



FLASH MARCHÉS : UNE PAUSE POUR LES BANQUES CENTRALES ?

- Aux Etats-Unis, après les signes rassurants sur le ralentissement du marché du travail, on constate surtout une surprenante résilience de l'économie, avec un rebond de l'indice ISM des services et un reflux des inscriptions au chômage.
- En Europe, le prochain meeting du 14 septembre de la BCE devrait être moins consensuel avec un pétrole en hausse, un euro en baisse et une inflation qui décroît moins que prévu.
- Nous avons renforcé nos expositions actions pendant la baisse des marchés dans une logique à court terme. A moyen terme, nous conservons une certaine prudence sur les actifs risqués étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives à l'économie réelle.

L'attention des marchés se porte encore sur l'économie chinoise pénalisée par une crise immobilière majeure, même si l'on note quelques signes de stabilisation de la croissance, notamment via les importations et la demande de pétrole.

Le principal promoteur immobilier chinois, Country Garden, a temporairement réussi à honorer ses premiers paiements de coupon et négocié le rééchelonnement d'une partie de sa dette avec certains créanciers ; mais le problème de sa dette massive de 187 milliards de dollars reste entier et ses obligations traitent à des niveaux de faillite autour de 10-15% du pair. Le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures de soutien telles que l'assouplissement des critères d'emprunt immobilier, mais les investisseurs en attendent davantage.

Aux Etats-Unis, après les signes rassurants sur le ralentissement du marché du travail, on constate surtout une surprenante résilience de l'économie, avec un rebond de l'indice ISM des services et un reflux des inscriptions au chômage.

Par ailleurs, la décision conjointe de la Russie et l'Arabie Saoudite de prolonger leur réduction massive de production de pétrole a propulsé le cours du baril au-delà de 90\$. Tout cela ravive les craintes inflationnistes et assombrit les perspectives de croissance, notamment européenne avec un indice EuroStoxx en repli de 1,5%, et un rebond du dollar américain.

Le marché obligataire se tend avec une hausse de 15 points de base des taux 10 ans US alors même que le Livre Beige de la FED retient le scénario du ralentissement de l'activité en été. Cela ne devrait pas impacter le scénario de pause de la politique monétaire américaine, à l'image des décisions des banques centrales d'Australie et du Canada.

En Europe, le prochain meeting du 14 septembre de la BCE devrait être moins consensuel avec un pétrole en hausse, un euro en baisse et une inflation qui décroît moins que prévu. Certains de ses membres sont tentés par une dernière hausse de taux même si l'activité économique s'essouffle. Nous pensons que cela devrait favoriser la hausse de l'euro.

Dans ce contexte, nous avons renforcé nos expositions actions pendant la baisse des marchés dans une logique à court terme. A moyen terme, nous conservons une certaine

prudence sur les actifs risqués étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives à l'économie réelle. Sur les taux, nous maintenons une surexposition sur la duration qui nous paraît attractive et protectrice en phase de ralentissement économique.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché des actions européennes était en baisse la semaine précédente, le secteur de l'énergie tirant son épingle du jeu alors que l'OPEP a annoncé prolonger ses coupes de production d'un million de barils par jour pour trois mois supplémentaires, ce qui a tiré le cours du Brent vers le haut, désormais en hausse de près de 20% depuis début juillet. Il est repassé au-dessus de 90\$ le baril. En outre, les statistiques économiques n'ont pas été très encourageantes, notamment la vente au détail pour le mois de juillet en contraction, expliquée par la réduction des dépenses de carburant, et les commandes industrielles en Allemagne également en baisse.

La santé du secteur du tourisme a été confirmée la semaine précédente par **Ryanair** qui a annoncé un nouveau record de passagers pour le mois d'août. La compagnie aérienne prévoit ainsi une augmentation de son trafic de 9% jusqu'à mars 2024.

Le secteur de la consommation discrétionnaire ressort en tête de peloton dans l'indice européen. Longtemps perçu comme une industrie immunisée face aux impacts de l'inflation sur la demande, les premiers signaux négatifs commencent à se faire ressentir, comme en témoigne le groupe **Richemont** qui s'est montré pessimiste quant à la demande de luxe en Europe, en dépit du retour progressif des touristes chinois.

Enfin, au chapitre des géants de la tech, la Commission européenne a officiellement désigné les GAFAM (**Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft**) « contrôleurs d'accès » sur le numérique, ouvrant la voie à une réglementation renforcée d'ici mars 2024.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices boursiers américains reculent au cours des 5 dernières séances : -1,23% pour le **S&P 500**, 2,03% pour le **NASDAQ** et -3,37% pour le **Russell 2000** respectivement.

Les marchés ont été rythmés par des données de l'activité encore largement résilientes aux Etats-Unis, qui ont éveillé des craintes de poursuite du cycle de resserrement monétaire engagé par la FED. L'activité des services est ressortie plus forte qu'anticipé pour le deuxième mois consécutif, avec un ISM services grimant à 54.5 face à des attentes à 52.2. Au niveau de l'emploi, les *initial jobless claims* chutent à leur niveau le plus bas depuis février 2023, confirmant la vision d'un marché de l'emploi encore fort. Les *initial jobless claims* atteignent ainsi 216 000 lors du dernier rapport, bien en-dessous du consensus établi à 232 000.

Parallèlement, les prix élevés du pétrole alimentent les spéculations sur la possibilité que la FED maintienne ses taux d'intérêt sur la durée.

Du côté de l'énergie, le pétrole s'est ainsi négocié à des plus hauts de neuf mois, notamment après que l'Arabie Saoudite et la Russie ont décidé de prolonger les restrictions de l'offre jusqu'à la fin de l'année. Le cours du pétrole (WTI) culmine à 87.54\$ en fin de semaine dernière. **United** (-0,3%), **Southwest** (-2,6%) et **Alaska Air** (+0,5%) ont mis en garde contre la flambée des prix du pétrole, entraînant des hausses inattendues du prix du kérosène au cours de ce trimestre.

Dans la technologie, **Apple** recule de 5,5%, la Chine ayant interdit aux fonctionnaires des agences gouvernementales d'utiliser les iPhones d'Apple, ainsi que tout autre marque étrangère pour le travail. La firme de Cupertino a perdu plus de 100 milliards de dollars de capitalisation boursière sur la seule séance de mercredi.

Dans le secteur des utilities, l'opérateur de pipelines **Enbridge** (-5,9%) a accepté d'acheter trois utilities à **Dominion Energy** (-1,8%) dans le cadre d'une transaction de 9,4 milliards de dollars qui doublera les activités de gaz de la société. Cet accord donnera naissance au plus grand fournisseur de gaz naturel d'Amérique du Nord.

Blackstone Inc. (+4,69%) et **Airbnb Inc.** (+7,97%) progressent après que **S&P Dow Jones Indices** a déclaré que les actions rejoindront le **S&P 500** le 18 septembre.

Le secteur automobile reste sous surveillance, la presse faisant l'écho de négociations tendues entre les constructeurs automobiles de Détroit (**General Motors**, **Ford** et **Stellantis**) et le syndicat United Auto Workers (UAW), une grève de quelques 150 000 travailleurs pouvant être déclenchée à l'échelle du secteur à l'expiration du contrat actuel, après le 14 septembre. Le syndicat cherche à obtenir une augmentation de salaire de 46% ainsi que des concessions sur les heures de travail et le rétablissement des pensions.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices **NIKKEI 225** et **TOPIX** ont gagné 1,14% et 2,20% respectivement. Les marchés actions japonais ont progressé pour deux raisons essentielles : tout d'abord, l'arbitrage des investisseurs étrangers au détriment de la Chine et en faveur du Japon en raison des performances solides des entreprises nippones et de la conjoncture économique différente des deux pays. Puis, la dépréciation du yen sous l'effet des taux d'intérêt durablement élevés aux États-Unis.

Les secteurs des Mines et des Produits pétroliers/du Charbon ont progressé respectivement de 9,47% et de 6,20%, grâce à la bonne tenue des prix des matières premières, notamment du pétrole brut. Le secteur de l'Immobilier a encore gagné 6,05%, les taux d'intérêt à long terme japonais ayant atteint un pic temporaire. En revanche, les secteurs de la Pharmacie et du Transport aérien se sont inscrits en légère baisse (-0,98% et 0,51% respectivement), sous l'effet des prises de bénéfices sur les actions liées à la demande intérieure.

Sumitomo Realty & Development Co, Ltd., une société immobilière, s'est envolée de 10,91% pour la raison mentionnée ci-dessus. **Mitsubishi Heavy Industries, Ltd.**, constructeur de machines lourdes, s'est adjugé 10,27%. Plusieurs sociétés de courtage ont en effet relevé leur objectif de cours en raison des perspectives suscitées par l'installation prévue d'un réacteur de démonstration dans une centrale nucléaire de nouvelle génération, pour laquelle le Japon et le Royaume-Uni ont signé un protocole d'accord de construction. La compagnie d'assurance-vie **Dai-ichi Life Holdings Inc.** a progressé de 9,04%, le marché ayant estimé que les taux d'intérêt durablement élevés aux États-Unis seraient favorables aux activités d'investissement de la société.

A l'inverse, le groupe pharmaceutique **Daiichi Sankyo Co, Ltd** a perdu 4% pour la raison mentionnée ci-dessus. **Nidec Corp.**, fabricant de petits moteurs de précision et de produits pour l'automobile, a cédé 3,21% sous l'effet de prises de bénéfices. Les valeurs des équipementiers électroniques ont globalement perdu les faveurs des investisseurs, comme l'illustre la chute d'**Apple Inc.** sur le marché américain.

SoftBank Group Corp., une société essentiellement présente dans les secteurs de la communication et de l'Internet, a subi un repli de 2,96% après l'article paru dans le Wall Street Journal concernant les déboires de la société **WeWork**. En outre, le marché appréhende de plus en plus l'introduction en bourse de sa filiale à 100 %, Arm.

Sur le marché des changes, la parité USD/JPY est passée d'environ 146,2 à 147,7 en raison des taux d'intérêt durablement élevés aux États-Unis, mais le marché reste prudent car la parité actuelle est déjà plus élevée que le niveau d'intervention de l'année dernière.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 1,2% et a effacé ses gains récents entre lundi et la clôture de jeudi. L'Inde a surperformé (+2,6%), tandis que la Chine a perdu du terrain (-0,9%). Le Brésil a également corrigé (-2,3%) et a sous-performé les autres régions.

En **Chine**, l'indice PMI des services calculé par Caixin a chuté, passant de 54,1 en juillet à 51,8 en août (contre 53,5 attendus), tandis que l'indice PMI manufacturier s'est avéré meilleur que prévu, à 51 contre 49,2 précédemment. Les données des échanges commerciaux du mois d'août se sont également légèrement améliorées : les exportations ont baissé de 8,8% et les importations de 7,3% en glissement annuel, des chiffres moins pires que prévu : le volume des exportations se maintient bien, mais leurs prix baissent. Le ministère des Finances a publié un document mettant l'accent sur l'amélioration du déploiement des politiques d'emploi, qui mentionne des mesures de soutien à l'économie privée et aux petites entreprises. Les autorités chinoises seraient en train d'étendre l'interdiction des iPhone aux services les plus sensibles des agences gouvernementales et dans les entreprises d'État. Les quatre villes de 1^{ère} catégorie (Pékin, Shanghai, Guangzhou et Shenzhen) ont généralisé les mesures d'assouplissement s'appliquant au secteur du logement. Dans la foulée, les transactions immobilières à Pékin ont augmenté de 100% sur 7 jours la semaine précédente.

Du côté des entreprises, **Ctrip**, la plus grande agence de voyage en ligne chinoise, a annoncé des résultats et des perspectives meilleurs que prévu, le tourisme poursuivant son rebond malgré un environnement macroéconomique dégradé. **Country Garden** a réussi à verser à temps un coupon de 22,5 millions de dollars, évitant ainsi un défaut de paiement. Après **Baidu**, trois autres fournisseurs de LLM (grands modèles de langage basés sur l'intelligence artificielle), **Tencent**, **iFlytek** et **360 Tech** ont ouvert leurs solutions au grand public, après l'approbation des autorités réglementaires. **Amer Sport**, soutenu par la société chinoise **Anta Sports**, a déposé une demande de cotation aux États-Unis, tandis que Great Wall aurait entamé des discussions préliminaires avec **CATL** concernant la vente d'une participation dans **SVOLT**.

À **Taïwan**, la capacité actuelle de production de **TSMC** ne peut répondre qu'à 80% de la demande basée sur le processus CoWoS, avec un délai prévu de 18 mois pour une montée en puissance complète. **Airtac** a annoncé des ventes supérieures aux prévisions pour le mois d'août, ce qui laisse présager un début de reprise des activités manufacturières en Chine. En **Corée**, le PIB du deuxième trimestre a progressé de 0,9% en glissement annuel, conformément aux prévisions. En août, l'inflation a augmenté de 3,4% en glissement annuel, soit plus que les 2,9% prévus, en raison de la hausse des prix des produits agricoles et manufacturés. **Kia** a annoncé la construction de la plus grande usine de véhicules électriques en **Thaïlande**, avec une capacité de 250 000 unités par an. **Hon-Hai** et **PTT** produisent 150 000 véhicules par an, suivis par **MG** et **BYD**, avec chacun 100 000 véhicules par an.

En **Inde**, l'indice PMI des services est retombé à 60,1 en août, après 62,3 en juillet, un chiffre inférieur aux attentes (61). **HCL Tech** a remporté un contrat pluriannuel avec **Siemens AG** pour fournir des services cloud et de modernisation. **Corning**, le plus grand fabricant de verre de spécialité au monde, a créé une entreprise commune avec **Optimus Infracom** pour la fabrication de verre de protection pour smartphones, une initiative stratégique visant à relancer l'écosystème de la fabrication de smartphones en Inde. **Foxconn** et **STMicroelectronics** sont en pourparlers pour la construction d'une usine de semi-conducteurs en Inde.

Au **Brésil**, le PIB du 2^e trimestre a dépassé les attentes, notamment sous l'effet de la croissance du secteur agricole. L'ANS (autorité de régulation de l'assurance santé privée) a publié les données financières du 2^e trimestre 2023 des opérateurs de soins de santé, avec une opinion positive vis-à-vis du secteur, une amélioration du ratio de sinistres médicaux (MLR), une augmentation des prix et une hausse de seulement 6% des demandes d'indemnisation en glissement annuel.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Dans la lignée de la semaine précédente, le marché a continué d'absorber un volume très significatif d'émissions primaires sur tous les segments avec notamment la réouverture du marché pour le haut rendement avec **ZF** BB 6.125% 2029 pour 650 millions, **Rexel** BB+ 5.25% 2030 pour 400 millions, et **Banijay** (Endemol) pour 350 millions. A noter par ailleurs la première émission de **Boels** (compagnie de location) BB- 6.25% 2029 pour 400 millions. De même, sur le marché investment grade, la nouvelle de la semaine vient du jumbo primaire effectué par **Sartorius** sur 4 tranches 3, 6, 9 et 12 ans pour 3 milliards d'euros, transaction sursouscrite à près de 20 milliards. Sur le front des financières, même son de cloche avec de nombreux primaires côté Senior - avec notamment **Cajamar**, Tier 2, **Generali** T2 BBB 5.27% 2033 pour 500 millions et une AT1 en euro émise par **Erste Bank** à 8.5% de coupon pour 500 millions.

Malgré ce regain d'activité et la pression du volume sur le secondaire, les primes de crédit ont bien tenu au cours de la semaine avec un resserrement notable sur le haut rendement de -10 points de base à 435 points de base sur le marché cash alors que le cross over s'écarte légèrement à 403 points de base. Concernant les bonnes notations, les primes restent stables autour de 154 points de base. Même dynamique sur les coco Euro avec des primes à 840 points de base. Une fois de plus, la volatilité est venue des taux qui continuent leur yoyo avec des séances à la baisse puis à la hausse. De fait, la semaine souligne un retournement dans le rallye taux entamé le 20 août à 2,70% sur le 10 ans allemand. Après avoir clôturé jeudi 01/09 à 2,46%, il s'est de nouveau tendu au cours de la semaine à 2,62% jeudi soir.

Dans ce contexte, les performances de la semaine - à jeudi soir - sont négativement impactées par le mouvement de taux. L'investment grade perd -0,39% au cours de la semaine (+2,65% depuis le début de l'année). Sur le segment haut rendement, porté par des primes mieux orientées, la semaine s'inscrit à +0,20%, avec +6,02% depuis le début de l'année. A ce jour, le rendement des marchés obligataires investment grade s'établit à 4,4% et 7,4% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrée en termes de portage.

CONVERTIBLES

Tous les regards étaient portés sur le marché primaire au cours de la semaine. L'activité a été soutenue dans toutes les régions et c'est aux États-Unis que le volume a été le plus important. Les investisseurs s'étant focalisés sur les émissions primaires, l'activité a été plus calme sur le marché secondaire et les valorisations sont restées relativement stables. En Europe, **ENI** a émis une obligation convertible liée au développement durable d'un milliard d'euros. D'une échéance de 7 ans, cette obligation versera un coupon de 2,95% et sera liée à des objectifs en matière d'empreinte carbone nette et de capacités de production d'énergies renouvelables à atteindre d'ici décembre 2025.

Le marché japonais des nouvelles émissions s'est également ouvert, avec deux opérations : l'émission de 90 milliards de yens par **JFE Holdings** et celle de **NTN Corporation** pour un montant de 30 milliards de yens. Le produit des obligations convertibles de JFE servira à financer ses efforts de décarbonation. Les États-Unis ont été la région la plus prolifique, avec plus de 4,5 milliards de dollars levés au cours de la semaine via huit émissions d'obligations convertibles. A noter en particulier deux opérations de grande envergure : 1 milliard de dollars de titres convertibles émis par **Liberty Media** échangeables contre des actions **Live Nation**, et 1,3 milliard de dollars d'obligations convertibles pour **Seagate** pour refinancer sa dette arrivant à échéance en 2025.

Achévé de rédiger le 08 septembre 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 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.

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