EDMOND DE ROTHSCHILD

FLASH MARCHÉS : BANQUES CENTRALES, « LOWER FOR SURE »

• Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, a indiqué que les derniers chiffres d'inflation avaient modifié son opinion, considérant que les hausses de taux étaient bien finies et qu'il était difficile de s'engager sur une durée de leur maintien pour 2024.

• Le pétrole a connu une semaine de baisse, revenant sur les niveaux de juillet, alors que la crédibilité de l'OPEP+ s'est affaiblie.

• Nous restons bien investis sur les actions et conservons une préférence pour la duration qui profite du ralentissement de l'inflation et de l'emploi et qui reste un actif protecteur en cas de mouvement plus marqué sur l'économie.

Maintenant que les baisses de taux sont bien anticipées par le marché pour l'année prochaine, les investisseurs vont être attentifs à l'évolution de l'économie pour valider ces anticipations, et principalement aux données sur l'emploi et l'inflation. Au cours de la semaine, l'enquête JOLT est venue confirmer un tassement de l'emploi avec moins de postes ouverts que prévu. Le ratio entre emplois ouverts et nombre de chômeurs est en baisse notable en octobre, mais n'a pas encore retrouvé ses niveaux pré-Covid. De même, si l'ISM des services est remonté par rapport au mois précédent, montrant toujours une résilience de l'économie américaine, la composante « emploi » reste stable et inférieure aux attentes.

En attendant les réunions des banques centrales américaine et européenne la semaine qui s'ouvre, les membres de la Fed ne sont plus autorisés à parler. Ce n'était pas encore le cas des membres de la BCE et Isabel Schnabel a indiqué que les derniers chiffres d'inflation avaient modifié son opinion, considérant que les hausses de taux étaient bien finies et qu'il était difficile de s'engager sur une durée de leur maintien pour 2024. Ces déclarations ont entraîné les taux européens à la baisse au cours de la semaine, le taux à 10 ans allemand revenant sur le niveau de 2,2% qu'on n'avait pas vu depuis le mois de mai dernier.

À l'inverse, M. Ueda, gouverneur de la Banque du Japon, qui est restée très accommodante, a évoqué de manière explicite la possibilité de monter les taux directeurs, mais sans calendrier précis. En conséquence, les taux japonais ont progressé, entraînant aussi le yen à la hausse. Cette hausse s'est amoindrie à la suite de la publication de la deuxième estimation du PIB pour le troisième trimestre, ce dernier s'inscrivant en baisse de 0,70% au cours du trimestre, pénalisé par une moindre consommation des ménages.

Le pétrole a connu une semaine de baisse, revenant sur les niveaux de juillet, alors que la crédibilité de l'OPEP+ s'est affaiblie. Les ministres russes et saoudiens ont montré leur détermination à soutenir les cours mais l'effet a été limité. Cette baisse des cours du pétrole peut aussi refléter un ralentissement de l'économie qui aurait pour conséquence une moindre demande.

Dans ce contexte, nous restons bien investis sur les actions et conservons une préférence pour la duration qui profite du ralentissement de l'inflation et de l'emploi et qui reste un actif protecteur en cas de mouvement plus marqué sur l'économie. Nous profitons

cependant des fortes baisses de taux des deux côtés de l'Atlantique depuis fin octobre pour prendre quelques profits sur la duration.

ACTIONS EUROPÉENNES

Dans la continuité de la semaine précédente, les marchés européens terminent en nette hausse au cours de la semaine. En effet, les marchés semblent convaincus que l'inflation va graduellement revenir sous contrôle, notamment suite à la publication des statistiques sur la dynamique de l'emploi aux Etats-Unis qui témoignent d'un marché qui se détend, conforté également par les propos confiants de la BCE provoquant un recul des taux longs. Isabel Schnabel, pourtant réputée être l'une des membres les plus *hawkish* de la BCE, a souligné le ralentissement « remarquable » de l'inflation. Les données économiques en zone euro semblent effectivement aller dans ce sens. Les ventes au détail ressortent en deçà des attentes pour le mois d'octobre. En Allemagne, les commandes à l'industrie ont également chuté sur la période. Aussi, le brent continue sa chute, autour de 74$ le baril, et vient renforcer davantage l'optimisme des marchés.

Compte tenu de la situation macro-économique, la plupart des secteurs cycliques trouvent les faveurs des investisseurs, avec en tête de liste le voyage et les loisirs suivi par l'automobile. En revanche, les secteurs de l'alimentation & boissons ainsi que l'énergie ressortent en territoire négatif, compte tenu d'un retour à la normale des prix pour l'un, et de la baisse du brent pour l'autre.

En ce sens, **TUI**, le plus grand voyagiste européen, prend son envol en Bourse après avoir annoncé prévoir une forte hausse de ses bénéfices pour 2024 grâce à une forte demande tant pour cet hiver que pour l'été prochain.

La publication de **Wavestone** aura été plutôt bien reçue après que le cabinet de conseil français a dévoilé ses résultats semestriels et réitéré ses guidances 2023/24. L'EBITA du 1er semestre 2023/24 ressort à 36,8 millions d'euros (+24%), la marge d'EBITA à 13,3% et le résultat net à 23 millions d'euros (+28%). Le management indique que ces résultats ont été portés par un rebond de l'activité par rapport au 4ème trimestre 2022 entre autres. Les objectifs pour 2023/2024 sont réitérés, le groupe visant une croissance au moins égale à celle de 2022/2023 (+7%).

Sanofi a organisé au cours de la semaine sa « Journée R&D » à l'occasion de laquelle l'entreprise a présenté ses plans stratégiques axés sur l'innovation. Malheureusement, l'absence d'éléments financiers ainsi qu'une présentation très dense ayant pu paraître quelque peu ambitieuse, voire agressive, aura laissé un sentiment mitigé aux investisseurs. Il semble que le groupe cherche à rassurer quant à sa capacité à innover face à ses concurrents.

Du nouveau dans le cas **WordLine** : le titre a progressé après une information de Bloomberg selon laquelle **Crédit Agricole** envisagerait de prendre une participation, pour soutenir son partenaire dont le cours de Bourse s'est effondré après son avertissement sur ses résultats fin octobre. En effet, les deux groupes ont signé au printemps dernier un partenariat sous forme de joint-venture visant à créer une alliance sur le marché français, profitant de l'expertise de Worldline dans les paiements, et du réseau de distribution du Crédit Agricole. Néanmoins, cette bonne nouvelle survient un peu tard. Avec une capitalisation boursière tombée sous les 5 milliards d'euros, le titre sortira du CAC 40 à compter du 18 décembre pour être remplacé par **Vivendi** qui fait son retour 6 mois après sa sortie.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains clôturent les cinq dernières séances légèrement dans le vert avec un S&P 500 à +0,39%.

Au niveau macro-économique, l'accalmie sur le marché de l'emploi américain semble se confirmer avec 103 000 créations de postes dans le secteur privé en novembre contre 130 000 attendues et une croissance des salaires la plus faible depuis septembre 2021. Ces données corroboraient celles publiées la journée précédente sur le nombre d'offres d'emploi qui a atteint en octobre son plus bas niveau depuis début 2021.

En fin de semaine, les marchés ont davantage souffert de la faiblesse des prix du pétrole qui sont passés sous les 70$ pour la première fois en 5 mois, notamment avec la publication de statistiques montrant une hausse plus importante qu'attendu des stocks et les craintes d'un ralentissement de la consommation.

Du côté des sociétés, la tech a bénéficié de la présentation par **Alphabet** (+5,3%) de son dernier modèle d'intelligence artificielle et le lancement d'une nouvelle génération de puces pour l'IA par **AMD** (+9,8%), qui ont été bien accueillis. Selon le management de cette dernière, le marché des puces pour l'IA devrait dépasser les 400 Mds$ d'ici les quatre prochaines années.

Le fabricant de puces **Broadcom** reculait de 3% en après-marché suite à la publication de résultats décevants liés à la faiblesse des dépenses de ses principaux clients et de la forte concurrence. **Uber** progressait de 2,2% suite à son intégration dans le S&P 500. Elle était accompagnée de **Jabil** et **Builders FirstSource**, en lieu et place de **Sealed Air**, **Alaska Air** et **SolarEdge Technologies**, qui vont intégrer l'indice S&P SmallCap 600.

Spotify progressait de 7,5% après avoir annoncé un plan de licenciement de 17% de ses effectifs afin de réduire ses coûts dans un contexte de ralentissement économique.

L'opérateur américain **AT&T** a choisi **Ericsson**, au détriment de **Nokia**, pour moderniser son réseau de téléphonie mobile aux Etats-Unis. Selon Bloomberg, le contrat pourrait atteindre 14 Mds$ sur 5 ans.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont cédé -1,88% et -0,63%, respectivement. La volatilité des marchés actions japonais est principalement due 1) à la neutralisation des positions des investisseurs à l'approche des fêtes de fin d'année, et 2) à l'appréciation du yen par rapport au dollar américain dans le sillage du resserrement de l'écart des taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon. En outre, les craintes suscitées par le ralentissement de l'économie mondiale, qui se reflètent dans la dégradation des données des États-Unis, de la Chine et de l'Europe, ont pesé sur les marchés.

Le secteur de l'Électricité et du Gaz a progressé de 5,41% en raison de la baisse du prix du pétrole brut. Le secteur de l'Assurance a gagné 4,62% sous l'effet de la hausse du cours de 1) **Sompo Holdings Inc**, un assureur non-vie, qui a révisé en très forte hausse ses prévisions de bénéfices grâce au profit réalisé sur la vente d'une partie de son capital stratégique et à de futurs rachats d'actions financés par ses liquidités disponibles, et 2) de **Dai-ichi Life Holdings Inc**, un assureur-vie, qui profitera de l'évolution prochaine de la politique monétaire de la BoJ qui sera favorable à son activité d'investissement.

L'Entreposage et le Transport portuaire a gagné 1,96%, les entreprises du secteur, considérées comme sous-évaluées, ayant pu profiter des faveurs des investisseurs pour les titres *value*. En revanche, le secteur Minier a chuté de 5,61%, les prix des matières premières ayant baissé en raison des inquiétudes liées au ralentissement de l'économie mondiale. Le secteur des Machines a encore reculé de 3,01% sur fond d'appréciation du yen. Le secteur des Produits métalliques a perdu 2,55% en raison de prises de bénéfices, sur un marché essentiellement baissier.

Sompo Holdings Inc., **Dai-ichi Life Holdings Inc**. et **Chubu Electric Power Co**. **Inc.** ont gagné du terrain, respectivement de 7,34%, 5,91% et 5,77%, pour les raisons expliquées ci-dessus. **M3 Inc**, une société spécialisée dans la fourniture de services dédiés aux plateformes de soins de santé, et **Tokyo Electron Ltd**., fabricant d'équipements de production de semi-conducteurs, ont chuté respectivement de 9,69% et de 6,62%. Les valeurs de croissance de grande capitalisation ont en effet subi des dégagements, sur un marché actions particulièrement volatil. **Panasonic Corp**., fabricant de produits électroniques, a perdu 6,31% en raison de prises de bénéfices, le yen s'étant apprécié par rapport aux principales devises.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY a encore baissé, passant d'environ 148,2 à près de 143,8, principalement en raison de la réduction de l'écart des taux d'intérêt entre les deux pays. Les déclarations des gouverneurs de la BOJ ont suscité des spéculations sur le marché quant à l'abandon imminent de la politique de taux zéro, un facteur qui a aussi favorisé la hausse du yen.

MARCHÉS EMERGENTS

En **Chine**, l'indice PMI des services de novembre, calculé par Caixin, a atteint un plus haut depuis trois mois, à 51,5, contre 50,5 anticipé par le consensus. Le Politburo a promis de renforcer les mesures budgétaires du gouvernement et d'accroître l'efficience de la politique monétaire afin de soutenir les efforts visant à stabiliser la croissance. La Fédération chinoise des constructeurs de voitures individuelles (CPCA) a publié de bons chiffres concernant les livraisons de véhicules à énergie nouvelle (VEN) : +29% en glissement annuel et +6% en variation trimestrielle. Moody's Investors Service a abaissé de « stable » à « négative » sa perspective pour les obligations souveraines chinoises, tout en maintenant leur note à long terme A1. Singapour et la Chine prévoient de mettre en place un accord d'exemption de visa de 30 jours entre les deux pays. **NIO** a publié des résultats conformes aux attentes pour le troisième trimestre 2023, avec un chiffre d'affaires en hausse de 117% en variation trimestrielle (à 19 milliards de RMB), et une perte nette en forte baisse de 27,8%. **Wuxi Biologics** a annoncé un avertissement sur résultats en raison d'une activité plus atone que prévu, due aux difficultés de financement rencontrées par les clients du secteur biotechnologique. **Tesla** aurait l'intention de reprendre la construction de la phase III de l'usine de Shanghai.

Concernant la **Corée**, les États-Unis ont dévoilé de nouvelles règles applicables aux entités étrangères pour être éligibles au crédit d'impôt dédié aux véhicules électriques. Par conséquent, les acteurs coréens du secteur des batteries devront adapter la structure de capital des entreprises communes créées avec des partenaires chinois. **SK Group** a complètement remanié sa direction, de nouveaux Directeurs généraux ayant été nommés dans sept de ses entreprises.

En **Inde**, l'indice PMI des services du mois de novembre est retombé à 56,9, son plus bas niveau depuis un an, contre 58,4 en octobre, en raison d'une baisse de la demande. Il reste toutefois en territoire d'expansion. La collecte de la taxe sur les produits et services a atteint 1,67 milliard d'INR en novembre, soit la croissance la plus élevée jamais enregistrée (15% en glissement annuel). **Siemens AG** va acquérir une participation de 18% au capital de **Siemens Energy Holdings**. **HCL Tech** va vendre à **State Street** sa participation dans une entreprise commune au Royaume-Uni. **Paytm** a annoncé son intention de réduire nettement les prêts de faible valeur en raison des incertitudes macroéconomiques et des instructions réglementaires de la RBI. **Apple** a fait savoir que l'approvisionnement des batteries du prochain iPhone 16 serait confié à des usines indiennes.

Au **Brésil**, le PIB du 3ème trimestre a augmenté de 2% en glissement annuel et de 0,1% en séquentiel, des chiffres supérieurs aux estimations, grâce au dynamisme du secteur agricole. Le gouvernement a accepté la réforme portant sur les intérêts du capital, mais a limité les actifs pouvant être considérés comme des capitaux propres, et a transmis le projet de loi au Congrès. **Weg** va investir 1,2 milliard de reais au cours des trois prochaines années pour accroître sa capacité de production de transformateurs au Brésil, au Mexique et en Colombie. Le projet de loi sur la privatisation de la **Sabesp** a été approuvé par l'Assemblée législative. Selon le FT, **Natura** a envisagé de céder la plupart des activités d'**Avon International**, à la suite des ventes de **TS** et d'**Aesop**. **Anima** a confirmé son intention de vendre l'Université Sao Judas et une participation dans **Inspiralli**. Les contrats à terme sur le sucre ont évolué proches d'un plus bas sur trois mois. En effet, les révisions à la hausse des estimations de production au Brésil ont atténué les craintes d'une pénurie d'approvisionnement à court terme.

Au **Mexique**, les IPC du 2nd semestre et de novembre ont été inférieurs aux attentes, alors que l'IPC global est désormais en phase de déflation. Le gouvernement a annoncé une augmentation de 20% du salaire minimum à partir de janvier 2024. Les exportations de pétrole ont augmenté de 14% en octobre.

En **Argentine**, selon la presse locale, Santiago Bausili va être nommé à la tête de la Banque centrale. Il a déjà travaillé avec Luis Caputo (futur ministre de l'Économie) dans l'administration du président Macri. Économiste de formation, Santiogo Bausili a travaillé dans des banques internationales et a été secrétaire aux Finances sous l'administration Macri. **Ualá**, la fintech basée à Buenos Aires et financée par George Soros, Steve Cohen et **Tencent Holdings**, proposera à ses cinq millions de clients en Argentine des cartes de crédit sans frais à partir de vendredi.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Une nouvelle semaine solide sur les obligations privées largement portées par la puissance de l'écrasement des taux. Le 5 et 10 ans allemands perdent respectivement 10 et 12 points de base à 2,17% et 2,23% (à vendredi matin). Dans le même temps, les primes de crédit sur l'Investment Grade (IG) restent plutôt stables avec 143 points de base sur les bonnes notations et 430 points de base sur le segment haut rendement. De même pour les indices synthétiques comme le Xover se maintenant aux mêmes niveaux de 368 points de base sans aucune volatilité notable, la semaine s'inscrivant dans un tunnel de 368-372 points de base.

Même son de cloche du côté des financières Coco, pour lesquelles après un mois de resserrement des primes, les niveaux se stabilisent autour de 740 points de base.

À l'approche de la fin d'année, l'activité sur le marché primaire ralentit fortement avec néanmoins, certains émetteurs qui profitent de la baisse de taux et de primes stables, de belles conditions pour effecteur des refinancements. À noter ainsi les émissions sur le segment haut rendement en euro de **Loxam** 2029 BB- 6,375% pour 600 millions, **Iliad** (**Free**) 2029 BB 5,375% 650 millions. Côté IG, **ASR** BBB+ green bond 3,62% 2028 pour 600 millions et **Unibail** 4,125% BBB 2030 pour 750 millions.

Soutenues par les taux, les signatures de qualité gagnent +1,29% au cours de la semaine (+6,48% depuis le début de l'année). Le haut rendement s'inscrit également positivement à +0,9% (+9,8% depuis le début de l'année). À ce jour, le rendement des marchés obligataires Investment Grade s'établit à 3,9% et 7% pour le marché obligataire du haut rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrée en terme de portage.

CONVERTIBLES

Le dernier mois de l'année 2023 commence positivement pour le marché des obligations convertibles, aidées par la nouvelle baisse des taux et la poursuite de la hausse des actions. Aux États-Unis, le taux 10 ans se rapproche des 4% tandis que le taux 10 ans européen lui s'approche des 2%. Du côté des actions, l'Eurostoxx50 a touché son plus haut de l'année avec 4495 points et le S&P 500 tutoie les 4600. Les indices crédit restent quant à eux à des niveaux plus serrés.

Le marché primaire continue d'être actif avec plus de 4 milliards de dollars d'émission et 11 opérations. Nous pouvons mentionner l'opération pour 1,2 milliard de dollars de la part de la société américaine d'énergie propre **Evergy** maturité 2027 avec un coupon de 4,5% et une prime de 22,50%. Au Japon, la société d'outils coupants **OSG Corp** a émis pour 22 milliards de yen échéance 2030. À Hong Kong, la société **Microport** est revenue sur le marché avec une obligation convertible 2028 avec un coupon de 5,75% et une prime de 30% pour un montant de 220 millions afin de racheter son obligation 2026 pour le même montant au prix de 99%. Aux Etats-Unis, nous avons aussi eu deux opérations de rachat : **Lending Tree** a racheté pour 200 millions à 81,4% de sa convertible 2025 et **3D System** pour 135 millions à 74% de la souche 2026.

Achevé de rédiger le 08/12/2023

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.

• Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.

• 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 techniques 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.

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