



FLASH MARCHÉS : UN SOUFFLE D'AIR FRAIS

- L'inflation sous-jacente aux Etats-Unis a ralenti davantage que prévu.
- Aux Etats-Unis, les investisseurs anticipent désormais une baisse des taux directeurs en juin plutôt qu'en octobre.
- L'accalmie sur les taux souverains américains a permis aux marchés actions de reprendre des couleurs, avec une surperformance notable des indices européens.

Alors que les marchés financiers commençaient à manquer d'oxygène, étouffés par les niveaux extrêmement élevés atteints par les taux souverains et en particulier les taux réels, la publication de l'indice CPI américain a fait souffler un vent de soulagement cette semaine. L'inflation sous-jacente a en effet rassuré en ralentissant davantage que les attentes (+0,2% en glissement mensuel contre +0,3% attendu ; +3,2% en glissement annuel contre +3,3% attendu), notamment grâce à sa composante services hors logement particulièrement surveillée par la Fed. Ces signaux positifs ont permis de freiner le dégonflement des attentes concernant les baisses de taux directeurs, la prochaine étant désormais attendue en juin par les investisseurs (contre octobre avant le chiffre de cette semaine), ce qui a alimenté une rechute significative des taux souverains américains (10 ans : -16 pb à 4,60%). Les membres de la Fed ayant pris la parole ces derniers jours ont d'ailleurs salué ces avancées, en particulier Christopher Waller qui s'est montré particulièrement accommodant en évoquant la possibilité d'une baisse des taux dès la réunion de mars, avec un total de 3 baisses en 2025, une position qui est toutefois loin d'être consensuelle au sein du conseil des gouverneurs. Ces derniers craignent les mesures inflationnistes du programme de D. Trump mais les indicateurs d'activité publiés aux Etats-Unis continuent de suggérer que l'économie est déjà sur une dynamique très rapide avant même l'arrivée au pouvoir de celui-ci. Le GDPNow de la Fed d'Atlanta a d'ailleurs été révisé à la hausse à +3% pour le T4, porté surtout par une accélération de la consommation des ménages.

L'accalmie sur les taux souverains américains a permis aux marchés actions de reprendre des couleurs, avec une surperformance notable des indices européens. Elle s'est également transmise au reste du marché obligataire, y compris les taux britanniques où là aussi les statistiques d'inflation ont envoyé un message plutôt rassurant, bien que l'inflation reste bien supérieure à la cible de la banque centrale. La tendance sur la croissance du pays contraste en revanche avec celle des Etats-Unis, comme en témoigne la déception sur les ventes au détail, ce qui laisse craindre une situation de stagflation. Les investisseurs anticipent toutefois que la Banque d'Angleterre sera contrainte d'agir pour soutenir l'activité en dépit du niveau d'inflation, les incitant à intégrer à 91 % une baisse des taux directeurs à la réunion de janvier (vs 60 % en début de semaine).

Parmi les facteurs qui contribueront à maintenir l'inflation totale à un niveau plus élevé que les cibles des banques centrales, le pétrole a continué de progresser pour dépasser le seuil de 81 \$/b (un point haut depuis juillet dernier pour le Brent). Déjà soutenu par la progression du prix du gaz et la résilience de la demande, le pétrole s'est encore renforcé à la suite de l'annonce par J. Biden d'un nouveau plan de sanctions contre les pétroliers russes, le plus large depuis le début du conflit en Ukraine, ce qui perturbe l'approvisionnement de la Chine et de l'Inde en particulier, forcés à trouver des alternatives plus onéreuses.

Dans ce contexte, en l'absence de visibilité sur les mesures de D. Trump et leur impact sur les taux, nous maintenons un positionnement neutre sur les marchés d'actions et une préférence pour le crédit Investment Grade sur les marchés obligataires.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, peu d'indicateurs économiques ont été publiés en Europe. Parmi ceux-ci, l'inflation en France et en Italie s'est alignée sur les prévisions, affichant une croissance annuelle de 1,3 % pour décembre dans les deux pays. La performance de la bourse européenne a été notable, le Stoxx 600 enregistrant une progression de plus de 2 %, portée principalement par les secteurs du luxe, des services de communication, de l'immobilier et des services financiers. A l'inverse, les secteurs plus défensifs, tels que les biens de consommation de base et la santé, ont sous-performé au cours de la semaine.

Dans le secteur du luxe, **Richemont** a dominé le marché européen avec une publication remarquable. L'entreprise a enregistré une reprise substantielle de son activité aux Etats-Unis, surpassant les attentes des analystes avec une croissance de 10 % de son chiffre d'affaires, bien au-dessus des prévisions de 1 %. Les ventes européennes ont également démontré une forte résilience, contrastant avec la Chine où elles continuent de décroître. A la suite de cette annonce, le titre a bondi de plus de 16 %, entraînant dans son sillage une forte hausse des autres géants du luxe : **LVMH** (+9 %), **Hermès** (+5 %), et **Kering** (+6 %).

Dans le secteur des télécommunications, **Cellnex**, opérateur d'infrastructures de télécommunications, a dévoilé un programme de rachat d'actions, dépassant les attentes avec un montant maximal de 800 millions d'euros, soit environ 3 % du capital. Cette annonce fait suite à la finalisation imminente de la cession de ses activités en Irlande, prévue d'ici la fin du trimestre. Les investisseurs ont réagi positivement à cette nouvelle, ce qui a entraîné une appréciation du titre de plus de 10 % depuis.

Enfin, la société **Gaztransport et Technigaz**, spécialiste français de l'ingénierie navale, a renforcé sa position sur le marché avec la commande de six grands méthaniers d'une capacité de 271 000 m³ chacun, à livrer de mi-2028 à fin 2031. La taille impressionnante de ces navires, bien supérieure à la moyenne de 174 000 m³ pour un méthancier standard, met en avant l'expertise de Gaztransport et Technigaz dans la conception de projets d'envergure.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés ont clôturé cette première semaine de résultats sur une note positive. Le Russell 2000 a progressé de 3,3 %, suivi par le S&P 500 avec une hausse de 1,71 % et le Nasdaq 100 avec une augmentation de 1,5 %. Ces performances solides reflètent les résultats favorables du secteur bancaire et des chiffres d'inflation meilleurs que prévu (+0,2 % contre 0,3 % attendu).

Dans le secteur bancaire, les banques américaines ont toutes publié des résultats dépassant les attentes du consensus, avec une prévision d'accélération des demandes de financement d'entreprise dans le sillage de la progression de leur croissance. **Citi** a terminé la semaine avec une hausse de 7,9 %, après avoir annoncé un programme de rachat d'actions de 20 milliards de dollars, représentant 13 % de sa capitalisation boursière. **JPMorgan** a enregistré une progression de 4,1 %, tandis que **Goldman Sachs** a grimpé de 8,9 %. Ces résultats témoignent de la forte croissance des activités d'investissement bancaire et de trading.

Dans le secteur technologique, les valeurs liées au calcul quantique, qui avaient chuté la semaine précédente suite aux commentaires de **NVIDIA**, ont fortement rebondi grâce aux annonces favorables de **Microsoft**. Par ailleurs, malgré les nombreuses interrogations sur l'avenir des data centers à la suite du CES 2025, **McQuarie** a investi 5 milliards de dollars dans **Applied Digital**, en hausse de 15,7 %, pour la construction d'infrastructures dédiées à l'IA. Cependant, le sous-secteur des équipements technologiques reste sous pression, avec des performances négatives pour **Apple** (-2,6 %) et **Texas Instruments** (-1,9 %).

Du côté des logiciels, **TikTok** se trouve dans une position précaire face à la Cour suprême américaine, qui envisage la cession de TikTok par **ByteDance** sous peine d'interdiction de l'application aux États-Unis. Des rumeurs ont circulé sur de possibles discussions entre ByteDance et Elon Musk, ainsi qu'un potentiel intérêt d'**Amazon** pour le réseau social.

Enfin, dans le secteur de la santé, la semaine a été marquée par la Conférence Santé de **JP Morgan**. Des entreprises comme **Medtronic** (+6,6 %) ou **Intuitive Surgical** ont annoncé des bons résultats ainsi qu'une guidance favorable pour 2025. L'activité de fusions et acquisitions a également été dynamique, avec une offre de **J&J** sur **Intra-Cellular Therapies** pour près de 14,6 milliards de dollars et de **Biogen** sur **Sage Therapeutics** pour environ 450 millions de dollars. Le CMS a annoncé une nouvelle positive pour le secteur HMO (*Health Maintenance Organization*), avec une augmentation prévue des remboursements Medicare de 2,92 % (contre des prévisions allant de 0 à 2 %). Cependant, les résultats de **UNH** contrastent avec cette annonce, révélant un ratio de pertes médicales décevant, ce qui a eu un impact négatif sur ses marges opérationnelles de la société. Enfin, **Eli Lilly** a déçu en raison des ventes trimestrielles de son produit contre l'obésité qui ressortent en dessous des attentes.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 0,9 % cette semaine à la clôture des marchés ce jeudi. Le Brésil et la Chine ont surperformé, avec des gains respectifs de 3,6 % et 2,8 %. La Corée du Sud a également enregistré une hausse de 1,3 %, tandis que l'Inde a reculé de 1 %.

En **Chine**, la croissance du PIB au quatrième trimestre a atteint 5,4 % en glissement annuel (consensus : 5,0 %, T3 : 4,6 %). La production industrielle a augmenté de 6,2 % en glissement annuel en décembre, dépassant les 5,4 % attendus. Les ventes au détail ont légèrement dépassé les prévisions, enregistrant une progression de 3,7 % en glissement annuel. Les exportations de décembre ont accéléré, probablement en raison des anticipations liées aux tensions commerciales, elles ont ainsi augmenté de 10,7 % en glissement annuel en USD, contre 7,5 % estimés, et 6,7 % en novembre. Les importations ont crû de 1 %, ce qui représente la plus forte progression depuis juillet 2024. Sur le plan géopolitique, les États-Unis ont ajouté 37 entreprises à leur liste UFLPA. De plus, la récente réglementation mise en place par Joe Biden sur les semi-conducteurs impose des restrictions ciblées sur certaines technologies, dans le but d'empêcher **TSMC** et **Samsung** de produire des puces d'intelligence artificielle pour des entreprises chinoises. La Chine a rétorqué en lançant une enquête anti-dumping sur les puces américaines. Par ailleurs, les "réfugiés de TikTok" ont afflué vers l'application chinoise Xiaohongshu ("RedNote"), la propulsant en tête des applications les plus téléchargées. Les résultats préliminaires du quatrième trimestre de **China Merchant Bank** ont dépassé les attentes grâce à de solides revenus d'investissement. Enfin, **BYD** a fait son entrée en Corée et s'est allié avec **Grab** pour s'étendre sur le marché de l'Asie du Sud, y compris aux Philippines. À **Taïwan**, les résultats du quatrième trimestre de **TSMC** ont globalement été conformes aux attentes optimistes du marché. La direction a démenti les rumeurs d'annulation de

commandes CoWoS¹ et a fourni des prévisions positives pour les semi-conducteurs IA. Les revenus du quatrième trimestre de **Mediatek** ont dépassé les attentes grâce à des marges meilleures que prévu. La Chine continentale devrait bientôt reprendre les voyages de groupe vers Taïwan.

En **Corée**, la banque centrale a maintenu les taux inchangés alors que les attentes portaient sur une baisse de 25 points de base. Les enquêteurs cherchent à obtenir un nouveau mandat pour prolonger la détention du président destitué Yoon Suk Yeol suite à sa déclaration de loi martiale.

En **Inde**, l'inflation a reculé pour s'établir à 5,4 % en glissement annuel en décembre, contre 5,5 % en novembre, avec une baisse du prix des denrées alimentaires et de l'or. La production industrielle de novembre a affiché une croissance de 5,2 % en glissement annuel. Du côté des échanges commerciaux, les exportations ont diminué de 1 % en glissement annuel en décembre, après une baisse de 4,9 % en novembre, tandis que les importations ont progressé de 4,9 %, contre 16 % en novembre. Le trimestre de décembre d'**Avenue Supermarts** a déçu par rapport aux attentes, principalement en raison d'une augmentation des remises sur les produits de grande consommation, ce qui a conduit l'entreprise à annoncer le remplacement de son PDG. Le secteur des services informatiques a affiché des résultats mitigés. Les résultats d'**Infosys** étaient en ligne avec les attentes, malgré des prévisions faibles pour le trimestre; toutefois, la guidance a été révisée à la hausse. **HCL** a également rapporté des résultats conformes, mais sans révision à la hausse de la guidance. La direction de **TCS** a livré des commentaires plus encourageants, soulignant les premiers signes de reprise des dépenses discrétionnaires, en particulier en Amérique du Nord. Cependant, les résultats actuels suggèrent que la reprise de la croissance pourrait être progressive. **Reliance** a affiché des bénéfices supérieurs aux prévisions grâce aux bonnes performances de **Jio**, de la vente au détail et de l'E&P. **Axis Bank** a quant à elle affiché une croissance modérée au cours du troisième trimestre en raison d'une faible hausse des prêts et des dépôts. S'agissant des bénéfices de **Havells**, fournisseur d'appareils électroménagers, ces derniers ont révélé une demande encore modeste. La direction se montre néanmoins plus optimiste et s'attend à ce que la demande suive le cycle immobilier.

En **Indonésie**, la banque centrale a surpris le marché avec une réduction de 25 points de base à 5,75 %.

Au **Brésil**, l'inflation de décembre était de 4,83 % en glissement annuel, en ligne avec les attentes, et légèrement inférieure aux 4,87 % de novembre.

Au **Pérou**, le PIB a augmenté de 4 % en novembre, dépassant les attentes.

En **Argentine**, l'IPC global était de 2,7 % en glissement mensuel en décembre, en ligne avec les attentes, bien que l'inflation sous-jacente ait été légèrement plus élevée.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La semaine a été extrêmement volatile sur les marchés de taux. Cela reflète l'indécision des investisseurs, tiraillés entre des perspectives incertaines et des niveaux de taux attractifs. Les

¹ Chip-on-wafer-on-substrate.

chiffres de l'emploi, nettement plus élevés que prévu, ont amené les taux 30 ans US à flirter avec les 5 %.

Les récents chiffres de l'inflation au Royaume-Uni, supérieurs aux prévisions, notamment dans le secteur des services, ont permis à la Banque d'Angleterre (BoE) de maintenir une politique accommodante. Aux Etats-Unis, l'inflation, ayant ralenti plus que prévu, a rassuré les marchés, entraînant un resserrement massif des taux (US 10 ans en baisse de 19 pb à 4,59 %, UK 10 ans en baisse de 24 pb à 4,64 %), provoquant un rallye des actifs risqués. Par ailleurs, l'éloignement de la perspective d'un vote de censure contre le gouvernement Bayrou a également atténué les inquiétudes des marchés concernant le risque politique en France.

Sur le marché du crédit, les spreads ont bien absorbé la volatilité, avec une performance principalement influencée par les mouvements de taux. Cette semaine, le segment Investment Grade européen a progressé de 0,28 %, les obligations hybrides corporate de 0,15 %, le segment du High Yield européen de 0,19 % et les Cocos de 0,40 %. Le marché primaire demeure dynamique malgré cette volatilité, et les primes limitées à l'émission illustrent une forte demande pour les nouvelles émissions. Parmi celles-ci, on peut noter la première émission hybride d'**Iren Spa**, producteur et distributeur d'énergie en Italie, ainsi qu'une nouvelle émission AT1 par **Aareal Bank**, une banque allemande spécialisée dans l'immobilier commercial, destinée à refinancer une souche existante.

Achévé de rédiger le 17/01/2025.

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.
- 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