



FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS SALUENT LA PREMIÈRE SEMAINE DE DONALD TRUMP

- Donald Trump a rassuré les marchés financiers en repoussant les mesures potentiellement inflationnistes, ce qui a entraîné une hausse des indices boursiers.
- Les échanges entre Donald Trump et Xi Jinping ont permis d'atténuer les risques de guerre commerciale, favorisant ainsi un rebond des actions chinoises.
- Les marchés ont été soutenus par des développements positifs tels que le cessez-le-feu à Gaza, l'amélioration des PMI manufacturiers en Europe, et des résultats d'entreprises solides.

Cette première semaine de Donald Trump à la Maison Blanche a insufflé un nouvel élan aux marchés financiers, entraînant les indices boursiers vers de nouveaux sommets. La pluie de décrets présidentiels qu'il a signés dès les premières heures après son investiture lundi n'a pas été de nature à effrayer les investisseurs, car les mesures de campagne qui faisaient porter un risque de 2ème vague inflationniste comme l'immigration ou les droits de douane ont été repoussées à plus tard.

Bien que le Mexique et le Canada aient été avertis d'une possible hausse des tarifs douaniers de 25 % au 1er février, les relations avec l'Europe et la Chine semblent pour l'instant préservées. En ligne avec un article du Washington Post du 3 janvier, Donald Trump a exprimé le souhait de prendre le temps d'analyser les déficits commerciaux avant de prendre des mesures drastiques. Cette prudence réduit la probabilité d'une guerre commerciale totale avec la Chine, surtout après une conversation "amicale" avec le président Xi Jinping, au sortir de laquelle il a déclaré « préférer ne pas à avoir à utiliser les droits de douanes sur la Chine », permettant un rebond des actions chinoises en fin de semaine. Si la patience dont fait preuve celui qui était surnommé « Tarif Man » lors de sa précédente mandature surprend positivement, l'arme des droits de douane reste une épée de Damoclès pour les entreprises européennes et chinoises ayant cherché ces dernières années des relais de croissance auprès des consommateurs américains. L'analyse des déficits commerciaux des Etats-Unis envers ces deux zones ne les dédouanera pas.

Dans un discours télévisé à Davos, il a fait pression sur l'OPEP pour baisser le prix du pétrole en augmentant la production, faisant refluer le cours du baril de pétrole et a appelé la FED à baisser les taux d'intérêt. En revanche, il ne parle plus de baisses d'impôts supplémentaires pour les entreprises mais a rappelé sa volonté de prolonger les baisses d'impôts accordées durant son premier mandat et qui doivent expirer cette année.

Au-delà des effets d'annonces du 47ème président américain, les marchés ont pu trouver des facteurs de soutien plus tangibles : le cessez-le-feu à Gaza avec en ligne de mire la réouverture du commerce maritime en mer rouge, un redressement des PMI manufacturiers en Europe dans le sillage du fort rebond des enquêtes aux Etats-Unis, une saison de publication de résultats de très bon cru aux Etats-Unis, en particulier pour le secteur bancaire.

Une fois n'est pas coutume, la Banque Centrale du Japon a réussi à remonter ses taux de 25 pb sans gâcher l'enthousiasme des marchés, grâce à une communication en amont de sa réunion de politique monétaire davantage maîtrisée que lorsqu'elle avait remonté ses taux de 15pb en juillet dernier, créant la stupeur des investisseurs qui avaient débouclé à la hâte leurs opérations de carry trade. Espérons qu'elle agisse avec le même tact lors du prochain relèvement de taux qui est attendu au 2ème semestre cette année.

Dans ce contexte, nous maintenons des allocations neutres en actions, jugeant les valorisations élevées et les améliorations de résultats bien anticipées. Nous restons également prudents sur la durée, attendant une stabilisation des taux américains pour accroître nos expositions aux obligations européennes, avec une préférence pour les obligations d'entreprises par rapport aux obligations gouvernementales.

ACTIONS EUROPÉENNES

En Europe, l'indice ZEW, un indicateur du sentiment économique allemand, est ressorti à 10,3, en deçà des prévisions des économistes qui tablaient sur 15,3, un signal plutôt négatif pour l'Allemagne. Cependant, les PMI manufacturiers européens ont dépassé les attentes, notamment en Allemagne avec un score de 44,1 contre 42,3 attendu. De plus, le PMI composite de la zone euro est revenu en territoire d'expansion pour la première fois depuis août 2024, se positionnant à 50,2. Du point de vue des performances sectorielles, l'industrie a notablement surperformé avec une hausse de plus de 3 % sur la semaine, alors que le marché boursier européen global a progressé de 1,5 %. À l'inverse, les secteurs de l'énergie et des services publics ont terminé la semaine en baisse, chacun reculant de 2 %.

La saison des résultats préliminaires a démarré en Europe, apportant des nouvelles variées dans le secteur de la consommation. Parmi les entreprises allemandes, **Puma** et **Adidas** ont affiché des résultats contrastés. **Puma** a enregistré une croissance de 10%, principalement portée par l'Europe et le Moyen-Orient, mais a souffert d'une baisse de sa marge opérationnelle due à des difficultés en Amérique latine. En réponse, Puma a annoncé un programme de réduction des coûts, mais l'absence de prévisions pour 2025 a été critiquée par les investisseurs, entraînant une chute de plus de 20 % du titre. En revanche, **Adidas** a surpris positivement avec une croissance de 17 % et une marge opérationnelle supérieure aux attentes, accompagnée de commentaires optimistes de la direction, ce qui a entraîné une hausse de 7 % du titre.

Lanxess, une entreprise allemande de chimie spécialisée, a publié des résultats remarquables avec une marge opérationnelle bien au-dessus des prévisions des analystes. Ces performances sont attribuées à l'anticipation de certains clients vis-à-vis de tarifs potentiels de l'administration Trump. Il s'agit d'un élément à surveiller dans les prochaines publications, car peu d'entreprises européennes ont cité cette raison jusqu'à présent.

Du côté des éditeurs de logiciels, **Nemetschek** et **Admicom** ont tous deux affiché de solides performances, avec une croissance respective de 17 % et 7,5 %, en grande partie due à leur exposition au secteur de la construction. Les résultats de Nemetschek ont été particulièrement bien accueillis par les investisseurs, le titre ayant bondi de près de 14 % après l'annonce.

Enfin, une annonce notable de la semaine a été la démission surprise de M. Pallete, directeur général de **Telefonica**, remplacé par M. Mutra, l'actuel directeur général d'**Indra**. Ce changement a suscité des inquiétudes parmi les investisseurs, qui craignent une éventuelle réorientation stratégique, faisant chuter le titre de **Telefonica** de près de 4 % depuis l'annonce.

ACTIONS AMÉRICAINES

Une belle semaine de résultats sur les marchés américains se clôture avec le Nasdaq 100 enregistrant une hausse de +2,14 %, suivi par le S&P 500 à +2,04 % et le Russell 2000 à +1,70 %. A noter que près de 10 % des sociétés du S&P 500 ont publié des résultats largement supérieurs aux prévisions, grâce en partie aux excellentes performances des banques.

Dans le secteur de la santé, **Abbott** a affiché une hausse de +8,58 %, fort d'un trimestre solide et d'une prévision optimiste pour 2025, portée par l'accélération de la croissance des dispositifs médicaux. L'assureur **Elevance** a également progressé de +4,17 %, grâce à un ratio de sinistralité conforme aux attentes, contrastant avec la déception suscitée par UNH la semaine précédente.

Dans le secteur des médias, **Netflix** a marqué la semaine avec d'excellents résultats, enregistrant une hausse de +14,77 % grâce à l'acquisition de 19 millions de nouveaux abonnés, dépassant largement le consensus qui anticipait moins de 10 millions. Cette dynamique a bénéficié à l'ensemble du secteur, avec **Disney** à +3,76 % et **Warner Bros** à +7,98 %. À l'inverse, dans le secteur des jeux vidéo, **Electronic Arts** a chuté de -16,49 % après avoir révisé à la baisse ses prévisions pour EA Sports FC 25.

Dans le secteur de la consommation, **P&G** a progressé de +3,12 %, soutenu par une forte croissance organique aux États-Unis et en Europe. **Union Pacific** (UNP) a aussi affiché une hausse de +5,89 %, avec 44 % de son chiffre d'affaires provenant du fret. La société a réalisé un quatrième trimestre supérieur aux attentes, grâce à une excellente exécution opérationnelle et un operating ratio qui a dépassé les prévisions, malgré un environnement jugé défavorable.

Dans le secteur pétrolier, **Halliburton** a enregistré une baisse de -6,45 %, mais a su préserver une marge opérationnelle satisfaisante de 16 %, malgré l'impact des concessions de prix aux États-Unis sur la rentabilité. Le marché international devrait rester stable en 2025, notamment en raison d'un potentiel ralentissement du Mexique. Par ailleurs, **Schlumberger** (-3,56 %) a confirmé une stabilité internationale pour le premier semestre 2025, avec des marges opérationnelles et des flux de trésorerie disponibles résilients au quatrième trimestre.

Enfin, après la publication de ses résultats, la banque régionale **Fifth Third Bancorp** a enregistré une légère baisse de -1,11 %, mais a évoqué une inflexion positive dans la croissance des emprunts, laissant présager une année 2025 plus favorable.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a poursuivi son rebond, progressant de 1 % à la clôture des marchés ce jeudi. Le Mexique, le Brésil et Taïwan ont surperformé, progressant respectivement de 3,3 %, 2,4 % et 2 %. La Corée et la Chine ont progressé de 1,65 % et 0,8 %, tandis que l'Inde a reculé de 0,4 %. Lundi prochain sera le dernier jour de bourse en Chine avant les vacances du Nouvel An lunaire, qui se prolongeront jusqu'au mercredi 5 février.

En Chine, la CSRC a dévoilé de nouvelles initiatives pour accroître l'investissement des fonds de pension dans les marchés actions. En parallèle, les autorités ont publié un document antitrust ciblant le secteur pharmaceutique afin d'améliorer son cadre réglementaire. **TikTok** a repris son service aux États-Unis. Donald Trump envisage d'imposer des droits de douane de 10 % sur les importations chinoises dès le 1er février, un chiffre nettement inférieur aux premières prévisions. La NPPA a accéléré le rythme des approbations pour les jeux

domestiques en janvier. Les résultats préliminaires de **CATL** ont été largement conformes aux attentes élevées du marché. L'entreprise a également annoncé un partenariat avec **Masdar** pour un projet de système de stockage de batteries à Abu Dhabi. Bien que la croissance du cœur de métier de **New Oriental Education** ait été conforme aux attentes, la faiblesse du chiffre d'affaires et des perspectives de croissance ont déçu le marché. En revanche, **TAL Education** a rapporté un solide bond de 62 % de ses revenus, suggérant une forte dynamique de croissance grâce à une demande robuste et à l'expansion de ses capacités. **BYD** prévoit de construire une usine de 1 milliard de dollars en Indonésie d'ici la fin de l'année.

A **Taiwan**, les commandes à l'exportation de décembre ont augmenté de 20,8 % en glissement annuel, contre 18,8 % attendus, marquant le rythme de progression le plus rapide depuis février 2022 et un dixième mois consécutif de hausse en glissement annuel.

En **Corée**, les résultats de **SK Hynix** ont été conformes aux attentes, mais les prévisions d'investissement ont quelque peu déçu. **Hyundai Motors** a affiché des résultats faibles pour le quatrième trimestre de 2024 principalement en raison de l'impact plus fort que prévu de l'appréciation du dollar.

En **Inde**, le gouvernement évalue plusieurs options allant d'un accord commercial à la réduction des droits de douane en passant par l'importation d'un plus grand nombre de biens en provenance des États-Unis. Les résultats de **Zomato** ont été inférieurs aux attentes, la croissance anticipée ayant entraîné des pertes à court terme plus élevées. Des entreprises d'électronique, telles que **Dixon** et **Amber**, ont affiché de bons résultats, mais les perspectives sont mitigées. **Ultratech**, société de matériaux de constructions notamment du ciment, a annoncé des bénéfices supérieurs aux attentes grâce à des volumes importants et des hausses de prix. **Makemytrip**, la plateforme OTA, a enregistré une solide croissance de 24 % de son chiffre d'affaires en glissement annuel au troisième trimestre, une période habituellement dynamique, et ce malgré une base de comparaison élevée. **Unilever** India n'a pas répondu aux attentes, mais a présenté une meilleure dynamique de prix, améliorant ainsi les perspectives pour ses marges. De son côté, **Godrej Consumer** n'a pas atteint son objectif de marges EBITDA en raison de coûts plus élevés et d'un ralentissement de la consommation urbaine.

Au **Brésil**, la monnaie a poursuivi son rebond, et l'attention est désormais tournée vers la décision attendue de la banque centrale, qui pourrait relever les taux d'intérêt de 100 points de base la semaine prochaine, conformément aux prévisions. La saison des résultats n'a pas encore débuté.

Le **Mexique** a déclaré l'état d'urgence national à la frontière américano-mexicaine. Malgré l'annonce de droits de douane de 20 % sur les importations mexicaines, Donald Trump a déclaré que les accords avec le président mexicain Sheinbaum se déroulaient bien lors du Forum économique de Davos. Par ailleurs, l'inflation de l'IPC de janvier au cours des 15 premiers jours de janvier a été plus faible que prévu.

En **Argentine**, le FMI enverra une équipe dans le pays après une excellente rencontre avec le président Milei.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

L'investiture de Trump et les annonces qui ont suivi n'ont pas provoqué de stress sur les marchés, bien au contraire. La semaine a été positive pour les marchés de crédit en Euro, avec

une performance de 0,22 % pour l'Investment Grade, 0,29 % pour le High Yield, 0,34 % pour les obligations hybrides d'entreprise et 0,67 % pour les subordonnées financières (AT1).

Les primes de risque se sont légèrement resserrées et la contribution des taux a été positive, dans un contexte de chiffres d'inflation plus rassurants aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les flux de capitaux dans les fonds et ETFs de crédit se sont stabilisés après un début de mois plutôt négatif.

Du côté des nouvelles, le M&A dans le secteur bancaire continue de faire la une, avec l'offre d'acquisition de **Mediobanca** par **Banco Monte Paschi**. Enfin, sur le marché primaire High Yield, le producteur d'énergie **ContourGlobal** a émis 500 millions d'euros à 5 ans, et **Elior** a refinancé son obligation 2026 avec une nouvelle émission 2030 à un coupon de 5,625 %. La vague de refinancement se poursuit.

Achévé de rédiger le 24/01/2025.

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