



## FLASH MARCHÉS : UNE EUROPE AFFAIBLIE FACE À L'«AMÉRIQUE D'ABORD» DE TRUMP

- L'élection de Donald Trump a fait baisser les taux souverains américains dans un mouvement de pentification et soutenu le dollar
- L'économie chinoise offre une note d'optimisme
- Les perspectives européennes ressortent affaiblies dans ce contexte politique négatif pour ses exportations et avec une capacité interne à réagir amoindrie

L'élection de Donald Trump à la présidentielle représente l'évènement principal de cette semaine. Cette nette victoire, partiellement anticipée, a fait baisser les taux souverains américains dans un mouvement de pentification et soutenu le dollar. Ceci est lié à la guerre commerciale annoncée par Trump mais surtout à la lutte contre l'immigration, susceptible de raréfier l'offre de main d'œuvre et de soutenir l'inflation salariale. La présidence républicaine a également soutenu les actions américaines (mais pas les étrangères) dans l'attente d'un programme budgétaire expansif en soutien à l'économie. Ce dernier effet est susceptible de s'estomper en cas d'absence de majorité au Congrès, dont le résultat final, plus serré, reste en attente contrairement au Sénat où une majorité républicaine est assurée. Un échec au Congrès n'est par contre pas susceptible d'enrayer les mesures commerciales ou migratoires. La volonté républicaine de soutenir la production de pétrole a en revanche soutenu une baisse des prix.

Ce succès a eu l'effet d'accélérer la rupture de la fragile coalition allemande, la menace supplémentaire sur les exportations liées à la présidence de Trump n'ayant pas permis de débloquer les négociations sur un budget légèrement plus expansif de 9 milliards d'euros souhaité par le SPD et les Verts et refusé par le FDP; arcbuté sur la règle d'or du frein budgétaire malgré la situation économique difficile de l'Allemagne. Le déclenchement d'élections anticipées ne devrait pas pour autant permettre de débloquer cette règle étant donné que la rigoriste CDU devrait mener la prochaine coalition.

L'élection n'a pas eu d'effet sur la conduite de la Fed qui a baissé ses taux de 25bp. Dans l'attente du potentiel impact de la nouvelle politique dans le temps, la banque centrale a logiquement pris en compte le fait que le ralentissement du marché du travail a atteint un meilleur équilibre et une inflation demeurant globalement plus modérée. Les créations d'emplois US sont en effet sorties en nette baisse à 12k en octobre contre 100k attendus et 223k en septembre (également impactées par les ouragans et la grève chez Boeing) sans oublier une révision à la baisse de 112k sur les deux mois précédents et un ISM manufacturier en baisse à 46,5. Le taux de chômage reste néanmoins stable avec des salaires en hausse de 4% et l'activité dans les services demeure par contre très résiliente avec un rebond de l'ISM à 56.

La Banque d'Angleterre a également décidé de baisser ses taux de 25bp mais devrait ralentir la cadence en 2025 du fait des dernières décisions budgétaires en soutien à l'économie dont l'impact inflationniste est estimé à 50bp sur 2025.

**L'économie chinoise offre une note d'optimisme avec les indicateurs d'activité PMI Caixin de retour en zone d'expansion avec les services à 52 et le manufacturier à 50,3. L'annonce de mesures pour soutenir l'activité a été décevante et l'effet attendu ne devrait pas régler les problèmes structurels du pays.**

**Les perspectives européennes ressortent affaiblies dans ce contexte politique négatif pour ses exportations et avec une capacité interne à réagir amoindrie alors que des deux principaux pays de l'UE doivent affronter un paysage politique fractionné et une capacité de décision limitée. Les taux et les actions européennes sont de fait restés décorrélés du marché américain.**

**Dans ce contexte de hausse du dollar et de perspectives négatives sur les exportations mondiales, nous avons décidé de relever notre score sur les actions américaines, de maintenir notre vue positive sur les actions chinoises et de diminuer celle sur les actions émergentes tout en maintenant notre score global actions et taux à neutre. Nous préservons nos vues positives sur les marchés crédit Investment Grade et émergent.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché des actions européennes clôture la semaine sans direction claire. D'un côté, les messages macroéconomiques semblent bien orientés avec des chiffres de ventes au détail en zone euro en amélioration pour le mois de septembre, ainsi qu'une Banque d'Angleterre qui continue, sans trop de surprise, sa trajectoire accommodante en baissant pour la deuxième fois son taux directeur de 25bp à 4,75%. Cette baisse vient accompagner une mise en garde de la Banque d'Angleterre concernant l'inflation : l'institution remonte ses prévisions pour 2025 et 2026 craignant l'effet inflationniste que pourrait avoir la politique budgétaire.

D'un autre côté, les publications trimestrielles des sociétés européennes délivrent cette semaine des messages globalement prudents. Dans le tourisme, **Air France** a annoncé s'attendre à des coûts de maintenance et de personnel plus hauts qu'attendu à cause de contraintes sur la chaîne d'approvisionnement et des délais de livraison d'avions, constat partagé par **Ryanair** qui annonce des perspectives plus basses que prévues pour 2025 à cause de ces mêmes délais, ainsi que des baisses de prix des billets. Le secteur automobile continue de délivrer des messages négatifs : **BMW** a annoncé sa plus faible rentabilité depuis plus de quatre ans, pénalisé par la faible demande chinoise, la concurrence locale et des rapatriements de véhicules suite à un système de freinage défectueux. Le constat de la demande chinoise est partagé par **Ferrari**. Les fermetures d'usines continuent également dans le secteur. C'est cette fois-ci **Michelin** qui ferme deux usines en France dans un contexte de croissance atone et un paysage plus concurrentiel. Dans la consommation discrétionnaire, **Hugo Boss** a publié une rentabilité sous les attentes pénalisée par la Chine. Le secteur bancaire publie également sous les attentes : **Crédit Agricole** déçoit sur ses profits dans l'assurance et le crédit à la consommation, à l'instar de **BNP**.

Après les bons résultats de **SAP** dans les logiciels, l'allemand **Nemetschek** suit avec une croissance de ses revenus récurrents organiques de plus de 25% dans un contexte de marché de la construction toujours tendu en Europe, démontrant la résilience de son modèle. Enfin, **Novo Nordisk** a rassuré après les chiffres prudents de son concurrent américain **Eli Lilly** sur l'obésité, en publiant des ventes plus importantes que prévues dans ce même segment.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine était la plus occupée de l'année, avec une multitude de publications trimestrielles ainsi que le résultat des élections. Les marchés sont à nouveau orientés à la hausse après ce dénouement : les indices s'envolent vers de nouveaux plus hauts, avec une nette surperformance des small caps, à leur plus haut depuis octobre 2021. Ce mouvement a été tiré par les banques, qui se sont envolées de près de 10% suite à la victoire de Trump : celles-ci profitent de la courbe actuelle des taux, ainsi que des perspectives de régulation et d'environnement pro-M&A. Les small caps non rentables se sont également envolées malgré la hausse des taux longs. À l'inverse, les valeurs négativement exposées à la nouvelle administration ont dévissé : les entreprises du secteur de l'énergie renouvelable, et celles avec une chaîne d'approvisionnement exposée à la Chine.

Les mouvements que nous observons sont très volatils et spéculatifs, paraissant parfois déconnectés des fondamentaux : l'élection de Trump a amplifié ce mouvement.

Par exemple, **Dentsply Sirona** chute de 28% après avoir abaissé ses prévisions de croissance 2024 de 2%. A l'inverse, **O'Reilly**, vendeur de pièces automobiles, manque ses résultats pour la 4<sup>ème</sup> fois en 20 ans, mais son titre termine en hausse. L'opérateur de maisons de retraites **Brookdale** baisse nettement en raison d'un ralentissement de la remontée du taux d'occupation.

On constate tout de même dans l'ensemble une bonne saison de publications pour les petites valeurs, avec des réactions qui peuvent paraître exagérées. **Toast** par exemple publie de bons résultats, signes d'amélioration de la rentabilité : le titre croît de 20%. Même constat pour **Doximity**, qui améliore sa rentabilité ainsi que sa croissance et est en hausse de 40% en pre-market. Performance similaire pour **AppLovin** (+46%) dans la publicité mobile après un énième relèvement de ses prévisions. En revanche, **Match Group** corrige de près de 20% malgré un retour de la croissance des utilisateurs payants sur Tinder ; les perspectives décevantes attendues au T4 sont retenues par les investisseurs. Enfin, au sein de la santé, **Illumina** partage des perspectives encourageantes pour le secteur génomique puisque la société s'attend à un retour à la croissance en 2025.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a rebondi de 1,65% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Le Brésil et le Mexique ont progressé de 4,22% et 3,86% respectivement et la Chine a également regagné 3,6% grâce à l'amélioration des données macroéconomiques et aux attentes élevées suscitées par le plan de relance avant la réunion de l'Assemblée nationale populaire (ANP). L'Inde a sous-performé les autres régions, avec un léger repli de 0,33%.

En **Chine**, la croissance des exportations a été nettement plus soutenue que prévu en octobre avec une augmentation de 12,7% en glissement annuel. La croissance des importations a été légèrement inférieure au consensus, avec une baisse de 2,3% en glissement annuel. L'indice PMI calculé par Caixin, axé sur le secteur privé, est ressorti à 51,9 contre 50,3 en septembre. Le gouvernement a annoncé un plan de relance après la réunion de l'ANP, avec 6 milliards de RMB supplémentaires sur 3 ans pour procéder à des swaps sur la dette des collectivités locales, soit un total de 10 milliards de RMB en incluant le budget existant, un montant globalement conforme aux attentes. La Chine a annoncé une politique d'exemption de visa de 15 jours pour 9 pays, dont la Corée du Sud. Les prix des transactions immobilières du mois d'octobre ont dépassé les attentes, avec une tendance régulière à la hausse dans les 50 villes

de l'échantillon. Les données relatives aux ventes d'automobiles ont également été positives en octobre, avec des ventes record de BYD de plus de 500 000 véhicules, soit une hausse de 20% en glissement annuel.

À **Taïwan**, le chiffre d'affaires de TSMC en octobre a augmenté de 29% en glissement annuel. La société prévoit que les premières livraisons de son site de production en Arizona interviendront début décembre. Selon les médias, TSMC va suspendre toutes les commandes de ses clients chinois portant sur des composants de 7 nm ou plus sophistiqués.

En **Corée**, l'opposition a accepté le projet du gouvernement de supprimer l'impôt sur les revenus des investissements financiers.

En **Inde**, Sun Pharma a annoncé qu'un tribunal de district américain avait émis une « injonction préliminaire » contre le lancement de son traitement Leqselvi. Le constructeur automobile Mahindra & Mahindra a annoncé une croissance à deux chiffres, avec une progression des marges supérieure aux attentes du consensus. Apollo Hospital a également annoncé une croissance dynamique et supérieure aux prévisions grâce à une hausse du taux d'occupation et à une amélioration de la marge opérationnelle. Les résultats trimestriels de Power grid ont été légèrement inférieurs aux attentes du marché, mais l'entreprise a considérablement renforcé son plan d'investissement.

Au **Brésil**, la banque centrale a relevé ses taux de 50 pb. C'est surtout l'annonce de la réduction des dépenses publiques du gouvernement qui était attendue, laquelle a été reportée. MELI a publié des résultats inférieurs aux attentes, avec un EBIT inférieur aux prévisions en raison de provisions de crédit augmentant plus rapidement que prévu. Petrobras a fait mieux que prévu grâce à des flux de trésorerie vigoureux et au paiement d'un dividende plus élevé que la prévision du consensus (les dépenses d'investissement sont en ligne). Lojas Renner a annoncé des ventes solides à périmètre comparable (+11,5%), en ligne avec des attentes pourtant élevées, mais l'EBITDA prévu n'a pas été atteint en raison de coûts plus élevés.

La Cour suprême du **Mexique** a rejeté une décision visant à limiter la portée d'une réforme du système judiciaire. OMA a publié ses chiffres relatifs au trafic pour le mois d'octobre. Le trafic consolidé a baissé de 4,8% en glissement annuel, soit moins que prévu. Le trafic national a diminué de 7% en glissement annuel, mais a été compensé par un trafic accru à l'international (+12,7%) en glissement annuel. Tous les regards sont tournés vers la proposition de budget prévue la semaine prochaine.

Au **Pérou**, les bénéfices de Credicorp au troisième trimestre 2024 ont dépassé les attentes élevées du consensus, grâce à une qualité accrue des actifs et à une bonne maîtrise des coûts.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

La semaine a évidemment été fortement marquée par l'attente, puis le résultat des élections américaines. Les taux ont eu du mal à trouver une direction et à interpréter les conséquences de l'élection de Donald Trump. Nous avons commencé par un fort découplage entre des taux € fortement en baisse et des taux \$ fortement en hausse. Puis la fin de la semaine, porteuse de meilleures données économiques qu'attendues en Europe et d'une nouvelle baisse de taux aux US, a fait converger les tendances.

Le 10 ans allemand est en baisse de 2pb à la mi-journée vendredi 8, quand le 10 ans US est à -9pb. Le grand gagnant de la semaine est l'indice Credit Crossover, qui s'est resserré de

presque 25pb sur la semaine. Sur le cash, l'Investment Grade a délivré une performance positive de 0.28% (à jeudi soir) et le High Yield 0.15%. La configuration technique reste extrêmement favorable : des flux vers la classe d'actifs pour capitaliser sur un rendement toujours particulièrement attractif autour des 6%, et une offre toujours relativement limitée sur le primaire. Le coupon moyen sur le primaire est toujours de 6,5%, qui permet aux investisseurs d'augmenter le rendement courant des fonds. La saison des résultats montre toujours les mêmes dynamiques : l'industrie et l'automobile pâtissent toujours d'une demande morose ; tandis que les services et l'immobilier profitent d'un environnement favorable. **Auchan** a présenté un plan social dans le cadre d'une nouvelle stratégie pour renouer avec la rentabilité.

Coté financières, les CoCos ont rattrapé leur sous-performance de la semaine passée, avec cette fois une performance de 0,38%. Les résultats bancaires continuent d'affluer, toujours bien orientés.

*Achévé de rédiger le 08/11/2024.*

## **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