



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT FLASH MARCHÉS : L'EUROPE CONSERVE L'AVANCE FACE AUX ÉTATS-UNIS

- Aux États-Unis, le Sénat, avec le soutien des démocrates, a réussi à éviter un « shutdown » en prolongeant le budget jusqu'en septembre mais les décisions de l'administration Trump suscitent des inquiétudes économiques.
- Le plan de dépense allemand revitalise les économies allemande et européenne entraînant une progression des indices boursiers européens.
- La semaine a également été marquée par plusieurs réunions des banques centrales.

Aux États-Unis, le Sénat, avec le soutien des démocrates, a réussi à éviter un « shutdown » en prolongeant le budget jusqu'en septembre. Cependant, les décisions de l'administration Trump suscitent des inquiétudes économiques, reflétées dans des indicateurs tels que les ventes au détail et les indices de confiance. Malgré une légère reprise des ventes au détail en février, les chiffres restent faibles (+0,2% contre +0,6% attendu) et les indices de confiance dans l'industrie chutent, avec l'indice manufacturier Empire de la Fed de New York en baisse à -20 contre -2 attendu, en raison d'une baisse des nouvelles commandes et d'une hausse substantielle des prix des entreprises. L'indice NAHB des constructeurs de logements continue également de diminuer (39 vs 42 en février). Cela contraste avec l'optimisme observé en Europe, déclenché par le plan de dépenses en Allemagne. La CDU/CSU, le SPD et les Verts ont convenu de créer un fonds de 500 milliards d'euros sur 12 ans (contre 10 ans dans la proposition initiale), avec 400 milliards dédiés aux infrastructures et 100 milliards au climat, en réponse aux exigences écologistes. La réforme du frein à l'endettement prévoit d'exclure les dépenses de défense au-delà de 1% du PIB, et inclut des éléments tels que la protection civile, la sécurité informatique, le renseignement et l'aide aux États comme l'Ukraine. Ce plan revitalise les économies allemande et européenne, entraînant une progression des indices boursiers européens, bien qu'il faille rester prudent quant au déploiement des fonds.

Sur le plan géopolitique, l'échange téléphonique entre Trump et Poutine a abouti à un accord limité, portant uniquement sur un cessez-le-feu de 30 jours ciblant les infrastructures énergétiques ainsi qu'un échange de prisonniers de guerre, soit un accord très éloigné de celui qui avait été conclu entre Washington et Kiev la semaine dernière. La nécessité de renforcer la défense militaire européenne reste donc essentielle face aux nouveaux enjeux stratégiques engendrés par la nouvelle position américaine.

La semaine a également été marquée par plusieurs réunions des banques centrales. La Fed a maintenu ses taux directeurs et prévoit deux baisses pour 2025, tout en révisant à la hausse les attentes d'inflation (+30 pb à 2,8%) et à la baisse celles de la croissance du PIB (-40 pb à 1,7%). Elle ajuste élégamment le rythme de réduction de son bilan à partir d'avril pour la partie « titres du Trésor » en passant de -25 à -5 milliards de dollars par mois. Globalement, le message de Powell a été perçu comme légèrement « dovish » car il a indiqué que « l'incertitude entourant les perspectives économiques a augmenté ». Cependant, Powell tempère ces propos, ajoutant que selon lui les anticipations d'inflation de l'Université du Michigan étaient un 'outlier' et que les données macroéconomiques

restent solides. A l'instar de la Fed, la BoE et la BoJ maintiennent leurs taux et adoptent une posture prudente en lien avec une inflation résiliente au Royaume-Uni et une inflation sous-jacente qui accélère mais des prix des services qui ralentissent au Japon. En Suisse, la BNS baisse ses taux de 0,25% en raison d'une inflation faible tandis qu'au Brésil, la banque centrale augmente ses taux à 14,25% pour contrer l'inflation très élevée.

Dans un climat d'incertitude et face aux perspectives de hausse d'inflation liées aux droits de douane, les investisseurs se tournent vers des actifs refuges tels que l'or, qui a atteint un sommet historique de 3057 dollars l'once cette semaine.

L'ensemble de ces facteurs nous incitent à maintenir une approche prudente concernant les actifs risqués, en raison de la détérioration des indicateurs avancés aux Etats Unis et des incertitudes géopolitiques actuelles. Cependant, nous tenons compte de la correction des actions, notamment américaines, pour mettre en place une allocation tactique neutre sur les actions. Compte tenu des dépenses budgétaires à venir en zone Euro, nous avons une vue neutre sur la duration et continuons de préférer le portage.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine était cruciale pour les investisseurs européens, avec l'accord nécessaire entre la CDU et les Verts en Allemagne pour modifier le "frein à l'endettement". Après de longues négociations, le Bundestag a approuvé cette semaine cette réforme, marquant un changement significatif dans la stratégie économique allemande et ouvrant de nouvelles perspectives pour les entreprises européennes.

Un regain d'optimisme s'est rapidement fait sentir, notamment en Allemagne, où l'indice de sentiment économique ZEW est attendu à 51,6 pour le mois de mars. Un niveau qui n'avait pas été observé depuis le début du conflit en Ukraine. De plus, les prix à la production en Allemagne ont enregistré une hausse annuelle limitée à 0,7 %, en deçà des prévisions des économistes qui tablaient sur 1 %. En Angleterre, la Banque Centrale a choisi de maintenir ses taux, en prévision d'une possible résurgence de l'inflation, une décision conforme aux attentes du marché. Les marchés boursiers européens ont clôturé la semaine en positif, renforcés par la surperformance du secteur de l'énergie.

Le secteur de la défense a occupé une place centrale dans les actualités, avec la publication du whitepaper "Future of European Defense" par la Commission Européenne, qui met l'accent sur la nécessité de renforcer les capacités de défense en Europe. Cependant, le document manque encore d'éléments concrets et chiffrés, ce qui a pesé le jour-même sur les valeurs européennes liées à la défense, telles que **Rheinmetall** (-4%) et **Hensoldt** (-9%). En revanche, l'entreprise française **Exosens** a légèrement surperformé le secteur cette semaine, en partie grâce à l'annonce de son intégration prochaine dans l'indice SBF 120.

Parmi les résultats notables de la semaine, **Sodexo** a souffert d'une baisse de 16 % de son titre le jour de la publication des résultats en raison du ralentissement aux États-Unis dans ses activités liées à la Santé et à l'Éducation. La direction a été contrainte de revoir à la baisse ses prévisions pour 2025, confirmant les tendances de ralentissement déjà observées par d'autres entreprises européennes concernant un consommateur américain devenu moins dynamique.

ACTIONS AMÉRICAINES

Après un début de mois compliqué pour les indices, les marchés américains ont retrouvé le chemin de la hausse, avec le S&P 500 progressant de 2,6 %, le Nasdaq de 2,3 % et le Russell 2000 de 3,8 %.

En début de semaine, l'once d'or a enregistré un nouveau plus haut historique en passant la barre des 3000\$. La politique de Donald Trump, entre guerre commerciale et tarifaire, a renforcé le rôle de valeur refuge du métal précieux.

Au sein du secteur technologique, le géant **Meta** (-0,7%) a rejoint les autres membres des "7 Magnifiques" en territoire négatif depuis le début de l'année. Le producteur de semi-conducteurs **Micron** a connu une forte hausse de 8,6 %, ayant revu à la hausse ses prévisions pour 2025 en tablant sur une forte demande de sa gamme de mémoires haut débit. L'activité de fusion-acquisitions a retrouvé un certain dynamisme avec l'annonce d'**Alphabet** (+0,02 %), concernant sa plus grosse acquisition à ce jour : le rachat de la startup de cybersécurité Wiz pour 32 milliards de dollars. Google espère ainsi combler son retard face à ses rivaux dans le domaine du cloud et veut renforcer sa position en cybersécurité.

La confiance des consommateurs poursuit sa tendance baissière du côté de la consommation discrétionnaire. Le constructeur automobile **Tesla** continue de reculer (-1,8 %), s'étant vu contraint de rappeler plus de 46000 cyber trucks en raison de panneaux de carrosserie défectueux. De plus, **Boeing** a bondi de 8,5 % après avoir annoncé ne pas prévoir d'impact à court terme des droits de douane sur son activité.

La consommation de base poursuit son parcours difficile avec les ventes de **General Mills** (-2,57%) en baisse de 5% sur le trimestre. Le producteur de produits de grande consommation s'inquiète de la faiblesse de l'économie américaine poussant le consommateur à être prudent.

Le secteur bancaire (+5,9 %) a bien performé, avec **JP Morgan Chase** (+6,14%) enregistrant une hausse après avoir augmenté son dividende de 1,25 à 1,40 dollar. Ce mouvement haussier, dû aux annonces de la Fed, a été suivi par d'autres grandes institutions comme **Bank of America** (+7 %) et **Morgan Stanley** (+7,9 %).

Enfin le secteur de l'énergie a connu une belle semaine avec une progression de 6,81 %, en partie stimulé par les intentions de l'administration américaine de soutenir la production nationale de pétrole, notamment par **Exxon Mobil** (+6,6 %) et **Chevron** (+7,3 %). En outre, l'arrivée de Trump, avec sa promesse d'augmenter la production pétrolière américaine jusqu'à 3 millions de barils par jour, tout en allégeant les réglementations environnementales, vise à réduire les prix de l'énergie pour les Américains touchés par l'inflation.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a rebondi de 1,97 % cette semaine jeudi. L'Inde et la Corée ont gagné 5,07 % et 3,24%. Le Brésil, Taïwan et la Chine ont augmenté de 2,55 %, 2,30 % et 0,68 %, respectivement. Le Mexique a baissé de 0,35 %.

En **Chine**, les chiffres macroéconomiques ont surpris à la hausse. La production industrielle a augmenté de 5,9 % en glissement annuel en janvier et février, contre 5,3 % attendu. Les ventes au détail ont augmenté de 4 % en glissement annuel, contre 3,8 % attendu, grâce aux mesures de relances gouvernementales. Les investissements en immobilisation ont augmenté de 4,1 % en glissement annuel, soit plus que prévu. La banque centrale a laissé le taux préférentiel des

prêts à 5 ans inchangé en mars à 3,60 %. Les PDG mondiaux rencontreront M. Xi dans les semaines à venir. Les résultats de **Tencent** ont montré un rythme global solide et une accélération des dépenses d'investissement de l'IA. **PDD** a annoncé une croissance des bénéfices supérieure aux attentes. Les chiffres trimestriels de **CATL** étaient conformes aux chiffres préliminaires et la direction a annoncé un partenariat avec Nio pour établir un réseau d'échange de batteries pour les voitures. **TME** a enregistré des bénéfices supérieurs à ceux du quatrième trimestre et des perspectives solides pour 2025 malgré l'incertitude macroéconomique et les préoccupations liées à la concurrence. **BYD** a dévoilé une nouvelle batterie et un nouveau système de charge qui peuvent fournir environ 400 km d'autonomie en 5 minutes. **Xiaomi** a enregistré des résultats exceptionnels avec une forte progression dans tous les domaines et les prévisions d'expédition de véhicules électriques ont été révisées à la hausse.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation ont bondi de 31,1 % en glissement annuel en février, contre 24,3 % attendu. La banque centrale a maintenu son taux d'intérêt de référence à 2 %, son plus haut niveau depuis 2008, citant des tarifs potentiels sur les puces et des risques d'inflation. Dans le cadre d'une refonte militaire, le président a déclaré que le budget de la défense dépasserait 3 % du PIB. Mediatek a remporté un partenariat de conception avec Google pour sa prochaine génération de puces d'intelligence artificielle.

En **Corée**, les exportations de semi-conducteurs vers la Chine, y compris Hong Kong, ont chuté de 31,8 % en glissement annuel en février. Le gouvernement mettra en place une exemption temporaire de visa pour les touristes de groupe chinois au cours du troisième trimestre. Les représentants se sont rencontrés à Washington pour discuter de questions commerciales, y compris les mesures tarifaires. Les régulateurs ont de nouveau resserré les règles sur les transactions immobilières pour faire baisser le marché. Samsung a terminé son dispositif de mémoire HBM3E le mois dernier, avec des revenus possibles de Nvidia à partir du troisième trimestre de cette année.

En **Inde**, l'inflation des prix de gros a atteint 2,38 % en février 2025 contre 2,31 % en janvier. Le déficit commercial pour février est tombé à -14 milliards de dollars, entraîné par une baisse des importations non pétrolières et non aurifères. La collecte nette des impôts directs pour l'exercice 2025 a augmenté de 13 % en glissement annuel. DMART a annoncé un investissement de 1,75 milliard de roupies dans sa filiale de commerce électronique. Allianz se retirera de deux coentreprises d'assurance existantes. Blackstone a fait une offre pour acquérir l'activité peintures d'Akzo en Inde.

Au **Mexique**, la Chine a retardé l'approbation de BYD pour la construction d'une usine au Mexique en raison de préoccupations concernant des fuites technologiques. La compagnie pétrolière publique Pemex prévoit de régler une dette avec ses fournisseurs d'un montant total de 6,4 milliards de dollars entre mars et avril.

Au **Brésil**, l'activité économique a progressé de 3,58 % en janvier, soit plus que les 2,35 % attendus. Comme prévu, la banque centrale a relevé ses taux de 100 points de base à 14,25 %. Les prévisions du ministère des Finances concernant l'IPC pour 2025 ont été revues à la hausse à 4,9 % contre 4,8 %. Le gouvernement a dévoilé son programme d'allègement de l'impôt sur le revenu. Le quatrième trimestre d'Eletrobras a manqué les attentes en raison de la hausse des coûts.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Semaine d'accalmie sur les marchés de crédit. Mercredi soir, la Fed a maintenu comme attendu ses taux directeurs. Cependant, le message associé s'est voulu plutôt rassurant, jugeant l'inflation potentielle générée par les politiques tarifaires de nature transitoire. La volatilité sur les marchés globaux a ainsi baissé cette semaine. Les indices *Investment Grade* et *High Yield* affichent respectivement 0,3% et 0,4% de performance sur la semaine.

Les primes de risques évoluent dans une plage resserrée tandis que le 10 ans allemand retrouve progressivement le niveau de 2,75%.

Sur le front des nouvelles émissions, Faurecia a émis 750 millions à 5 ans pour un coupon de 5,625%, Allianz a émis une subordonnée longue et, plus rare encore, la Banque Cantonale de Genève (AA- !) a émis 500 millions à 5 ans au taux de mid-swap +95bps, soit 3,41% de rendement.

Achévé de rédiger le 21/03/2025.

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).
- 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