



Flash Marchés Asset Management : La main tendue de C. Waller à K. Warsh : un signal positif pour les marchés

04 septembre 2026

- **Le discours «hawkish» de Kevin Warsh face à l'inflation persistante et la résilience économique américaine ont entraîné une hausse des taux, pesant sur les actifs risqués.**
- **En zone euro, l'inflation globale est remontée à 3,3 %, principalement sous l'effet des prix de l'énergie, tandis que l'économie chinoise continue de pâtir d'une demande intérieure atone.**
- **Au Japon, les indicateurs économiques surprennent à la hausse et la BoJ maintient un cap restrictif, ouvrant la voie à une probable hausse des taux en septembre.**

En cette semaine de rentrée, les marchés ont dû digérer le discours de Kevin Warsh à Jackson Hole le vendredi précédent et de nouvelles frappes des États-Unis en Iran. Le Président de la Fed a prononcé un discours beaucoup plus «hawkish» qu'attendu en mettant en avant une inflation trop élevée, qui dure depuis trop longtemps et une diffusion qui tend à s'accroître. Il considère, de plus, que l'objectif de plein emploi est atteint. Même s'il refuse de donner des indications sur l'évolution future de la politique monétaire, les investisseurs ont réagi en augmentant la probabilité d'une hausse de taux jusqu'à près de 70 % en septembre. Dans ce contexte, les taux ont progressé après ce discours, puis en début de semaine, également soutenus par la hausse des prix du pétrole sur fond de regain de tensions au Moyen-Orient. La remontée des taux a pesé sur les actifs risqués en début de semaine.

Les données économiques ont encore plus d'importance avec l'arrivée de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Cette semaine, les chiffres finaux de l'ISM manufacturier, des PMI composite et des services, ainsi que l'ISM Services ont confirmé la résilience de l'économie américaine mais aussi les tensions sur les prix avec des composantes prix globalement orientées à la hausse.

En zone euro, l'inflation a progressé en août pour atteindre 3,3 %, comme attendu. Cette hausse est principalement due aux prix de l'énergie. L'inflation cœur, en revanche, est légèrement en baisse à 2,4 %, vs 2,5 % le mois précédent et 2,5% attendu. Les craintes d'un effet de second tour de l'accélération des prix du pétrole et du gaz restent d'actualité et la hausse de taux de la BCE lors de sa réunion de la semaine prochaine est complètement anticipée par les investisseurs.

En Chine, les PMI sont en-deçà de 50 (zone de contraction économique) pour le deuxième mois consécutif, avec un chiffre inférieur aux attentes pour le PMI non-manufacturier, reflétant la faiblesse de la demande intérieure. Si les PMI publiés par *RatingDog* sont meilleurs, ils confirment la même trajectoire à savoir celle d'une économie supportée par ses exportations, notamment technologiques, et d'une demande domestique à la peine.

Au Japon, les données économiques sont meilleures, avec des ventes au détail et une production industrielle qui surprennent à la hausse au mois de juillet. La tendance haussière de l'indicateur de confiance des consommateurs a été confirmée par le chiffre du mois d'août. La communication de la



BoJ reste restrictive et une hausse de taux est anticipée pour le mois de septembre. Le yen a progressé de plus de 2 % face au dollar cette semaine à la suite de déclarations en marge du G20 des ministres des finances et une pression accrue de Scott Bessent.

Dans ce contexte, nous avons profité de la correction des marchés actions due à des taux plus élevés et à de nouvelles tensions au Moyen-Orient pour lever une couverture mise en place au mois d'août sur les actions de la zone Euro. Nous continuons de penser que la Fed ne montera pas ses taux au mois de septembre, ce qui devrait permettre une détente sur les taux et en conséquence sur les actions. Nous avons été confortés en ce sens par le discours de Christopher Waller, montrant plus de patience pour la mise en place d'une politique monétaire plus restrictive. Nous conservons ainsi notre vue légèrement positive sur la duration.

Actions européennes

Les marchés actions européens ont évolué dans un environnement de prudence accrue cette semaine, dominé par le risque d'enlèvement du conflit entre les États-Unis et l'Iran. La persistance des tensions autour du détroit d'Ormuz a ainsi porté le Brent vers 96 \$/baril et le gaz TTF au-delà de 70 €/MWh. Dans ce contexte, la BCE reste confrontée à une accélération de l'inflation en zone euro, qui entretient les tensions sur les rendements souverains européens.

Du côté microéconomique, la semaine a été marquée par plusieurs annonces stratégiques et opérationnelles. **Saint-Gobain** renforce sa présence en Amérique Latine avec l'acquisition de QSI Productos, afin d'accroître son exposition aux infrastructures et à la construction légère. **Nestlé** poursuit, pour sa part, son recentrage sur les activités les plus stratégiques en cédant son activité grand public de vitamines, minéraux et compléments (VMS); tandis que **Elliott Investment** a pris une participation dans **Deutsche Telekom**. Par ailleurs, **Alstom** a sécurisé un contrat majeur d'environ 3 Mds€ au Canada et **Novartis** a confirmé l'efficacité et surtout le profil de sécurité différenciant de son traitement contre la sclérose en plaques. Enfin, **Soitec** a sensiblement relevé sa *guidance* de chiffre d'affaires, portée par l'accélération de la demande en Photonics-SOI, une meilleure visibilité à court terme chez ses clients et sa capacité à ajuster sa production pour répondre à cette demande.

Actions américaines

Les marchés actions américains ont évolué en ordre dispersé sur la semaine : le S&P 500 a gagné 0,5 % et le Nasdaq 100 a progressé de 0,2 %, tandis que le Russell 2000 a légèrement reculé de 0,1 %.

Le secteur technologique a progressé de 0,9 %, tandis que le SOX, l'indice des semi-conducteurs, a cédé 1 %. Les publications ont néanmoins continué de confirmer la vigueur de la demande liée à l'intelligence artificielle. **Dell** (+7,9 %) a publié des résultats solides et relevé ses perspectives, confirmant la vigueur de la demande en infrastructures d'intelligence artificielle. **Broadcom** (-3,2 %) a également publié des résultats solides et renforcé ses perspectives dans l'IA. Toutefois, ses prévisions de chiffre d'affaires pour le trimestre suivant ont été légèrement inférieures aux attentes du marché. **Palo Alto Networks** a, de son côté, publié des perspectives supérieures au consensus, mais son titre a chuté de 11,6 % car les investisseurs se montrent attentifs à l'évolution des marges et à la croissance des revenus récurrents.

Le secteur de la santé a progressé de 1,2 %, porté notamment par les résultats solides de **Medtronic** (+2,1%). Le groupe a publié un bénéfice par action et un chiffre d'affaires supérieurs aux attentes, tout en relevant ses prévisions de croissance organique pour l'exercice.



Le secteur de l'énergie a enregistré la meilleure performance sectorielle de la semaine, avec une hausse de 3,3 %, bénéficiant directement de la progression du cours du pétrole dont **ExxonMobil** (4,8 %) et **Chevron** (4,9 %).

Enfin, le secteur de la consommation discrétionnaire a reculé de 0,9 %, pénalisé par **Amazon** (-4,3 %) et **Home Depot** (-3,5 %). Cette baisse reflète les inquiétudes liées au ralentissement du marché du travail, au maintien de taux élevés et à l'impact potentiel de la hausse des prix de l'énergie.

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de 1,07 % en USD à clôture des marchés ce jeudi. Le Brésil s'est démarqué, avec une hausse de 7,72 % alimentée par l'espoir d'un résultat électoral plus favorable aux marchés, tandis que le Mexique a progressé de 0,45 %. L'Asie a sous-performé, la Chine reculant de 2,14 %, la Corée de 1,29 % et Taïwan de 1,25 %. L'Inde est restée globalement stable malgré la hausse des cours du pétrole.

En **Chine**, le gouvernement a mis fin à une exonération fiscale de longue date sur certains dividendes versés par des sociétés à capitaux étrangers, dans le cadre d'une réforme fiscale plus large. Le ministère du Logement et du Développement urbain (MOHURD) a également introduit des mesures visant à réglementer les ventes immobilières, en encourageant la commercialisation des nouveaux projets dès leur achèvement et en prolongeant la durée maximale des prêts hypothécaires de 30 à 40 ans. Du côté des entreprises, **Meituan** a publié des résultats encourageants pour le deuxième trimestre 2026, avec une rentabilité et un flux de trésorerie en amélioration. **Huawei**, **Xiaomi** et **Honor** ont augmenté les prix de leurs smartphones jusqu'à 150 dollars sur plusieurs modèles. **ByteDance** a obtenu un prêt de 30 Mds\$ dans un contexte d'accélération de ses investissements dans l'IA, tandis que son téléphone **Doubao** de nouvelle génération utiliserait, selon certaines informations, des puces mémoire produites en série par **CXMT**. **Xiaomi** a également confirmé son intention de lancer la commercialisation de véhicules électriques en Europe en 2027.

À **Taïwan**, **TSMC** envisagerait une nouvelle hausse de prix de 5 à 10 % pour ses procédés de pointe N2, N3 et N5 début 2027. **Nvidia** a annoncé un investissement de 3,5 Mds\$ dans **MediaTek** sous forme d'obligations convertibles, renforçant ainsi leur collaboration et marquant le plus gros investissement direct de Nvidia hors des États-Unis.

En **Corée**, les exportations du mois d'août ont progressé de 68,7 % en glissement annuel, dépassant les 63,0 % attendus, tandis que les importations ont augmenté de 22,5 % contre 25,0 % prévu. Le gouvernement a proposé un budget national record de 597 Mds\$ pour 2027, les investissements dans l'IA étant identifiés comme une priorité majeure. **Samsung Electronics** et **SK Hynix** ont racheté des actions pour un montant supérieur à 15 000 Mds de won au cours des dix derniers jours de cotation, dans un contexte de difficultés macroéconomiques croissantes.

En **Inde**, le PIB de la période avril-juin a progressé de 7,8 % en glissement annuel, dépassant le consensus de 7,3 %, grâce à une vigueur généralisée des investissements fixes, de la consommation privée et des exportations nettes. Cette surprise à la hausse a renforcé les anticipations d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt plus tard dans l'année. L'Inde a également attiré un montant record de 127 Mds\$ grâce à son programme de dépôts spéciaux FCNR(B), portant le total des capitaux levés par le biais de mesures connexes à 136 Mds\$.



Au **Brésil**, le PIB réel du deuxième trimestre 2026 a progressé de 1,98 % en glissement annuel (contre 1,9 % attendu). L'optimisme électoral a continué de s'amplifier, un nouveau sondage montrant que l'avance de Lula sur Bolsonaro, plus favorable aux marchés, se réduisait. Le gouvernement Lula a également dévoilé son projet de budget pour 2027, visant un excédent primaire de 0,5 % du PIB. Parallèlement, le Congrès a approuvé un projet de loi sur les minéraux stratégiques conférant au gouvernement un contrôle accru sur les transactions minières.

Au **Mexique**, le ministre de l'Économie, Marcelo Ebrard, s'est rendu aux États-Unis afin de parvenir à un accord sur les droits de douane applicables aux véhicules et à l'acier.

Dettes d'entreprises

La semaine a été dominée par un regain d'aversion au risque, principalement alimenté par le discours *hawkish* de Kevin Warsh à Jackson Hole.

Sur le plan géopolitique, les tensions au Moyen-Orient ont également pesé sur le sentiment de marché, soutenant le pétrole et les valeurs aurifères. Par ailleurs, les taux allemands à 10 ans ont progressé de 9 points de base sur la semaine, comme leurs homologues américains. Le Crossover est resté stable sur la semaine, tandis que les indices *High Yield* et *Investment Grade* ont affiché respectivement des performances de -0,32 % et -0,48 %.

Le marché primaire s'est néanmoins montré actif dès mardi, avec un retour post-estival marqué par plusieurs opérations notables : **Nexans** (BB+/S&P) a émis 500 M€, via une obligation à échéance septembre 2031, assortie d'un coupon de 4,25 % ; **Boels Topholding BV**, acteur de la location d'équipements et deuxième opérateur européen du secteur, a levé 400 M€ via une obligation à échéance septembre 2032, avec une option de remboursement anticipé au bout de deux ans et un coupon de 5,125 % ; enfin, **New Immo** (groupe Auchan) a placé 500 M€ à horizon septembre 2032, avec un coupon annuel de 5,875 %, émis à 99,385, soit un rendement de 6 %.

Le segment des hybrides *corporate* a lui aussi été dynamique. **KPN** a émis 500 M€ avec un coupon de 4,75 %, tandis que **Deutsche Boerse** a levé 600 M€ à 4,20 %, signant sa première émission hybride depuis février 2022.

Enfin, le marché de la dette subordonnée financière est resté actif malgré un contexte macroéconomique plus difficile, notamment en France. **Commerzbank** a placé 750 M€ d'AT1 avec un coupon de 6,25 %, attirant plus de 3 Mds€ de demandes. **Monte dei Paschi di Siena** a également levé 500 M€ via une émission T2 Green, tandis qu'**Ethniki Hellenic General Insurance** est intervenu sur les segments T2 et RT1. En Suisse, la possibilité pour **UBS** de couvrir jusqu'à 50 % de ses nouvelles exigences en capital via des AT1 pourrait par ailleurs accroître ses besoins d'émission sur ce marché.



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.
- 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