



FLASH MARCHÉS : LES MAUVAISES SURPRISES DE FIN D'ANNÉE

- Conformément aux attentes, la BCE a annoncé une baisse des taux directeurs de 25 points de base.
- En Chine, le manque de détails concrets de la part de Pékin concernant les mesures de soutien économique a déçu les investisseurs, ce qui a pesé sur les marchés actions.
- Aux États-Unis, la publication des statistiques d'inflation n'a pas réservé de surprises, l'indice CPI ressortant en ligne avec les attentes.

La volatilité sur les marchés financiers a été alimentée cette semaine par les communications décevantes de Christine Lagarde et des autorités chinoises. D'une part, la BCE a certes annoncé une baisse des taux directeurs de 25 pb comme attendu mais sa présidente a ensuite tenu des propos moins accommodants qu'espéré par les investisseurs, en insistant sur les pressions haussières sur l'inflation liées aux salaires plutôt qu'en soulignant les risques qui pèsent sur une croissance économique déjà faible. En particulier, Christine Lagarde a indiqué qu'une guerre commerciale avec les États-Unis constituerait une menace inflationniste, suggérant ainsi que l'impact de l'incertitude sur la confiance et les perspectives économiques était minime, ce qui a entraîné une hausse marquée des taux souverains européens. Cette communication semble indiquer que la barre est élevée pour que la BCE consente à accélérer le rythme des baisses de taux et des informations de presse publiées par la suite affirment d'ores et déjà que l'institution se dirige vers 2 baisses de 25 pb lors des deux prochaines réunions.

En Chine, alors que les investisseurs avaient bon espoir que des mesures concrètes de soutien soient annoncées par les autorités cette semaine, Pékin s'est contenté de réitérer sa volonté d'augmenter les dépenses publiques pour stimuler la consommation mais sans donner davantage de détails. Ce discours trop vague a pesé sur les marchés actions chinois en fin de semaine, ce qui illustre les attentes élevées des investisseurs et la nécessité pour Pékin de désormais mettre en œuvre les promesses.

Enfin, la publication des statistiques d'inflation aux États-Unis n'a pas réservé de grande surprise, l'indice CPI ressortant en ligne avec les attentes aussi bien pour le total que pour la composante sous-jacente. Si l'inflation sur les biens accélère légèrement, la bonne nouvelle est venue de la composante logement qui ralentit enfin, tout comme celle des services hors logement, ce qui devrait inciter la Fed à baisser de 25 pb ses taux directeurs la semaine prochaine. Il faudra toutefois surveiller la communication de Jerome Powell concernant la suite de la trajectoire, le risque de mesures inflationnistes de la part du président Trump pouvant inciter la Fed à temporiser en début d'année prochaine.

Nous restons pour notre part positifs sur les marchés actions, en particulier américains, dans un contexte où la croissance nominale américaine continuera d'évoluer à un niveau élevé l'année prochaine.

ACTIONS EUROPÉENNES

La Banque centrale européenne a décidé de réduire ses taux directeurs de 25 points de base, fixant ainsi le taux de dépôt à 3 %. Ce taux sert notamment de référence pour les conditions de crédit au sein de l'économie européenne. Parallèlement, des commentaires du gouvernement chinois ont suggéré la possibilité de mettre en place une politique budgétaire plus accommodante. Malgré ces nouvelles positives, le marché européen a clôturé la semaine sur une légère baisse, bien que les entreprises du secteur énergétique et celles liées à la consommation aient enregistré de bonnes performances.

La société italienne de luxe **Brunello Cucinelli** a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour fin 2024, augmentant sa projection de chiffre d'affaires de 10 % à une fourchette comprise entre 11 % et 12 %. Ce relèvement est attribué à une forte performance anticipée aux États-Unis et à des dynamiques positives dans d'autres régions. L'entreprise prévoit également une amélioration de ses marges d'ici la fin de l'année, confirmant ainsi son positionnement haut de gamme qui la protège des défis macroéconomiques, notamment en Chine. Le titre a bondi de 8 % à la suite de ces annonces, prolongeant ainsi sa surperformance par rapport aux autres entreprises du secteur du luxe tout au long de l'année.

En Allemagne, une perquisition a été menée au siège d'**Adidas** à Herzogenaurach dans le cadre d'une enquête fiscale en cours depuis plusieurs années. Cette enquête, qui couvre une période de cinq ans à partir d'octobre 2019, concerne les réglementations douanières et fiscales concernant les produits importés dans le pays. Un représentant d'Adidas a confirmé que plusieurs bureaux du groupe avaient également été perquisitionnés mardi.

Par ailleurs, l'opérateur de voyages **Tui** a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes, enregistrant une croissance de 12 % de son chiffre d'affaires par rapport à l'année précédente. La division Croisière a particulièrement contribué à ces bons résultats. En parallèle, Tui a profité de cette occasion pour relever ses prévisions de croissance pour 2025, désormais attendues entre 5 % et 10 %.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, le secteur de la technologie a une nouvelle fois surperformé, avec le Nasdaq100 atteignant pour la première fois les 20 000 points, en hausse de 1,3 %, tandis que le S&P500 a reculé de 0,5 % et le Russell 2000 de 2 %. Le phénomène de concentration du marché se renforce, l'indice des "Magnificent 7" établissant de nouveaux records. Contrairement aux craintes d'un essoufflement du thème de l'IA, **Broadcom** a bondi lors des pré-marchés après des résultats optimistes ; l'entreprise a révélé des opportunités à hauteur de 60 à 90 milliards de dollars grâce aux commandes de trois hyperscalers et a annoncé une collaboration avec **Apple** sur la fabrication de puces liées à l'IA.

Dans le domaine de la distribution, **Costco** a poursuivi sa bonne performance avec une croissance des ventes de 5,1 % au deuxième trimestre, tandis que **Restoration Hardware** a relevé ses prévisions de revenus annuels, ce qui a fait grimper son titre.

En revanche, le secteur des logiciels a connu une contreperformance : malgré un quatrième trimestre satisfaisant, **Adobe** a vu son action chuter en raison de la révision à la baisse de ses prévisions de revenus pour 2025, soulevant des questions sur la monétisation de l'IA et leur capacité à ajuster les prix.

Parmi les "Magnificent 7", **Google** a attiré l'attention avec sa puce quantique Willow, capable de réaliser en moins de 5 minutes des calculs qui prendraient 10 septillions d'années aux ordinateurs les plus avancés.

Dans le secteur automobile, **General Motors** a décidé de mettre fin à sa division de conduite autonome **Cruise**, impactant le cours d'**Uber**. Par ailleurs, **Oshkosh** a chuté suite à des rumeurs selon lesquelles Trump pourrait annuler le contrat pour les camions postaux électriques de l'USPS (United States Postal Service).

Enfin, **Workday** et **Apollo Group** ont rejoint le S&P500 lors du remaniement de la semaine dernière, remplaçant **Qorvo** et **Amentum**.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 0,8% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). La Chine a clairement animé la tendance, avec un gain de 2,8%. La Corée a rebondi de 2% par rapport à la semaine dernière. Le Brésil a également terminé la semaine dans le vert (+1,2%), alors que Taïwan et l'Inde ont sous-performé (-0,5% et 0,4%, respectivement).

En **Chine**, alors que l'IPC de novembre est ressorti à +0,2% contre un consensus à +0,4%, l'IPP s'est établi à -2,5% contre -2,8% attendu, signant ainsi un plus bas sur cinq mois sous l'effet de la baisse des prix des aliments frais et de la déflation persistante des prix dans les usines. Les données relatives au commerce se sont dégradées en novembre, avec une croissance de 6,7% des exportations et un repli de 3,9% des importations. Elles ont toutefois été meilleures que celles de la Corée et du Vietnam, alors que le cycle mondial du commerce a probablement atteint son pic à la mi-2024. Les membres du Politburo et les participants à la Conférence centrale sur le travail économique ont adopté un ton très ferme concernant l'orientation des politiques, l'objectif étant de stimuler la consommation intérieure via des mesures d'expansion budgétaire. De nouvelles baisses des taux directeurs sont également attendues en 2025. Par ailleurs, plusieurs villes ont lancé des programmes de distribution de coupons d'achat afin d'encourager la consommation avant les fêtes. Les autorités veulent également généraliser un régime de retraite privé à l'échelle du pays, afin de combler le déficit des pensions et d'aider une population qui vieillit rapidement. Sur le plan géopolitique, la version finale de la loi américaine National Defense Authorization Act n'inclut pas le projet de loi sur la sécurité biologique (BioSecure Act), ce qui constitue une bonne nouvelle pour la Chine. La NBA (championnat américain de basketball) reviendra en Chine la saison prochaine, après cinq ans d'interdiction. Dans le secteur automobile, l'activité a été soutenue en novembre, avec des ventes de véhicules électriques en hausse de 50,5% en glissement annuel. **CATL** et **Stellantis** vont investir jusqu'à 4,1 milliards d'euros dans une entreprise de batteries en Espagne. **Xiaomi** prévoit de lancer un nouveau modèle de son véhicule électrique YU7 en juin-juillet 2025. Le patron de **Tencent**, Pony Ma, a salué la politique économique de la Chine et notamment les mesures favorables au secteur privé. Les autorités de régulation antitrust ont exigé de **PDD** qu'il ajuste sa politique de remboursement sans restitution des produits.

À **Taïwan**, **Mediatek** devrait lancer sa puce haut de gamme Dimensity 8400, fabriquée selon le procédé de 4 nm de **TSMC**. La capacité de production mensuelle de TSMC selon le procédé de fabrication CoWoS (Chip on Wafer on Substrate) devrait atteindre 70 000 unités d'ici 2025, soit 10% de son chiffre d'affaires.

En **Corée**, un dirigeant de **LGES** a déclaré que Donald Trump pourrait suspendre certaines mesures d'incitation en faveur des véhicules électriques. Par ailleurs, l'issue de la procédure de destitution du président Yoon Suk-yeol reste encore incertaine.

En **Inde**, l'IPC de novembre s'est établi à 5,5% (contre 5,5% prévus et après 6,5% en octobre), avec un ralentissement largement attendu de l'inflation des denrées alimentaires. L'indice des prix à la production (3,5%) d'octobre s'est également redressé. Le conseil d'administration de **PayTm** a annoncé la vente de **PayPay** à **Softbak**. La transaction représente 4% de la capitalisation boursière de PayTm et augmentera la trésorerie de PayTm de 25%. Les prix du ciment ont augmenté au début du mois de décembre, ce qui correspond à une hausse de 3,5% au 3^{ème} trimestre 2025 (le consensus prévoit une augmentation de 4% au second semestre 2025). **Amazon** India a annoncé le lancement de son service de livraison en 15 minutes.

Au **Brésil**, la Banque centrale a augmenté son taux directeur de 100 pb à 12,25% (au-dessus du consensus) et a fait preuve de fermeté pour ses prochaines réunions (en visant un taux de 14,25%).

En **Argentine**, le président Javier Milei a promis de lever les dispositifs de contrôle des capitaux et des devises l'année prochaine. Par ailleurs, le pays a annoncé la négociation d'un accord de libre-échange avec les États-Unis dès l'entrée en fonction de Donald Trump.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

À l'approche de la fin de l'année, la liquidité se retire progressivement du marché de crédit avec des flux dans les fonds qui restent positifs mais se calment, des inventaires de brokers allégés et un marché primaire qui se referme.

La BCE a baissé ses taux de 25 points de base comme attendu par le marché. La Banque nationale suisse (BNS), elle, va plus loin que le consensus avec une baisse de 50 points de base. Le marché anticipe désormais à quasiment 100% une baisse de 25 points de base pour la Fed la semaine prochaine, mais restera attentif à tout signe indiquant une divergence plus marquée entre les États-Unis et le reste du monde, comme a pu l'illustrer le chiffre de PPI sorti au-dessus des attentes ce jeudi.

Concernant les entreprises financières, **Scor** a annoncé, concomitamment à son Investor Day 2024, un rachat sur une ancienne souche perpétuelle arrivant à sa première date de rappel et un refinancement par une nouvelle CoCo RT1 en euro. Le secteur continue d'être animé par l'actualité M&A : **Nykredit** a acquis **Spar Nord** pour 24,7 milliards DKK ; au Royaume-Uni, **Aviva** a conclu un accord préliminaire pour l'acquisition de **Direct Line** pour 3,6 milliards GBP (275 pence par action) ; et **Nippon Life** a racheté **Resolution Life** pour 10,6 milliards USD. Enfin, la consolidation en Italie reste sur le devant de la scène avec la montée au capital de **Crédit Agricole** dans **Banco BPM** à hauteur 15,1%, afin de rester incontournable dans le cadre de l'offre d'**UniCredit** sur cette dernière.

Du côté des entreprises non financières, notons que la famille Guillemot discuterait avec **Tencent** et d'autres investisseurs du financement d'un possible rachat de la société **Ubisoft**. Rappelons que la clause de changement de contrôle des obligations (put à 100%) ne s'applique pas en cas d'acquisition par un concert contrôlé par la famille Guillemot. Le crédit dépendra alors du levier post acquisition et du profil des investisseurs aux côtés de la famille. Dans le secteur de l'habillement, la note de crédit de la société **Isabel Marant** s'est fait dégradée par

S&P de deux crans, à CCC+/stable. L'agence pointe les difficultés du secteur, et la liquidité de la société qui commence à se tendre sérieusement. Enfin, la société médicale espagnole **Grifols** a émis un placement privé de 1,3 milliard d'euros à échéance 2030 assorti d'un coupon de 7,125% pour rembourser une obligation 2025 et une ligne de crédit. Ce placement permet aussi d'augmenter la liquidité de l'émetteur qui passe de 1 à 1,7 milliards d'euros.

Enfin, dans le contexte actuel, la dette émergente dans son ensemble reste bien orientée en profitant de son taux de rendement historiquement élevé.

Achévé de rédiger le 13/12/2024.

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 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