



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LES ACTIFS RISQUÉS SOUTENUS PAR L'ANTICIPATION D'UNE BAISSSE DES TAUX US

- Le marché est maintenant plus convaincu de la nécessité de reprendre le cycle de baisse des taux de la Fed.
- La BCE a maintenu ses taux inchangés et estime maintenant que les risques sur la croissance économique sont plus équilibrés.
- Les agitations politiques et géopolitiques n'ont eu que peu de répercussions sur les marchés cette semaine.

Après la publication de chiffres décevants sur les créations d'emplois aux Etats-Unis en fin de semaine précédente, le marché est maintenant plus convaincu de la nécessité de reprendre le cycle de baisse des taux de la Fed. Cette perspective a soutenu les actifs risqués, d'autant plus que les données publiées n'ont pas démenti cette vue. En effet, les statistiques d'emplois créés d'avril 2024 à mars 2025 ont été révisées à la baisse à 911 000 emplois. Une forte baisse était attendue (-682K) mais ce chiffre a dépassé les attentes. Ainsi, les créations d'emplois seraient sur un rythme de 70K par mois au lieu des 146K avant les révisions. De plus, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont été supérieures aux attentes et à point haut depuis 2017. Cependant, il semblerait que la raison principale soit une hausse des fraudes dans l'état du Texas. Dans le même temps, les prix à la production sont sortis sous les attentes pour le mois d'août à -0,1% sur le mois, tirés vers le bas par les services. Si l'inflation progresse encore en août à 2,9% sur un an contre 2,7% le mois précédent, ce chiffre est en ligne avec les attentes, ce qui a plutôt rassuré les marchés. Ainsi, l'anticipation de la reprise du cycle de baisse des taux de la Fed conjuguée à une économie américaine qui ralentit mais ne rompt pas, permet aux actifs risqués de continuer leur progression. La réunion de la Fed est ainsi très attendue la semaine prochaine.

De son côté, la BCE a maintenu ses taux inchangés et estime maintenant que les risques sur la croissance économique sont plus équilibrés. Cela montre une plus grande confiance sur les perspectives économiques de la zone Euro. Les vues sur l'inflation n'ont été modifiées qu'à la marge et Mme Lagarde a confirmé que la politique monétaire actuelle est bien positionnée. Les investisseurs n'anticipent aujourd'hui quasiment plus de baisses de taux de la BCE.

Les agitations politiques et géopolitiques n'ont eu que peu de répercussions sur les marchés cette semaine. En France, le gouvernement Bayrou est tombé lundi et un nouveau premier ministre proche d'E. Macron, M. Lecornu, a été nommé dès mardi. Au Japon, le premier ministre S. Ishiba a démissionné dans le week-end, ouvrant la voie à des élections internes au parti libéral démocrate (LPD) pour nommer un nouveau premier ministre. Cela a soutenu les actions japonaises dans l'anticipation de plus de dépenses budgétaires. Au Moyen-Orient, Israël a frappé à Doha (Qatar) pour viser des dirigeants du Hamas. Dans le conflit russo-ukrainien, la Russie a frappé des bâtiments gouvernementaux à Kiev et des drones

russe ont été abattus au-dessus de la Pologne. Alors que l'OPEP+ a encore annoncé une augmentation de sa production mais moindre qu'attendu, le prix du pétrole a peu évolué, en raison aussi de cette résurgence des conflits.

Dans ce contexte, au vu de la cherté du marché américain, du positionnement tendu des investisseurs, surtout aux Etats-Unis, et d'un possible retour des risques géopolitiques, nous conservons une position prudente sur les actifs risqués, plus particulièrement sur les actions américaines. Sur les investissements obligataires, nous avons une vue neutre sur la duration et continuons de préférer le portage.

ACTIONS EUROPÉENNES

Sans surprise, la BCE a laissé inchangée sa politique monétaire, considérant qu'elle était correctement positionnée. C. Lagarde s'est montrée satisfaite de la situation avec une croissance plus résiliente qu'attendu et une inflation quasiment revenue à l'objectif. Aux Etats-Unis, les données CPI du mois d'août ont confirmé la lente diffusion de l'inflation dans l'économie. Pour autant, les investisseurs sont restés focalisés sur la dégradation du marché du travail, renforçant les perspectives de baisse de taux et soutenant les marchés. En France, la nomination du centriste S. Lecornu au poste de Premier ministre n'a pas alimenté d'arbitrage marqué. Certaines entreprises domestiques et précédemment pénalisées par le risque politique en profitent néanmoins modérément, grâce à l'éloignement du risque de dissolution à court terme. Les arbitrages témoignent plus globalement d'un appétit relativement préservé pour les secteurs cycliques en Europe.

Dans le secteur de la distribution spécialisée, **Inditex** (propriétaire de la marque de prêt-à-porter Zara) fait état d'une bonne dynamique des ventes sur les cinq dernières semaines écoulées, éclipsant le message plus prudent d'**AB Foods** (propriétaire de Primark), qui anticipe un second semestre 2025 difficile en Europe. Le spécialiste de l'ingénierie énergétique **Technip Energies** va racheter des activités de matériaux avancés et de catalyseurs de l'entreprise américaine **Ecovyst**. De quoi renforcer ses capacités sur les marchés de la chimie circulaire, du captage du carbone et des carburants durables. **Anglo American** va de son côté fusionner avec **Tech Resources** pour former le cinquième producteur de cuivre au monde. **Kering** a annoncé repousser les options d'achat pour les 70% restants de **Valentino** à 2028-29. Engagé dans un plan de redressement et faisant face à un endettement élevé, Kering se donne du temps.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé en nette hausse cette semaine. Le S&P 500 a progressé de +1,63% (USD) et le Nasdaq 100 de +1,44%, chacun enregistrant une nouvelle clôture historique. Cette dynamique s'appuie sur une perspective hautement probable d'une baisse des taux d'intérêt lors de la prochaine réunion de la Fed, renforcée par des chiffres d'inflation contenus ainsi que par un marché de l'emploi montrant de nouveaux signes d'essoufflement. Les demandes hebdomadaires d'allocations chômage ont en effet atteint leur plus haut niveau depuis 2021. Sur le plan intérieur, la semaine a été marquée par l'assassinat de l'activiste conservateur Charlie Kirk lors d'un événement dans l'Utah, ravivant des tensions latentes et témoignant de la polarisation croissante de la vie politique américaine. Enfin, les tensions commerciales persistent en toile de fond. Le Mexique prévoit d'imposer un tarif de 50% sur les voitures chinoises, sous la pression de Washington, tandis que l'administration Trump

envisage un élargissement des droits de douane sur l'acier et l'aluminium, au risque de fragiliser la trêve commerciale avec l'UE.

Le secteur technologique a été marqué par une envolée spectaculaire **d'Oracle** (+32%) après que la société ait annoncé une progression exceptionnelle de son carnet de commandes, atteignant une valeur de 455 milliards de dollars, ce qui renforce la perception d'une demande structurelle très forte dans le cloud et l'IA. **Adobe** a relevé ses prévisions annuelles grâce à une forte demande pour ses logiciels de design stimulés par l'IA, tandis **qu'Apple**, en retrait de 4%, a déçu lors de la présentation des nouveaux iPhone 17, jugés peu innovants. Dans la consommation, **Kroger** a relevé ses perspectives annuelles grâce à une croissance solide de ses ventes comparables tandis que dans la santé **AbbVie** (+3,6%) a réglé son litige autour de son immunosuppresseur Rinvoq, repoussant l'arrivée de génériques à 2037. Le secteur industriel s'est montré plus vulnérable : **Boeing** (-4,21%) a annoncé un nouveau retard dans la certification du 777X, désormais prévue au-delà de 2026. **Delta Air Lines** (-1,61%) a relevé ses prévisions de revenus pour le troisième trimestre, mais a déçu sur ses performances transatlantiques. Enfin, l'or a franchi la barre des 3 600 \$ l'once, en hausse de 37% depuis le début de l'année, alimenté par des achats importants des banques centrales et un climat géopolitique incertain.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 2,74 % cette semaine en dollars (cloture de jeudi). Tous les principaux marchés émergents sont en hausse. La Corée, Taïwan, la Chine, le Mexique, le Brésil et l'Inde affichent respectivement 4,80 %, 4,79 %, 2,92 %, 2,76 %, 1,48 % et 1,00 %.

En **Chine**, les importations en août ont augmenté de 1,3 % en glissement annuel, en dessous des attentes de 3,4 %, tandis que les exportations ont augmenté de 4,4 % vs 5,5 % attendu. La balance commerciale avec les États-Unis est passée de 98,2 à 102,3 milliards de dollars. L'indice des prix à la consommation (IPC) d'août a baissé de 0,4 % en glissement annuel contre des prévisions à -0,2 %, son plus bas niveau depuis février 2025, tandis que l'indice des prix à la production (IPP) a baissé de 2,9 % en glissement annuel, conformément aux prévisions, restant en territoire négatif pour le 35^e mois consécutif. La ville de Shenzhen a rejoint d'autres grandes villes telles que Shanghai et Pékin en assouplissant davantage les règles d'achat immobilier, permettant aux familles éligibles d'acheter un nombre illimité de biens immobiliers dans plusieurs quartiers.

À **Taïwan**, l'IPC du mois d'août s'est établi à 1,6 % en glissement annuel, conformément aux attentes. Les importations ont bondi de 29,7 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 26,1 %. Les exportations ont augmenté de 34,1 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 25 %. TSCM a publié des résultats d'exploitation solides pour les deux premiers mois du trimestre, avec un chiffre d'affaires supérieur aux prévisions.

En **Corée**, les exportations des dix premiers jours de septembre ont augmenté de 2,8 % en glissement annuel, tandis que les importations ont progressé de 11,1 %. Le gouvernement a assoupli une restriction vieille de sept ans qui excluait les entreprises de cryptomonnaie du statut de société en démarrage, ouvrant ainsi la voie à des incitations fiscales et à de meilleures options de financement.

En **Inde**, les flux nets sur les marchés actions en août ont chuté de 23 % par rapport au niveau record atteint en juillet, pour s'établir à 487 milliards de roupies en glissement mensuel. Il s'agit toutefois du deuxième niveau le plus élevé en 2025. Infosys a annoncé un programme de

rachat d'actions de 180 milliards de roupies. Le gouvernement a signé un protocole d'accord avec Macrotech Developers pour développer un parc de centres de données intégrés écologiques de 300 milliards de roupies, d'une capacité prévue de 2 GW. Varun Beverages a conclu une joint-venture avec Everest International Holdings afin de se concentrer sur la fabrication de refroidisseurs de boissons et d'autres équipements de réfrigération.

Au **Brésil**, l'inflation du mois d'août a augmenté de 5,13 % en glissement annuel, comme prévu. Les ventes au détail du mois de juillet ont augmenté de 1 % en glissement annuel, dépassant les prévisions qui tablaient sur une hausse de 0,8 %. La Cour suprême a déclaré l'ancien président Jair Bolsonaro coupable d'avoir tenté un coup d'État militaire pour rester au pouvoir après sa défaite électorale de 2022.

Au **Mexique**, l'IPC du mois d'août a augmenté de 3,57 % en glissement annuel, comme prévu. La production industrielle a reculé de 2,7 % en glissement annuel, soit plus que la hausse de 0,9 % attendue. Le gouvernement prévoit d'imposer des droits de douane pouvant atteindre 50 % sur les voitures et autres produits fabriqués par la Chine.

En **Indonésie**, la ministre des Finances de longue date, Sri Mulyani, a été remplacée à la suite des troubles politiques dans le pays.

En **Argentine**, le parti du Premier ministre Milei a perdu les élections provinciales à Buenos Aires avant les élections législatives du mois prochain.

DETTES D'ENTREPRISES

La forte révision à la baisse lundi des chiffres de l'emploi américain a continué d'ancrer les perspectives de baisse de taux aux US d'ici la fin de l'année. A l'inverse, la BCE a maintenu ses taux inchangés jeudi, comme attendu, tout en précisant que le processus de désinflation était sans doute terminé. Le marché n'anticipe désormais quasiment plus de baisse de taux d'ici la fin de l'année. Le 2 ans allemand est remonté de 1,92% à 2,00% sur la semaine alors que le 10 ans est resté inchangé à 2,66%. La semaine a aussi été marquée par l'actualité politique française. Les obligations françaises, souveraines ou corporate, ont continué de retracer l'écartement engendré par l'annonce fin août du vote de confiance, alors même que ce vote a été perdu par François Bayrou en début de semaine. La nomination rapide de Sébastien Lecornu comme nouveau Premier Ministre prolonge pour l'instant ce statu quo. Sur la semaine, les indices Investment Grade et High Yield ont eu une performance positive de +0,10% et +0,18% respectivement, alors que l'indice Xover se resserre de 10bps de 263bps à 253bps à jeudi 11 septembre en clôture.

Le marché primaire a continué avec une activité soutenue, sur tous les segments. Sur les financières, on peut noter des AT1 émis par **Société Générale** (1mdEUR, 6,125% de coupon, en Euro et de date de call 2032), **Raiffeisen** (500mEUR, 6,375% de coupon, en Euro et de date de call 2031), **Abanca** (500mEUR, 6,125% de coupon, en Euro et de date de call 2031), avec des carnets d'ordre toujours aussi remplis. **Bank of Cyprus** a aussi profité des conditions de marché pour offrir de racheter son ancien Tier 2 et réémettre une souche de 300mEUR à swap+195bps. Coté Hybrides Corporate, **Vodafone** a émis deux souches de 700mEUR de coupons 4,125% et 4,625% sur des premiers calls en 2032 et 2035 respectivement. Le flux d'émission High Yield en euro reprend avec **Iron Mountain** (1.2mdEUR, Ba3/BB-, 4.75% de coupon sur un format 8nc3), **Ziggo** (650mEUR, B1, 5,25% de coupon sur un format 7nc3), **Evoke** (600m, B2/B-, 8% de coupon sur un format 6n2) et **Inpost** (850mEUR, Ba1/BB+ de coupon 4% sur un format 6nc2), ainsi qu'une extension de **CEME Spa** de son obligation à taux variable.

Achévé de rédiger le 12/09/2025.

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 durée 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.

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