutes de 3,6 % en glissement annuel au premier trimestre. La compagnie aérienne **Gol** a repoussé la date limite pour que les investisseurs analysent ses propositions de financement de 1,9 milliard de dollars. **Nissan** a créé 400 nouveaux emplois au Brésil, pour mettre l'accent sur les exportations.

En **Argentine**, le FMI a approuvé un accord au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) sur 48 mois, d'un montant total de 20 milliards de dollars, incluant un décaissement immédiat de 12 milliards de dollars, bien au-delà des attentes du marché. Le peso pourra désormais flotter librement, dans une fourchette allant de 1 000 à 1 400 pesos pour un dollar, avant les élections. Les marchés ont accueilli la nouvelle avec enthousiasme.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine a été marquée par la baisse de la volatilité des marchés et une poursuite de l'accalmie après la volte-face du gouvernement Trump sur les tarifs douaniers.

Cette baisse de volatilité des marchés s'est traduit, sur le marché du crédit, par un resserrement des spreads, avec le Xover passant de 389 points de base le 11 avril 2025 à 365 points de base le 17 avril 2025, et le Main de 77 à 71 points de base.

Du 11 au 16 avril 2025, les indices cash ont repris des couleurs, terminant la semaine en hausse sur l'Investment Grade (+0,40 %) et le High Yield (0,75 %). Les hybrides d'entreprises ont enregistré une performance de +0,53%. Le marché des Cocos a surperformé le marché du crédit avec une performance de +0,96 %.

Cette accalmie se fait aussi dans un contexte de congés dans plusieurs juridictions, de telle sorte que les volumes échangés semblent relativement modestes. Du côté des nouvelles, la saison des résultats démarre positivement pour le secteur bancaire, avec des résultats satisfaisants des banques américaines tirés par les activités de marché et **Nordea** qui ouvre le bal des européennes sur une bonne note. En attendant **BNP Paribas** la semaine prochaine, qui sera sans doute interrogée sur le traitement prudentiel de l'acquisition d'**AXA IM** suite aux commentaires récents de la BCE sur le sujet.

Du côté des entreprises, le secteur automobile a rebondi suite aux annonces spécifiques concernant les tarifs appliqués à ce secteur, tandis que le marché primaire reste en pause pour le moment.

Achévé de rédiger le 17/04/2025.

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