



## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

### FLASH MARCHÉS : LES NÉGOCIATIONS DE PAIX INSUFFLENT UN VENT D'OPTIMISME SUR LES MARCHÉS

- Les indicateurs économiques restent mitigés aux États-Unis, marqués notamment par un ralentissement des ventes au détail en septembre.
- Le gouvernement britannique a dévoilé des mesures de hausse d'impôts significatives visant à relever la marge budgétaire de 9,9 à 21,7 milliards de livres d'ici 2029.
- Dans le contexte actuel, nous maintenons une approche prudente sur le dollar, un score tactique légèrement positif sur les taux, tout en favorisant les émergents et le crédit de qualité.

Les tractations pour un accord de paix entre l'Ukraine et la Russie, bien qu'ardues, insufflent un certain optimisme sur les marchés. Moscou, après avoir rejeté la proposition européenne, a déclaré que le projet d'accord conclu entre Kiev et Washington pouvait servir de base aux négociations, qui vont donc se poursuivre.

Aux États-Unis, les indicateurs économiques restent mitigés. Les ventes au détail ont progressé en septembre de seulement +0,2 % en valeur et en volume versus +0,6% et +0,2% précédemment. La confiance des consommateurs, mesurée par le *Conference Board*, a également reculé à 88,7 en novembre contre 94,6 en octobre. En revanche, les indices de prix à la production (PPI) ont augmenté de 2,7% sur un an, y compris hors énergie, alimentation et distribution (+2,9%, contre +2,6% et +2,8% auparavant). La publication du *Beige Book* a par ailleurs souligné une croissance américaine résiliente avec un PIB annualisé de la Fed d'Atlanta prévu à 4 % sur le dernier trimestre 2025 et un marché de l'emploi qui se fige, marqué essentiellement par des remplacements et des gains de productivité liés à l'IA (à l'exception toutefois de certains secteurs touchés par les mesures restrictives sur l'immigration). Les prévisions de baisse des taux restent quant à elle dominées par les préoccupations liées à une possible détérioration du marché de l'emploi, soulignées par les banquiers centraux C. Waller et M. Daly. Il convient de noter que l'impact des suppressions d'emplois annoncées par l'administration fiscale (estimé à -249k selon le responsable RH de l'administration Trump) n'est pas encore reflété dans les statistiques officielles.

Le gouvernement britannique a dévoilé des mesures de hausse d'impôts significatives visant à relever la marge budgétaire de 9,9 à 21,7 milliards de livres d'ici 2029, tout en renonçant à diminuer les dépenses sociales. Cette annonce a rassuré les marchés et devrait permettre à la Banque d'Angleterre de poursuivre les baisses de taux directeurs.

En Europe, les nouveaux crédits aux ménages progressent de +2,8 % en glissement annuel, tandis que ceux accordés aux entreprises restent stables à +2,9 %, reflétant un niveau de taux actuellement favorable. Les minutes de la BCE confirment par ailleurs une posture attentiste : le niveau de taux est jugé suffisamment robuste pour absorber les chocs, et la

**faiblesse actuelle de l'inflation ne justifie pas une action immédiate (seule une déviation forte et durable pourrait changer cette appréciation). La BCE attire également l'attention sur le risque de ventes potentielles d'obligations à long terme liées à la réforme du système de retraites aux Pays-Bas.**

**Dans un contexte toujours favorable à une baisse de taux directeurs de la Fed lors des prochaines réunions, nous maintenons une approche prudente sur le dollar, un score tactique légèrement positif sur les taux, tout en favorisant les émergents et le crédit de qualité. Enfin, nous adoptons une approche moins défensive sur les actions.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes ont rebondi cette semaine, portées par un nouvel espoir de baisse des taux de la Fed en décembre et d'un accord de paix en Ukraine. Les valeurs cycliques européennes se sont notamment démarquées, ainsi que celles qui bénéficieraient d'un cessez-le-feu, au détriment du secteur de la défense. La BCE a divulgué le compte rendu de sa dernière réunion, et considère que le niveau actuel des taux est suffisamment robuste, même si les membres de la banque centrale se laissent la possibilité de réagir en fonction des indicateurs économiques. Au Royaume-Uni, le Chancelier a présenté le budget très attendu cette semaine, augmentant la marge budgétaire plus que prévu, bien que la consolidation soit fortement reportée au-delà de 2028. L'effort du gouvernement pour regagner en crédibilité auprès des marchés obligataires se fait néanmoins au prix d'une charge fiscale plus élevée.

D'un point de vue spécifique, **Deutsche Boerse** a annoncé être entré en discussions exclusives pour acquérir la plateforme européenne de distribution de fonds **Allfunds**, relançant une opération précédemment avortée par **Euronext**. Le groupe de spiritueux **Rémy Cointreau** a progressé après avoir réaffirmé sa confiance dans sa capacité à renouer avec la croissance lors de l'exercice 2026.

Le secteur européen de la chimie continue de faire face à des difficultés persistantes : **Wacker Chemie** a ainsi annoncé la suppression de 1500 emplois, invoquant la hausse des prix de l'énergie et les lenteurs administratives en Allemagne, qui grèvent la compétitivité du secteur à l'international. Enfin, l'Agence Spatiale Européenne a obtenu un budget plus important par rapport à celui des trois dernières années, une bonne nouvelle pour **Airbus**, **Thales** et **Leonardo** qui bénéficieront d'une nette augmentation dans leur carnet de commande.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les actions américaines ont signé un net rebond cette semaine. Le S&P 500 progresse de +4,19 % et le Nasdaq 100 de +4,92 %, dans une semaine écourtée par Thanksgiving. Ce mouvement s'appuie avant tout sur la remontée des anticipations de baisse de taux en décembre, portée par une série d'interventions très favorables de certains membres de la Réserve Fédérale. Sur le plan macroéconomique, les publications restent brouillées depuis la fin du *shutdown* de 43 jours, de nombreux chiffres arrivant avec retard et donnant une image déjà datée de l'économie. Les demandes d'allocations chômage sont tombées à un plus bas de sept mois, tandis que les enquêtes de confiance décrivent un moral des ménages au plus bas depuis des décennies, ce qui nourrit le débat au sein de la Fed entre risque d'inflation persistante et crainte d'un retournement brutal du marché du travail.

La thématique IA a de nouveau dominé la semaine, avec un leadership plus dispersé. **Alphabet** (+10,5 %) s'est distingué comme l'un des rares *Magnificent 7* durablement dans le vert, porté par l'enthousiasme autour de son modèle Gemini 3 et de ses puces maison TPU. Cette montée en puissance alimente les inquiétudes sur la position dominante de **Nvidia** (-0,2 %), dont le titre a reculé malgré les assurances de rester « une génération d'avance » sur la concurrence. En parallèle, **OpenAI** affiche des ambitions de très grande échelle, en visant environ 220 millions d'abonnés payants à ChatGPT d'ici 2030 (contre 35 millions aujourd'hui) malgré des pertes encore lourdes. La société prépare, via un consortium bancaire, un nouveau financement de 38 milliards de dollars en faveur d'**Oracle** (-2,7 %) et **Vantage** (+5 %) pour développer de nouveaux sites d'infrastructure, alors même que le marché s'inquiète de plus en plus de l'endettement et des flux de trésorerie d'**Oracle**. La dynamique sectorielle a été marquée par un rattrapage des valeurs cycliques et de la consommation. Les distributeurs en retournement (**Kohl's, Abercrombie & Fitch, Urban Outfitters, Ross**) ainsi que **Best Buy** (+9,7 %) ont été salués pour des résultats supérieurs aux attentes, une amélioration des marges et des commentaires rassurants avant la saison des fêtes, tandis que les compagnies aériennes profitaient du pic de trafic de Thanksgiving. Les constructeurs immobiliers ont rebondi sur la perspective de taux hypothécaires plus bas en cas de cycle de baisse de la Fed. Dans la finance, les propositions de réforme portées par Michelle Bowman à la Fed, qui pourraient libérer jusqu'à 2 600 milliards de dollars de capacité de prêt en allégeant les exigences de capital, ont été bien accueillies par Wall Street. Enfin, dans la santé, **Eli Lilly** (+5,9 %) est devenue la première pharmaceutique à franchir 1 000 milliards de dollars de capitalisation, et plusieurs valeurs d'assurance santé (**Centene, Oscar Health**) se sont envolées sur la perspective d'une prolongation des subventions de l'Obamacare.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 2,73 % en USD cette semaine. Tous les principaux marchés émergents clôturant en hausse. La Corée, Taïwan, le Brésil, la Chine, le Mexique et l'Inde ont progressé respectivement de 5,05 %, 4,54 %, 4,18 %, 2,47 %, 2,15 % et 0,91 %.

Donald Trump a accepté de se rendre à Pékin en avril et a invité Xi Jinping à effectuer une visite d'État en 2026 à la suite d'un appel téléphonique au cours duquel les deux dirigeants ont discuté du commerce, de l'Ukraine, du fentanyl et de Taïwan, soulignant la solidité des relations entre les États-Unis et la Chine.

En **Chine**, la croissance des bénéfiques industriels en octobre a reculé de 5,5 % en glissement annuel. Les ventes de véhicules électriques neufs (NEV) en novembre devraient atteindre pour la première fois 60 %. **Meituan** a annoncé sa première perte trimestrielle en près de trois ans, la concurrence dans le domaine du commerce rapide restant forte. **Tencent** a racheté des actions pour un montant de 635,6 millions de dollars HK. Les résultats d'**Alibaba** ont dépassé les attentes du marché, le chiffre d'affaires de l'activité cloud ayant encore accéléré pour atteindre 34 %, la demande en IA continuant de dépasser largement l'offre.

**Taïwan** a relevé ses prévisions de croissance du PIB pour 2025 de 4,45 % à 7,37 % grâce à la forte exportation de semi-conducteurs, tandis que les prévisions de croissance du PIB pour 2026 ont également été révisées à la hausse, passant de 2,81 % à 3,54 %. **Foxconn** aurait engagé 569 millions de dollars dans ses activités au Wisconsin et s'est associé à **OpenAI** pour concevoir du matériel informatique destiné aux centres de données. **ASE Technology** a approuvé un investissement de 4,23 milliards de nouveaux dollars taïwanais dans une nouvelle usine à Taïwan afin de répondre à la demande en matière d'emballage de puces IA.

En **Corée**, la Banque centrale a maintenu son taux directeur inchangé à 2,50 %, conformément aux attentes du marché. La production industrielle a reculé de 8,1 % en octobre, soit davantage que la baisse de 0,6 % attendue. Vendredi, les partis au pouvoir et d'opposition se sont mis d'accord pour abaisser l'impôt sur les dividendes à un maximum de 30 %, soit moins que la proposition du gouvernement qui était de 35 %. **Naver** a annoncé son intention de fusionner avec la société de technologie financière **Dunamu** afin de se concentrer sur son expansion mondiale.

En **Inde**, le PIB du troisième trimestre a augmenté de 8,2 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 7,4 %. Le gouvernement a mis en œuvre quatre nouveaux codes du travail remplaçant la législation précédente et visant à faciliter les affaires en Inde et à attirer davantage d'investisseurs. Le Canada et l'Inde ont convenu d'entamer des négociations sur un nouvel accord de partenariat économique global. **Siemens Energy India** a annoncé un trimestre solide, soutenu par la demande en équipements électriques.

Au **Brésil**, l'inflation IPCA-15 a augmenté de 4,50 % en glissement annuel en novembre, soit légèrement au-dessus des prévisions de 4,48 %, marquant le premier retour de l'inflation dans la fourchette cible de la banque centrale depuis janvier. Les États-Unis ont décidé de supprimer les droits de douane de 40 % sur plusieurs produits agricoles, notamment le café et le bœuf, afin de maîtriser l'inflation. **DP World** a annoncé un plan d'investissement de 300 millions de dollars pour un port à Santos. **Viridis Mining** a obtenu l'éligibilité à un financement de 30 millions de dollars provenant d'un fonds stratégique pour les minéraux pour son projet sur les terres rares.

Au **Mexique**, l'inflation bi-hebdomadaire pour la première moitié du mois de novembre s'est accélérée à 3,61 % en glissement annuel, conformément aux prévisions. Les ventes au détail ont augmenté de 3,3 % en septembre, dépassant les prévisions de 2,2 %. Des projets miniers d'une valeur de plus de 11 milliards de dollars avancent après l'octroi de permis environnementaux et hydrauliques.

En **Argentine**, le ministère de l'Économie a lancé un appel d'offres pour la vente des actions de **Nucleoelectrica SA**. La banque **Galicia** a publié des résultats insatisfaisants pour le troisième trimestre, en raison d'une augmentation des dépenses et d'une baisse de la qualité des actifs. La direction a déclaré que la marge d'intérêt nette devrait se redresser au cours de ce trimestre et que les prêts non performants et le coût du risque devraient atteindre leur pic au premier trimestre 2026, avec un retour du ROE à 15 % d'ici la fin de l'année prochaine.

## DETTES D'ENTREPRISES

En cette semaine de Thanksgiving, où la liquidité se réduit, on enregistre une forte baisse de la volatilité des actions et un rebond des actifs risqués. Cette tendance est soutenue par une probabilité accrue de baisse des taux lors de la prochaine réunion de la Fed prévue le 10 décembre, et par la perspective d'une résolution du conflit entre l'Ukraine et la Russie.

Par ailleurs le budget britannique dévoilé par la chancelière Rachel Reeves, a envoyé un signal positif aux investisseurs financiers en misant sur une trajectoire ambitieuse pour un déficit public qui serait ramené à 1,9 % du PIB en 2031. Pour la Banque d'Angleterre, c'est un argument supplémentaire pour poursuivre l'assouplissement monétaire, ce qui contribuera à la baisse des taux souverains. Le marché du crédit affiche donc une performance positive cette semaine profitant d'une compression des primes de risque et de la détente des taux

souverains : +0,2 % sur l'Investment Grade EUR, +0,3 % sur les Hybrides EUR, +0,4 % sur le High Yield EUR et +0,4 % sur les CoCos EUR.

L'activité sur le marché primaire ralentit en cette fin d'année avec des transactions qui restent néanmoins bien accueillies par les investisseurs. On notera l'émission inaugurale de **Canal Plus** de €700m assortie d'un coupon de 4,625 % à horizon 2030 pour financer l'acquisition du groupe de télévision payante sud-africain **MultiChoice**. Du côté des financières, **Deutsche Bank** a émis €1 md en AT1 à 6,75 % de coupon pour un carnet d'ordres de plus de €7 mds.

*Achévé de rédiger le 28/11/2025.*

## **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