EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE SOUS LE SIGNE DES REVENDICATIONS GÉOPOLITIQUES ET DES ÉQUILIBRES MACROÉCONOMIQUES

* **La rencontre Trump-Poutine n’a pas abouti à un cessez-le-feu, mais a initié des discussions clés sur l'Ukraine, suivie par une réunion à Washington sur les garanties de sécurité.**
* **Avec la baisse des créations d'emplois et le regain de l'inflation aux États-Unis, l’incertitude plane sur la politique monétaire américaine, et les déclarations de J. Powell à Jackson Hole sont très attendues.**
* **L'économie européenne se montre résiliente avec un indice PMI en hausse, malgré une inflation britannique plus forte que prévu.**

**La rencontre entre Donald Trump et Vladimir Poutine en Alaska n'a pas permis d'établir un cessez-le-feu, mais elle a tout de même favorisé des discussions importantes. V. Poutine a exprimé ses exigences, à savoir : l'annexion des régions de Donetsk et Louhansk en échange d'un gel des lignes de front sur le reste du territoire ukrainien, ainsi que des garanties de sécurité. À la suite de cette rencontre, une réunion s'est tenue à Washington entre Donald Trump, les dirigeants européens et Volodymyr Zelensky. Ils se sont mis d'accord pour élaborer dans les dix prochains jours des garanties de sécurité pour l'Ukraine dans le cadre d'un accord de paix. Même si l'Ukraine n'intègrera pas l'OTAN, elle envisage d'acheter environ 100 milliards de dollars d'armements américains avec un financement européen. Une rencontre bilatérale entre Vladimir Poutine et Volodymyr Zelensky est également en discussion.**

**Concernant la politique monétaire américaine, depuis la dernière réunion de la Fed, la révision en forte baisse des créations d'emplois et le regain d'inflation compliquent la tâche de la Fed, qui doit concilier ses deux mandats : plein emploi et stabilité des prix. Les déclarations de J. Powell lors du symposium de la Fed à Jackson Hole seront donc observées de très près, surtout que les récentes prises de position des membres de la Fed ont montré une forte dispersion sur la stratégie à adopter.**

**En Europe, l'économie montre des signes de résilience. L'indice PMI composite s'élève à 51,1 contre 50,9 en juillet. Le secteur manufacturier entre en territoire d'expansion, atteignant 50,5 par rapport à 49,8 précédemment, tandis que les services enregistrent un léger ralentissement, passant à 50,7 contre 51 en juillet. En revanche, au Royaume-Uni, l'indice manufacturier continue de se dégrader (47,3 contre 48 en juillet) mais l'activité des services dépasse les attentes (53,6 contre 51,8), portant l'indice composite à 53 versus 51,5 en juillet. Cependant, l'inflation augmente davantage que prévu, atteignant 3,8% en juillet contre 3,6 % en juin, avec une forte hausse des prix des services.**

**En Asie, la croissance des ventes au détail et de la production industrielle chinoises ralentissent, passant respectivement de 4,8 % à 3,7 % et de 6,8 % à 5,7 %. Au Japon, l'inflation globale ralentit, mais elle reste au-dessus de la cible de la banque centrale, atteignant 3,1 % contre 3,3 % précédemment. L'inflation sous-jacente est stable à 3,4 %.**

**Dans un contexte d'incertitudes persistantes, la plupart des indices boursiers ont terminé en baisse. Les grandes entreprises technologiques américaines rencontrent des difficultés cette semaine en raison de prises de profits, à l'approche de la publication des résultats de Nvidia le 27 août. De leur côté, les indices boursiers européens se maintiennent légèrement en hausse. Le prix de l'énergie augmente en raison du manque des sanctions américaines sur le pétrole et le gaz russes.**

**Dans nos portefeuilles, nous continuons à sous-pondérer les actions, en particulier les actions américaines, du fait de la dégradation des indicateurs économiques. Nous maintenons une position neutre sur la duration, étant donné les vues divergentes des membres de la Fed sur les prochains mouvements des taux, et nous privilégions le crédit des entreprises. Notre positionnement sur le dollar reste négatif.**

## actions européennes

Tout au long de la semaine, les marchés ont évolué dans un climat d'attentisme, abordant les défis économiques et géopolitiques avec prudence. Les avancées discrètes des discussions à la Maison Blanche ont nourri l'espoir d'une paix possible pour l'Ukraine, soutenant ainsi la performance des indices européens, malgré des reculs dans le secteur de la défense. Les secteurs cycliques européens ont démontré une solide résistance, tandis qu'aux États-Unis, l'incertitude persistait dans l'attente de nouvelles économiques significatives.

Comme mentionné précédemment, les indices PMI ont confirmé la résilience de l'économie européenne, maintenant la pression sur les taux souverains. Cependant, la confiance des consommateurs en Europe a reculé, entraînant les marchés vers une pause avant la rencontre de Jackson Hole. Les négociations commerciales entre l'Europe et les États-Unis, en particulier sur les tarifs automobiles, se poursuivent. Néanmoins, la semaine s'achève sur une note mitigée pour le secteur des spiritueux, qui n'a pas obtenu d'exemption des droits de douane, provoquant une baisse des actions de sociétés comme **LVMH** et **Pernod Ricard** après l’annonce, freinant ainsi leur progression hebdomadaire. Malgré ces incertitudes, les indices européens affichent un potentiel de croissance, soutenu par l'anticipation d'une reprise des bénéfices.

Du côté microéconomique, **Novo Nordisk** dynamise le secteur de la santé et contribue à sa bonne performance grâce à l'autorisation aux États-Unis d'utiliser son traitement contre l'obésité, Wegovy, pour soigner une maladie du foie, provoquant un rebond significatif de ses actions. Par ailleurs, **CTS Eventim**, souvent sujet à une certaine volatilité lors de ses publications, subit cette fois les foudres du marché, pénalisé par une rentabilité en berne, entraînant le secteur des médias dans sa chute. Les titres des sociétés du **secteur agroalimentaire** (notamment **Nestlé**, **Danone**, **Unilever**) ont quant à eux rebondi à la faveur d’une rotation vers les valeurs défensives.

Du côté M&A, les actionnaires de **Mediobanca** ont rejeté la proposition du directeur général Alberto Nagel de racheter **Banca Generali**, une acquisition qui aurait fait de **Mediobanca** le deuxième plus grand gestionnaire de patrimoine en Italie. Cette décision constitue un revers pour Nagel, qui cherchait à bloquer l'offre de rachat de **Mediobanca** par **Monte dei Paschi di Siena** (MPS), soutenue par l'État. De son côté, **Alstom** a signé un contrat d’une durée de 8 ans avec **Great Western Railway** pour fournir assistance technique et pièces détachées afin de faciliter l’entrée en service de trains dans le sud-ouest de l'Angleterre. En outre, **Air Liquide** a signé un accord avec un fonds de Macquarie pour acquérir **DIG Airgas**, un acteur industriel clé et innovant, valorisé à 2,85 milliards d'euros, renforçant ainsi sa position en Corée du Sud. Enfin, l’investisseur activiste Cevian a annoncé avoir acheté 3 % du capital d’**Akzo Nobel**, le spécialiste de la peinture décorative et des revêtements industriels, à la valorisation dépréciée depuis le retournement du marché immobilier en 2022.

## actions américaines

Les marchés américains ont clôturé la semaine en baisse, le S&P500 effaçant une partie de ses gains des dernières semaines (en retrait de -1,23 % en USD à la clôture de jeudi soir), tandis que le Nasdaq 100 a perdu -2,40 %. Les signaux sur l’économie américaine sont restés mitigés à la veille de la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole, et du discours du Président de la Fed ce vendredi. Le Flash PMI manufacturier d'août a dépassé les attentes et se situe de nouveau en territoire d'expansion. Cependant, les tarifs douaniers ont exercé une pression à la hausse sur les prix, alors que les prix moyens facturés sont au plus haut depuis août 2022. Les déclarations prudentes de certains gouverneurs de la Fed ainsi que les minutes du dernier FOMC (indiquant que les risques d'inflation semblaient supérieurs à ceux d’une décélération du marché l'emploi), ont quelque peu modéré les attentes du marché sur les baisses de taux à venir. On note également une accalmie sur le front des tarifs à la suite des annonces  de D. Trump concernant des mesures sur les taxes relatives à l'acier et aux semi-conducteurs. Enfin, l'Inde reste dans le collimateur sur le front commercial en raison des achats de pétrole russe.

Le secteur technologique s’est montré de loin le plus vulnérable dans la correction (-2,88 % à la clôture de jeudi soir), notamment pour les grandes valeurs technologiques (les 7 Magnifiques sont en baisse de -3,47 %). **Meta** enregistre la plus forte correction des grandes valeurs de la Tech du fait des annonces autour de la restructuration de sa division IA et au gel des embauches. **Nvidia** est également en retrait. Le titre est pénalisé par des incertitudes persistantes liées aux restrictions en Chine.Du côté de la consommation, **Walmart** a vu son titre reculer suite à des résultats trimestriels inférieurs aux attentes. Le distributeur a toutefois légèrement relevé sa guidance annuelle, notamment du fait d’une meilleure croissance des ventes comparables aux États-Unis (+4,6 % vs +4,0 % attendu). **Target** a dépassé ses prévisions initiales avec de meilleurs résultats. **TJX**, le distributeur spécialisé de marques de prêt à porter/accessoires dégriffés, annonce une progression de ses ventes comparables de +4 % et relève sa guidance annuelle. **Home Depot**, bien que légèrement en retrait sur ses résultats du T2, a confirmé ses perspectives annuelles. Le secteur des cosmétiques reste sous pression : **Coty** est en repli après des résultats trimestriels décevants et une visibilité encore limitée sur son redressement. **Estée Lauder** a également publié des résultats et des perspectives jugés décevants, ce qui continue de peser sur le titre.

## marchÉs ÉmergentS

L'indice MSCI EM a reculé de 0,80 % en USD cette semaine, à la clôture de jeudi. L'Inde, le Mexique et la Chine ont progressé respectivement de 2,53 %, 0,28 % et 0,24 %. Taïwan, la Corée et le Brésil ont reculé de 3,67 %, 3,67 % et 2,05 %.

En **Chine**, la PBoC a laissé le taux préférentiel des prêts *(LPR – Loan Prime Rate)* inchangé en août, comme prévu, le LPR à 1 an/5 ans s'établissant à 3 %/3,5 %. Les ventes au détail ont augmenté de 3,7 % en glissement annuel en juillet, contre une prévision de 4,6 %. La production industrielle a augmenté de 5,7 % en glissement annuel, inférieure aux 6,0 % prévus. **DeepSeek** a dévoilé une version améliorée de son modèle phare V3, qui offre des vitesses de traitement accrues et des performances optimisées pour les puces domestiques de nouvelle génération. **Boeing** est sur le point de conclure un accord pour vendre jusqu'à 500 avions en Chine. **PopMart** a annoncé des résultats préliminaires solides grâce à la vigueur continue de ses activités à l'étranger. **Xiaomi** a connu un trimestre solide avec des marges remarquables de plus de 26 % sur les véhicules électriques. **Sunny Optical** a annoncé des résultats supérieurs aux attentes grâce à la premiumisation. Les résultats de **Bilibili** sont conformes aux solides revenus publicitaires, mais la direction s'attend à des défis dans le domaine des jeux mobiles au second semestre. **AIA** a publié de bons résultats, avec une croissance de 16 % en glissement annuel de la valeur des nouvelles affaires au premier semestre 2025. **Wuxi Biologics** a dépassé les attentes au premier semestre, avec une croissance solide du chiffre d'affaires, de la marge brute, du bénéfice net et du carnet de commandes. La direction a relevé ses prévisions pour l'ensemble de l'année (14-16 %, contre 12-15 % auparavant).

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation ont augmenté de 16,7 % en juillet, dépassant les 15,2 % attendus. Le PDG de **Nvidia** s'est rendu à Taipei pour visiter **TSMC**.

En **Corée**, la 6e génération de HBM4 de SEC aurait passé avec succès le test de fiabilité de Nvidia. Le gouvernement va limiter les achats immobiliers par des étrangers dans la région métropolitaine de Séoul.

En **Inde**, la production du secteur des infrastructures a augmenté de 2,0 % en glissement annuel en juillet, contre 1,7 % lors de la précédente lecture. Le gouvernement a annoncé une refonte de la GST, réduisant et simplifiant la taxe pour les consommateurs indiens. La Lok Sabha (chambre basse du parlement de l'Inde) a adopté un projet de loi visant à interdire les jeux en ligne impliquant un enrichissement monétaire. Le ministre chinois des Affaires étrangères, Wang Yi, est arrivé en Inde pour s'entretenir avec son homologue indien. La Chine a levé l'interdiction d'exporter des aimants en terres rares. **JSW Steel** et **POSCO Group** se sont associés pour créer des aciéries d'une capacité de 6 MTPA en Inde.

Au **Brésil**, l'activité économique a progressé de 1,38 % en glissement annuel en juin, contre 1,20 % prévu. La Chambre basse du Congrès a voté en faveur d'une procédure accélérée pour un projet de loi qui exempte d'impôt sur le revenu les Brésiliens gagnant jusqu'à 5 000 reais par mois.

Au **Mexique**, les ventes au détail ont augmenté de 2,5 % en glissement annuel en juin, comme prévu. Les IDE au Mexique ont atteint 34,3 milliards de dollars au deuxième trimestre, soit une augmentation de 10,2 % sur 12 mois. Le procès-verbal de la **Banxico** suggère que le cycle de baisse des taux va se poursuivre, invoquant la faiblesse du marché de l'emploi et le renforcement du peso. **TCS** a ouvert un nouveau centre d'opérations basé sur l'IA à Mexico.

En **Pologne**, le président Nawrocki a opposé son veto au projet de loi sur les parcs éoliens. Le gouvernement a également annoncé son intention d'augmenter l'impôt sur les sociétés dans le secteur bancaire.

## dettes d’entreprises

### crédit

La coupure estivale aura in fine été plutôt calme tant du côté des taux que des primes de crédit. Alors que les négociations tarifaires battaient leur plein, les annonces de 15 % de droits douane sur les biens européens ont finalement apporté la clarté tant attendue par les marchés qui ont plutôt bien réagi à la nouvelle. À noter que ces barrières douanières ne concernent pas les services d’une part et exemptent certains secteurs comme l’aéronautique d’autre part.

Jerome Powell a maintenu une ligne ferme – bien que de plus en plus contestée au sein du bureau des gouverneurs sous la pression du président américain – sans réduction de taux. Il reste concentré sur le risque inflationniste et sa lente propagation, notamment avec un CPI américain en hausse à 2,7 %. Une baisse des taux de la Fed pourrait cependant être envisagée en septembre ou en octobre.

Dans la même veine, la BCE, qui a déjà procédé à des baisses de taux significatives, a confirmé son statu quo tout en envisageant une éventuelle réduction d’ici la fin de l’année, mais probablement pas en septembre.

Cet été, le 10 ans US est resté stable autour de 4,30 %, fluctuant entre 4,20 % et 4,40 %, et a clôturé à 4,37 %, tandis que le 10 ans allemand a grimpé de 15bp passant de 2,6 % à 2,75 %. Dans le même temps, les primes de crédit se sont très bien comportées tant sur les notations de qualité que sur le haut rendement avec un resserrement de -15bp pour les notations de qualité, atteignant 78bp, l'un des niveaux les plus bas de la décennie écoulée, et de -30bp pour le haut rendement, à 270bp. L’indice Crossover a terminé la semaine à 268bp en ligne avec les obligations cash.

Avec l’été, le marché primaire s’est progressivement calmé. Néanmoins, le mois de juillet a vu de nombreuses transactions sur les émetteurs High Yield profitant des soutiens techniques et des primes serrées pour se refinancer à l’instar de **Paprec**, **Softbank**, **CPI** et **Allwyn**. Du côté des banques, les mois de juillet et août ont coïncidé avec la saison des résultats de mi-année, qui ont été globalement bons voire très bons, justifiant en partie les primes serrées observées, notamment sur les Coco Euro, atteignant des niveaux presque historiquement bas.

Le retour des investisseurs et la réouverture du marché primaire à partir de fin août devraient dynamiser un marché relativement calme depuis quelques semaines.

Depuis le début de l’année, les indices souverains Euro gagnent 19 centimes, avec des performances nettement positives pour le crédit : le segment Investment Grade affiche +2,51 % YTD et le High Yield +4,23 % YTD.

*Achevé de rédiger le 22/08/2025.*

**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 techniques 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