



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : VERS UNE TRÊVE SUR LES BAISSES DE TAUX ?

- La FED et la Banque du Canada ont baissé leurs taux de 25 points de base, tandis que la Banque du Japon a repoussé sa prochaine hausse des taux.
- Jerome Powell tempère les attentes d'une nouvelle baisse de taux en décembre, soulignant les divergences croissantes au sein du conseil des gouverneurs notamment sur les perspectives de croissance et d'inflation.
- La France a atteint la croissance budgétée par le gouvernement grâce à un rebond inattendu de son PIB (+0,5 %) au troisième trimestre.

Cette semaine a été rythmée par les réunions des principales banques centrales. La FED a, comme attendu, baissé ses taux de 25 points de base et annoncé la fin du *quantitative tightening*. En revanche, Jerome Powell a douché les attentes de baisse de taux de décembre en rappelant que le conseil des gouverneurs a rarement été plus divisé s'agissant des perspectives de croissance et d'inflation et de l'impact de la politique de Donald Trump. La Banque du Canada a également baissé ses taux de 25 points de base et émis des réserves sur la poursuite de sa trajectoire de baisse. La Banque du Japon a gagné du temps en repoussant à plus tard sa prochaine hausse des taux malgré les pressions de S. Bessent à l'occasion du sommet de l'APEC pour contrer la sous-valorisation du yen. La BCE a également passé son tour sans annonce majeure.

Le *Shutdown* aux États-Unis prive toujours les marchés des publications économiques, et en particulier les publications du PIB. En Europe, la France a surpris par le rebond de sa croissance au troisième trimestre (+0,5 %), ce qui permettra cette année d'atteindre la croissance budgétée par le gouvernement. En Allemagne, les plans de relance tardent à produire leurs effets positifs sur l'activité : le PIB est stable au troisième trimestre, et au même niveau qu'en décembre 2019. L'inflation de la zone euro continue de se rapprocher de la cible de la BCE à 2,1 % sur un an malgré une réaccélération des prix à la consommation en Espagne (+3,2 % sur un an) et en Allemagne (2,3 % sur un an).

À mi-parcours de la saison de résultats, les publications des entreprises européennes sont en retrait par rapport aux entreprises américaines. Elles sont moins nombreuses à publier des résultats dépassant les attentes des analystes (56 % contre 83 % aux États-Unis). En agrégé, la croissance des bénéficiaires progresse peu alors qu'elle accélère aux États-Unis (+16 % en glissement annuel aux États-Unis, contre +1 % en Europe, soit respectivement 9 points et 2 points de plus que la croissance attendue par les analystes). À noter l'absence des révisions traditionnelles à la baisse des projections de consensus S&P500 dans les 6 mois précédant le début des résultats. Aux États-Unis, les secteurs de la technologie, des finances et des services de communication sont les principaux moteurs de la croissance globale des bénéficiaires ce trimestre, tandis que les secteurs de la consommation - discrétionnaire et courante - sont plus faibles. En Europe, les secteurs de la consommation et des matières premières pèsent sur la performance globale, avec la consommation discrétionnaire, les

biens courants, l'énergie et les matériaux affichant tous une croissance négative du BPA. Cette semaine était la plus chargée de la saison des résultats du troisième trimestre, avec les publications très attendues d' Alphabet, Microsoft, Meta, Amazon et Apple. Les quatre premières ont révisé à la hausse leurs dépenses d'investissement dans l'IA. Meta a lancé la septième plus grosse émission obligataire des États-Unis depuis Verizon en 2013 (30 milliards \$) pour financer leurs ambitions, ce qui a pesé sur le titre, les investisseurs questionnant le retour sur investissement. À l'inverse, Apple, qui reste en marge de cette ruée vers l'intelligence artificielle, voit sa trésorerie au bilan progresser de 20 % sur un an à 51 milliards.

En amont des réunions des banques centrales, nous avons neutralisé notre vue positive sur la duration. Nous maintenons notre préférence pour les obligations des pays émergents et les obligations d'entreprises par rapport aux obligations souveraines. Nous restons vigilants sur les actions en raison des primes de risque peu généreuses, en particulier aux États-Unis.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine a été marquée par la poursuite des publications de résultats et des indicateurs macroéconomiques en Europe. De son côté, la BCE a décidé de maintenir ses taux directeurs à leur niveau actuel, observant une dynamique de l'inflation conforme à l'objectif de 2 %, malgré la baisse des prix de l'énergie et une activité économique résiliente.

En France, les augmentations des impôts contribuent à une atmosphère morose, suite au vote de l'Assemblée nationale pour des mesures défavorables aux entreprises, bien que le PIB ait accéléré au troisième trimestre, en contraste avec l'Allemagne.

Les publications de résultats battent toujours leur plein en Europe, influençant les arbitrages sectoriels, notamment avec la surperformance du secteur technologique illustrée par **Capgemini**. Le groupe a relevé ses prévisions de croissance annuelle grâce à une demande accrue en Amérique du Nord et à l'expansion de ses activités liées à l'IA. **Wavestone** a rapporté des revenus stables et conformes aux attentes, avec un rebond toujours attendu au second semestre. À noter également, **Nokia** a annoncé un partenariat stratégique avec Nvidia pour développer une technologie cellulaire 6G de nouvelle génération.

Dans le secteur industriel, **Kion** continue de progresser dans chacune de ses divisions en bénéficiant d'une demande croissante pour des solutions intelligentes, connectées et automatisées. **Safran** voit ses ventes augmenter au troisième trimestre, portées par la croissance des activités de maintenance des moteurs civils, ce qui lui permet de relever ses perspectives.

Le secteur bancaire a fait part de résultats positifs, à l'image de **Deutsche Bank, Santander**, ou **HSBC** qui révisé à la hausse ses prévisions de rentabilité. Le secteur du luxe confirme l'amélioration du sentiment des investisseurs, même si **Moncler** observe une dynamique commerciale contrastée aux États-Unis. **Air Liquide** a, de son côté, vu ses ventes reculer mais maintient sa guidance. **WPP** enregistre une chute significative après un nouvel avertissement sur ses profits. L'ex-leader mondial du secteur des médias prévoit une baisse de ses revenus de 5,5 % en 2025. Enfin, **Novartis** a annoncé des bénéfices inférieurs aux attentes tout en maintenant ses perspectives pour l'année.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé en hausse cette semaine, le S&P 500 progressant de +0,45 % et le Nasdaq 100 de +1,49 %, inscrivant de nouveaux sommets historiques avant de corriger légèrement jeudi sous l'effet de prises de bénéfices dans la technologie. La Réserve fédérale a abaissé son taux directeur d'un quart de point, à une fourchette de 3,75 %-4,00 %, tout en adoptant un ton plus prudent. Jerome Powell a en effet souligné qu'une nouvelle baisse en décembre n'était « pas acquise », invoquant le manque de données officielles liées au *shutdown* du gouvernement fédéral et des divergences persistantes au sein du comité. À l'international, Donald Trump a achevé une tournée asiatique marquée par la conclusion d'un accord commercial avec la Chine, incluant un allègement partiel des droits de douane américains en échange d'achats de soja, du maintien des exportations de terres rares et d'un engagement commun contre le trafic de fentanyl. Un autre accord majeur a été conclu avec la Corée du Sud, prévoyant la création d'un fonds d'investissement bilatéral de 350 milliards de dollars dédié notamment à la construction navale et à l'énergie, ainsi qu'une réduction des droits de douane sur les voitures coréennes.

La semaine a été dominée par les résultats des géants technologiques, contrastés mais globalement solides : **Nvidia** (+8,9 %) a franchi le seuil symbolique des 5 000 milliards de dollars de capitalisation, première entreprise mondiale à atteindre ce niveau, après l'annonce de 500 milliards de dollars de commandes et de nouveaux contrats publics pour la construction de sept supercalculateurs. **Alphabet** (+8,3 %) a publié une croissance soutenue de la publicité et du cloud (+33 % sur un an), tandis que **Meta** (-9,7 %) a fortement chuté après avoir relevé ses dépenses prévues pour 2026. Les semi-conducteurs ont prolongé leur rally : **Seagate** (+14,6 %) et **Teradyne** (+22,6 %) ont tous deux dépassé les attentes, portés par la demande en IA et en centres de données.

Dans l'industrie, **Caterpillar** (+11,6 %) s'est distingué par des résultats meilleurs qu'attendu, tandis que **Boeing** (-9,6 %) a reculé après un nouveau report de la certification du 777X à 2027.

Dans le secteur de la santé, **Cardinal Health** (+17,3 %) et **Eli Lilly** (+2,3 %) ont publié des résultats solides, cette dernière profitant encore d'une forte demande pour ses traitements contre l'obésité.

Enfin, le secteur de l'énergie a fléchi, le Brent terminant à 64,6\$ et le WTI à 60,1\$, pénalisés par un dollar fort et par l'abondance de l'offre mondiale. L'or, après avoir brièvement consolidé, reste proche de ses plus hauts autour de 4 000 dollars l'once, soutenu par la baisse des taux et les tensions géopolitiques persistantes.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Cette semaine, l'indice MSCI EM a progressé de 1,62 % en USD. La Corée, Taiwan, le Mexique, le Brésil et la Chine ont respectivement enregistré des hausses de 5,57 %, 3,38 %, 2,17 %, 1,69 % et 0,56 %. L'Inde a reculé de 0,37 %.

En **Chine**, l'indice PMI est tombé à 49,0 en octobre, contre 49,8 en septembre, son plus bas niveau depuis six mois, restant ainsi sous la barre des 50. Les bénéfices et les revenus industriels ont augmenté respectivement de 23,0 % et 3,3 % en septembre (contre +18,8 % et +2,3 % en août), grâce à un effet de base favorable. La rencontre entre Xi Jinping et Donald Trump a débouché sur des mesures qui pourraient soutenir les exportations à court terme. Le texte intégral du Plénum a été publié, soulignant une croissance économique « raisonnable ». L'autonomie technologique et l'accroissement de la demande intérieure sont au cœur des

préoccupations. **BYD** a publié des résultats inférieurs aux attentes pour le troisième trimestre, essentiellement en raison de la concurrence sectorielle et de la pression sur les coûts. En revanche, **PingAn** a dépassé les attentes avec une amélioration notable de ses bénéfices. **Moutai** a maintenu un chiffre d'affaires stable au troisième trimestre, soutenu par un meilleur contrôle des coûts. **AIA** a annoncé des résultats solides, dépassant le consensus grâce à une forte croissance de ses nouvelles activités d'assurance.

À **Taïwan**, le PIB du troisième trimestre a augmenté de 7,64 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 6,25 %. **Mediatek** a publié des résultats conformes aux attentes.

En **Corée**, un nouvel accord commercial a été conclu avec les États-Unis, qui inclut une réduction des droits de douane sur les voitures et pièces détachées de 25 % à 15 %, ainsi qu'un fonds d'investissement de 350 milliards de dollars aux États-Unis. **Nvidia** a signé un partenariat avec **Samsung**, **SK Group** et **Hyundai Motors** pour fournir ses puces, tandis que le gouvernement coréen prévoit de mettre en place une infrastructure informatique souveraine dédiée à l'IA. **SK Hynix** a surpris positivement avec des résultats solides au troisième trimestre, dépassant les attentes. **Samsung** a également affiché des performances solides au troisième trimestre 2025, soutenus par sa division Semicon, la hausse des prix de la mémoire, et l'optimisation du taux d'utilisation de ses usines de fonderie. Les résultats trimestriels de **Hyundai Motor** ont été conformes aux prévisions, malgré la pression des droits de douane récemment augmentés à 25 %.

En **Inde**, la production industrielle du mois de septembre a augmenté de 4,0 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 2,9 %. Le gouvernement a approuvé sept projets dans le cadre de sa campagne visant à fabriquer localement des composants électroniques. **Kaynes** a obtenu l'approbation de quatre projets, pour un investissement total de 630 millions de dollars. Le ministère de l'Énergie a déclaré que le cap des 500 GW de capacité électrique totale a été franchi, dont plus de la moitié provient de sources d'énergie non fossiles. **Larsen & Toubro** a annoncé des résultats surprenants au deuxième trimestre, avec un afflux important de commandes, tandis que l'exécution a été plus faible en raison d'une mousson excessive. **Supreme Industries** a annoncé un trimestre faible, mais a présenté des prévisions optimistes pour 2026, grâce à l'agriculture et aux infrastructures. **TVS Motors** a annoncé des résultats conformes aux prévisions, continuant à surperformer le secteur tant sur le marché intérieur que sur le marché extérieur. **Bandhan** (microfinance) a déçu en termes de marge d'intérêt nette et de qualité des actifs.

Au **Brésil**, le président Lula a rencontré son homologue américain pour discuter de la dynamique commerciale. **Bradesco** a publié des résultats conformes aux attentes, mais avec des tendances positives de normalisation du ROE. **Mercado Libre** a dépassé les attentes grâce à une forte croissance de 34 % du GMV (hors effets de change) et à une accélération de la croissance trimestrielle, gagnant ainsi des parts de marché. Le producteur de fer **Vale** a publié des résultats solides pour le troisième trimestre, grâce à des chiffres de production supérieurs aux attentes et à la vigueur des prix.

Au **Mexique**, Donald Trump et Claudia Sheinbaum ont convenu de prolonger de plusieurs semaines une échéance commerciale cruciale. Les importations ont augmenté de 15,2 % en glissement annuel par rapport à l'année précédente, atteignant un total de 58,9 milliards de dollars, tandis que les exportations ont progressé de 13,8 % en glissement annuel pour atteindre 56,5 milliards de dollars.

En **Argentine**, Javier Milei a triplé son nombre de sénateurs après sa victoire aux législatives de mi-mandat.

DETTES D'ENTREPRISES

La semaine a de nouveau été marquée par un resserrement des spreads sur le marché du crédit après un apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ainsi que des résultats d'entreprises solides.

L'indice Investment Grade euro s'est resserré de 2 points de base et l'indice High Yield euro de 9 points de base. Le ton « *hawkish* » de la FED mercredi a peu perturbé le marché du crédit, avec tous les segments affichant une performance positive sur la semaine (+0,09 % pour l'Investment Grade, +0,26 % pour le High Yield Euro et +0,28 % pour les AT1).

La liquidité est toujours présente sur le marché, comme en témoigne la collecte observée cette semaine sur le marché High Yield euro, ce qui soutient le marché du crédit. Une démonstration supplémentaire de cette liquidité est l'émission « jumbo » de **Meta**, qui a levé 30 milliards de dollars en obligations réparties sur six tranches, avec un carnet d'ordres de 125 milliards de dollars.

Le marché primaire euro reste calme en cette période de résultats d'entreprises, notamment sur le segment High Yield. **Iberdrola** a émis 1 milliard d'euros d'obligations hybrides avec un coupon de 3,75 %, et un carnet d'ordres important proche de 8 milliards d'euros.

Du côté des financières, les banques, pour la plupart, ont publié des résultats au-dessus des attentes. **BNP Paribas** a encore été sous les projecteurs cette semaine avec la publication de ses résultats, annonçant une provision de 190 millions d'euros liée à un dossier spécifique, faisant oublier des résultats corrects de la part de la banque et des prévisions confirmées. Les obligations Cocos de BNP Paribas sont restées stables cette semaine.

Achévé de rédiger le 31/10/2025.

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).
- 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 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.
- 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