



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : TARIFS AMÉRICAINS : MENACE FLOTTANTE SUR LE COMMERCE MONDIAL

- **Washington a envoyé une lettre à plusieurs pays, annonçant des droits de douane allant de 20 % à 50 %. Des taxes supplémentaires seront également appliquées à certains produits, ainsi qu'aux biens réexportés via des pays tiers.**
- **La France vise un déficit public ambitieux de 4,6 % du PIB en 2026, tandis que le Royaume-Uni fait face à une activité économique faible, permettant à la BoE d'abaisser ses taux.**
- **La Chine connaît une légère augmentation des prix à la consommation, alors que la déflation des prix à la production persiste.**

Donald Trump intensifie la pression sur ses partenaires commerciaux pour accélérer les accords et il fixe désormais un délai final au 1er août pour les négociations. Plusieurs pays ont reçu une lettre de Washington avec des droits de douane qui varient entre 20 % et 50 % ainsi que des taxes supplémentaires qui s'appliqueront sur certains produits comme le cuivre (50 %) et sur les biens réexportés via des pays tiers pour contourner ces mesures. Les importations de médicaments pourraient être taxées jusqu'à 200 % l'année prochaine. L'initiative de Donald Trump prendrait même une tournure politique : les pays alignés sur les politiques des BRICS pourraient subir une surcharge de 10 %, tandis que le Brésil, pour des raisons politiques liées au traitement de l'ancien président J. Bolsonaro, verra ses droits de douane augmenter de 10 % à 50 %. D. Trump met aussi en garde l'Union européenne. Cependant les négociations continuent, les européens cherchant des concessions sur les secteurs économiques clés. Un accord constituerait un signal positif pour l'économie et l'absence de riposte européenne aux tarifs américains éviterait des risques haussiers pour l'inflation, ce qui faciliterait une dernière baisse des taux directeurs de la BCE. Cependant, le prolongement de l'incertitude commerciale à horizon 2026 pourrait entraîner des effets durables sur l'inflation américaine. Ainsi, la Fed pourrait se retrouver dans une impasse concernant la baisse des taux d'intérêt, en raison du manque de visibilité sur la guerre commerciale et ses répercussions économiques.

Sur le plan macroéconomique, la France vise un déficit public ambitieux de 4,6 % du PIB en 2026, et le Royaume-Uni fait face à une activité économique faible, permettant à la BoE d'abaisser ses taux. La Chine est quant à elle confrontée à des prix à la consommation en légère hausse tandis que la déflation des prix à la production persiste due à la surcapacité de l'industrie chinoise et aux tensions commerciales qui pèsent sur la demande.

Le pétrole se stabilise autour de 67 \$/baril malgré la hausse de production de l'OPEP+.

En dépit de l'incertitude, les marchés sont rassurés, espérant des négociations favorables avec les États Unis. Dans nos allocations, nous sous-pondérons légèrement les actions, surtout américaines, jugeant les valorisations élevées malgré des résultats qui devraient ressortir moins dégradés qu'anticipé par le consensus. Nous guettons de nouveaux points

d'entrée sur les taux, en particulier sur les taux euro qui retrouvent des niveaux plus attractifs, lesquels intègrent mieux la relance fiscale en Allemagne. Pour l'heure, nous avons choisi d'être surpondérés en obligations d'entreprises. Nous surveillons de près les anticipations d'inflation à 10 ans, le pétrole et la volatilité des actions américaine, jugée trop basse compte tenu des risques. Globalement, il nous semble que les marchés de taux ont davantage intégré les facteurs de risque que les marchés actions.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes terminent la semaine en hausse, tirées par l'automobile et la technologie, sur fond d'espoir d'un accord commercial avec les États-Unis. En effet, son ampleur et sa cadence restent incertaines, mais ces derniers jours ravivent l'espoir d'accords-cadres avec l'Europe mais aussi la Chine. Des espoirs de soutien additionnel à l'économie en Chine, et au secteur immobilier en particulier, ont également porté les industries les plus exposées à l'économie chinoise. Les ressources de base ont également bénéficié de la montée du prix du cuivre, suite à la confirmation par D. Trump d'un tarif de 50 % à partir du 1^{er} août.

Dans l'actualité des entreprises, **Brunello Cucinelli** publie une croissance solide de +10,2 %, en ligne avec les attentes. L'agence de publicité **WPP** avertit sur ses résultats pour l'année, mentionnant des conditions macroéconomiques difficiles et un volume d'affaires net plus faible qu'attendu, envoyant un signal négatif pour le reste de l'industrie qui devrait publier ses résultats dans les prochaines semaines. Le secteur des technologies se consolide : **Capgemini** annonce l'acquisition de WNS pour 3,3 milliards de dollars, un deal mal perçu par le marché, entraînant une chute de 6 % du titre. Le groupe de capital-investissement, **Blackstone**, envisage de faire une offre pour l'opérateur télécom **SFR**, conjointement avec d'autres fonds d'investissement et probablement des industriels (**Bouygues, Orange**). De plus, des rumeurs de rachat outre-Atlantique de **PTC** par Autodesk, deux éditeurs de logiciel industriel, alimentent les spéculations en Europe dans le secteur (notamment Siemens, Schneider, Hexagon). Par ailleurs, **Meta** prend une participation dans **Essilor Luxottica** dans le cadre de leur partenariat dans les lunettes connectées.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains ont fait du sur place cette semaine : le S&P 500 a progressé de 0,04 %, tandis que le Nasdaq et le Russell 2000 se sont appréciés respectivement de 0,15 % et 0,65 %. Le contexte politique américain continue d'être mouvementé alors que l'administration Trump a décidé de prolonger l'échéance des négociations tarifaires avec les différentes contreparties commerciales jusqu'au 1^{er} août. La décision d'appliquer des droits de douane sur le cuivre a été vue comme ayant un impact négatif sur de nombreuses industries américaines, allant des constructeurs automobiles aux fabricants d'appareils électroménagers.

Le secteur technologique poursuit son mouvement haussier, à l'image de **Nvidia** (+3 %) qui devient la première entreprise à franchir la barre des 4 000 milliards de capitalisation boursière. **Meta** (+1,1 %) continue sa phase de recrutement pour sa nouvelle division d'intelligence artificielle, avec l'arrivée de Ruoming Pang, ingénieur IA reconnu de chez **Apple**. **CoreWeave**, spécialiste en intelligence artificielle, a annoncé l'acquisition de **Core Scientific** pour 9 milliards de dollars, afin d'améliorer son empreinte dans les data-centers.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, **Tesla** (-1,7 %) a reculé suite à l'annonce par Elon Musk de la création d'un nouveau parti politique. Les livraisons de **Boeing** (+4,7 %) continuent de progresser, renouant avec les niveaux de 2023. Ce rebond des livraisons a été perçu comme un signal positif en faveur de la stratégie du directeur général, Kelly Ortberg, visant à redresser le constructeur aéronautique en difficulté. La compagnie aérienne **Delta Air Lines** (+11,6 %) a de son côté rehaussé sa guidance pour le troisième trimestre évoquant une stabilisation de la demande après plusieurs trimestres de ralentissement.

Du côté de la consommation de base, **Conagra** (-7,1%) a annoncé des prévisions de ventes stables pour l'année en raison d'un environnement économique qui ne montre pas de signes d'amélioration à court terme. La consolidation du secteur de la construction se poursuit. Après l'acquisition de **GMS** par **Home Depot** la semaine dernière, c'est au tour de **TopBuild** (+10,7 %) d'acquérir **Progressive Roofing** pour une valeur de 810 millions de dollars.

Le secteur de la santé reste volatil mais surperforme cette semaine. Les OPA dans le secteur se poursuivent à un rythme soutenu: le géant pharmaceutique **Merck** (+3,8 %) a en effet annoncé l'acquisition de **Verona Pharma**, spécialiste des médicaments contre le cancer et les maladies d'obstruction pulmonaire, pour un total de 10 milliards de dollars. La stratégie de réduction des coûts de **Moderna** commence à porter ses fruits depuis la pandémie, entraînant une progression de 12,4 % de l'entreprise cette semaine.

Enfin, les secteurs tels que l'énergie (+2 %), l'industrie (+0,9 %) et les matériaux (+0,5 %) ont progressé cette semaine tandis que le secteur financier (-0,9 %) et celui des services de communication (-0,9 %) ont reculé.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM est resté stable cette semaine. La Corée, la Chine et Taiwan ont progressé respectivement de 2,54 %, 0,59 % et 0,25 %. Le Brésil, l'Inde et le Mexique ont corrigé de 5,56 %, 2,15 % et 0,71 %.

En **Chine**, l'Indice des Prix à la Production (IPP) a baissé de 3,6 % en juin par rapport à des prévisions de 3,2 %. Les prix à la consommation ont par ailleurs surpris à la hausse, augmentant de 0,1 % en glissement annuel contre des prévisions de -0,1 %, mettant ainsi fin à quatre mois de baisse. Le secrétaire d'État américain rencontrera le ministre chinois des affaires étrangères à Kuala Lumpur pour des négociations commerciales. Sept départements ont publié conjointement des avis sur la construction d'un système de services de garde d'enfants. La NDRC envisage d'élargir le canal de financement pour inclure des obligations spéciales du Trésor à très long terme pour le rachat de l'inventaire des logements achevés. Le gouvernement a organisé des réunions pour mettre en œuvre les mesures de lutte contre l'invasion.

À **Taiwan**, les exportations liées au secteur technologique continuent d'afficher une dynamique positive, les exportations de juin augmentant de 33,7 % en glissement annuel dépassant les estimations de 27,1 %, tandis que les exportations vers les États-Unis ont augmenté de 90,9 % en glissement annuel. Le chiffre d'affaires de **TSMC** pour le deuxième trimestre 2025, hors effets de change, a dépassé les prévisions les plus optimistes, porté par une forte demande dans le domaine de l'intelligence artificielle.

En **Corée**, la banque centrale a maintenu le taux de référence stable à 2,5 %. Le gouvernement prévoit de distribuer des bons d'achat à l'ensemble des citoyens. D. Trump a annoncé le report des droits de douane réciproques de 25 % sur la Corée au 1er août. **Samsung Electronics** a

annoncé ses résultats préliminaires pour le T2 2025, lesquels n'ont pas atteint le consensus, principalement en raison d'un retard dans la reprise des bénéfices des divisions de semi-conducteurs.

En **Inde**, le Premier ministre Narendra Modi et le président brésilien Lula da Silva ont signé six accords visant à élargir l'horizon de la coopération entre les deux pays dans des secteurs tels que l'énergie, l'agriculture et la technologie. Le ministère de la défense cherche à faire passer la part de ses dépenses dans le PIB de 1,9 % actuellement à 2,5 % au cours des cinq prochaines années. Le marché pharmaceutique intérieur indien a connu une croissance de 11,5 % en juin, soit une accélération par rapport au mois de mai (6,9 %). Les résultats préliminaires de **Titan** indiquent une croissance des ventes inférieure au consensus, mais conforme aux prévisions. **Kotak Mahindra** a surpris avec une croissance du crédit de 14 % en glissement annuel au 1er trimestre 2026, dépassant les attentes. **TCS** a fait état d'un trimestre faible, les chiffres principaux étant inférieurs aux attentes du consensus. **JSW Group** prévoit d'augmenter sa participation dans **JSW MG Motor India**, sa coentreprise de construction automobile avec **SAIC Motor**.

Au **Brésil**, l'inflation du mois de juin s'est établie à 5,35 % en glissement annuel, conformément aux prévisions. Les ventes au détail de mai ont progressé de 2,1 % en glissement annuel, ce qui est inférieur aux attentes de 2,6 %. Comme mentionné ci-dessus, le président D. Trump a menacé le Brésil d'imposer des droits de douane de 50 % suite au procès de Jair Bolsonaro.

Au **Mexique**, l'IPC du mois de juin a augmenté de 4,32 % en glissement annuel, conformément aux attentes. Les investissements directs étrangers espagnols au Mexique ont augmenté de 69 % en 2024 par rapport à 2023 pour atteindre 3,3 milliards d'euros. La production de l'industrie automobile a augmenté de 4,9 % en juin et les exportations ont progressé de 14 % en glissement annuel. **CIBanco**, **Intercam** et **Vector** bénéficient d'un sursis temporaire face aux sanctions américaines contre le blanchiment d'argent.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Alors que les vacances d'été ont débuté avec la fête de l'Indépendance américaine, les marchés obligataires ont traversé une période de calme, avec des taux oscillant dans une fourchette étroite de 6 points de base pour les obligations d'état américaines et allemandes à 10 ans, et des mouvements de spread limités à 10 points de base pour le Crossover.

Cette stabilité contraste nettement avec l'activité intense du président D. Trump, qui envisage à nouveau des tarifs supplémentaires, mais avec une mise en œuvre différée au 1er août.

Pendant ce temps, les marchés du crédit restent peu volatils, en partie grâce à une diminution significative de l'activité primaire. Le mois de juillet est traditionnellement favorable aux marchés du crédit en raison des périodes de black-out. Portés par des flux entrant continus, les facteurs techniques demeurent favorables. Récemment, les obligations ont surperformé les produits dérivés. Cependant, il est notable que les spreads des obligations Investment Grade en dollar ont atteint leur niveau le plus bas de l'année. À court-terme, les taux d'intérêt, qui restent élevés, devraient être les principaux moteurs des rendements totaux.

Achévé de rédiger le 11/07/2025.

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.
- Cocom (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