EDMOND DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT FLASH MARCHÉS : L'ESCALADE COMMERCIALE PÈSE SUR LES MARCHÉS

- **La volatilité s'est accentuée cette semaine, entraînant une poursuite de la baisse des actions américaines.**
- **Les marchés actions de la zone euro ont reculé sous l'effet des incertitudes liées aux négociations en Allemagne sur la réforme fiscale et l'allègement du frein à la dette.**
- **Les taux européens à long terme ont continué de progresser en prévision de déficits budgétaires accrus, tandis que les taux américains se sont stabilisés.**

Les marchés ont connu une hausse de la volatilité cette semaine et une prolongation de la baisse entraînée par les actions américaines. Les statistiques économiques aux Etats-Unis ont pu paraitre rassurantes, avec des données sur l'emploi qui montrent une situation toujours assez robuste. Les ouvertures de postes sont en progression au mois de janvier, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont reflué par rapport aux semaines précédentes, les salaires réels sont encore en progression annuelle de 1,2 % en février.

Du côté des prix, l'inflation et les prix à la production pour le mois de février sont inférieurs aux attentes. Le CPI a progressé de 0,2 % sur un mois contre +0,3 % attendu et +0,5 % le mois précédent et le PPI a été stable en février contre +0,3% attendu. Cependant, dans le détail, les chiffres du CPI peuvent paraitre un peu moins encourageants avec une hausse des prix des biens et une baisse des prix de certains services, notamment les tarifs aériens qui peuvent montrer une certaine faiblesse de la consommation. Ainsi, ces chiffres n'ont pas réussi à faire remonter les actifs risqués américains qui ont pâti de nouvelles déclarations de M. Trump et des membres de son administration. En effet, ces derniers ont laissé entendre cette semaine que l'évolution des marchés actions n'était pas leur priorité et que l'économie américaine pouvait traverser une période de faiblesse avant de se redresser, les objectifs étant à plus long terme.

La guerre commerciale s'est intensifiée avec des échanges houleux entre les Etats-Unis et le Canada ainsi que des menaces de taxation de 200 % sur les spiritueux européens. L'accord concernant les taxes sur l'acier et l'aluminium entre l'Europe et les Etats-Unis est arrivé à échéance le 12 mars, remettant en place des taxes de 25 %. En réponse, des taxes européennes sur des produits américains doivent prendre effet en avril, ce qui a provoqué cette réaction américaine. Les Européens ont cependant laissé la porte ouverte aux négociations.

En Europe, outre les taxes douanières, des négociations se déroulent aussi en Allemagne avant les votes au Bundestag et Bundesrat la semaine prochaine sur les plans fiscaux et l'allègement du frein de la dette. Cela a également pesé sur les actions de la zone euro depuis quelques jours.

Parallèlement, les taux d'emprunt d'Etat n'ont pas servi de refuge. Les taux européens à long terme ont continué de progresser en prévision de déficits budgétaires accrus et les

taux américains se sont stabilisés. En revanche, la pentification de la courbe s'est accentuée, les taux à court terme intégrant les baisses de taux à venir des banques centrales. Enfin, au niveau des devises, aucun actif n'a joué son rôle d'actif refuge, le dollar et le yen étant restés stables.

Dans ce contexte, nous sommes prudents sur la vision stratégique sur les actifs risqués, prenant en compte la détérioration de l'environnement politique aux Etats-Unis. Nous actons cependant de la baisse marquée des actions, surtout américaines, depuis mi-février et prenons nos profits sur les ventes tactiques faites en amont de cette correction. 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, les marchés boursiers européens ont accusé une légère baisse, de l'ordre de 2 %. Le plan allemand, annoncé la semaine dernière, fait face à la résistance du parti des Verts, qui souhaite négocier davantage certaines exigences. Parallèlement, la Cour constitutionnelle allemande doit approuver la modification du « frein à l'endettement » inscrit dans la constitution du pays. Friedrich Merz reste cependant très confiant sur l'adoption de son plan. Sur le front des indicateurs économiques, la production industrielle en zone euro a enregistré une croissance mensuelle de 0,8 % en janvier, surpassant les attentes des économistes qui tablaient sur 0,6 %, ce qui contraste avec le repli observé en décembre.

Dans le secteur de la consommation, plusieurs entreprises ont signalé des ralentissements dans diverses régions économiques. **Puma**, par exemple, a indiqué un fléchissement de la demande des consommateurs aux Etats-Unis et en Chine, lequel pourrait persister au cours des prochains trimestres. **Porsche** a également confirmé ce ralentissement en Chine, révisant à la baisse ses prévisions de marges pour la fin 2025. **Inditex**, maison mère de **Zara**, a signalé un ralentissement des ventes aux États-Unis.

La clientèle très haut de gamme semble en revanche être immunisée à ces ralentissements. En effet, l'entreprise italienne **Brunello Cucinelli** n'a signalé aucun ralentissement et sa croissance dans les différentes zones géographiques reste solide. Toujours dans ce segment, quelques annonces notables ont émergé, notamment celle que Bernard Arnault pourrait diriger **LVMH** jusqu'à ses 85 ans, soit pour encore neuf ans. Cette proposition sera soumise à l'assemblée générale le mois prochain. Du côté de **Kering**, maison mère de **Gucci**, la nomination d'un nouveau directeur artistique pour la marque a été annoncée. Il s'agit de l'ancien directeur de **Balenciaga**, une décision qui a inquiété les investisseurs, provoquant une chute de plus de 10 % du titre à l'ouverture, en raison des controverses liées à une publicité considérée inappropriée en 2021.

Les valeurs de la défense européenne continuent de dominer avec une forte performance cette semaine, stimulées par l'escalade des tensions géopolitiques des dernières semaines. **Rheinmetall**, entreprise allemande d'armement, envisage d'utiliser les usines de **Volkswagen** pour produire des véhicules blindés, les équipements existants y étant appropriés. Le PDG de Volkswagen a également indiqué que l'entreprise est prête à fournir des conseils à ses homologues européens souhaitant reconvertir leurs sites pour la production de véhicules militaires. Si ce projet se concrétise, il mettra en évidence les difficultés des constructeurs automobiles européens, qui doivent faire face à une concurrence de plus en plus vive en provenance de Chine.

ACTIONS AMÉRICAINES

La deuxième semaine de mars a vu une correction significative des indices américains. Le S&P 500 a reculé de 3,7 %, le Nasdaq de 4,2 %, et le Russell 2000 a accusé une baisse de 3,5 %. L'incertitude croissante, amplifiée par une politique tarifaire agressive de l'administration américaine, continue de peser lourdement sur l'environnement économique.

Cette semaine a été particulièrement marquée par la forte baisse de la confiance des consommateurs, malgré une légère diminution de l'indice des prix à la consommation (CPI à 2,8 % contre une prévision de 2,9 %). Les valeurs de la consommation de base, telles que **Costco** (-13,2 %) et **Walmart** (-10,7 %), ont été directement impactées. **Delta Air Lines** a vu une chute de 20 % de ses commandes, soulignant également la crise de confiance chez les consommateurs. La consommation discrétionnaire souffre aussi de ce ralentissement, accentué par une inflation persistante, qui met sous pression les marges. Les équipementiers sportifs ont également marqué un recul, notamment **Nike** (-6,5 %), **Dick's** (-13,1 %) et **Kohl's** (-26,9 %). Dans le secteur automobile, **Tesla** a chuté de 8,6 % en raison d'une baisse des ventes en Europe.

Dans le secteur technologique, les investisseurs ont pénalisé **Apple** (-10,9 %) en raison de retards dans l'intégration de fonctions d'intelligence artificielle. En revanche, les semi-conducteurs ont montré des signes de redressement, grâce aux résultats positifs de **Broadcom** la semaine dernière, ce qui a ravivé l'intérêt pour ce secteur. Le géant des semi-conducteurs **Intel**, en forte hausse de 14,2 %, a bénéficié de l'annonce de son nouveau PDG, Lip Bu Tan.

Malgré une semaine difficile pour les marchés américains, les sous-secteurs de l'énergie (+1,4 %) et des utilities (+1,9 %) sont en hausse.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a enregistré une baisse de 1,94 % à la clôture des marchés jeudi. La Corée a progressé de 0,5 %, tandis que le Brésil, le Mexique et l'Inde ont enregistré des baisses respectives de 0,43 %, 0,61 % et 0,88 %. Taïwan et la Chine ont reculé respectivement de 3,57 % et 2,94 %. Pourtant, en surperformant l'indice MSCI World, les marchés émergents ont montré une résilience face aux projets de tarifs douaniers de Donald Trump et aux inquiétudes concernant un potentiel ralentissement économique aux États-Unis.

En **Chine**, l'IPC de février a reculé de 0,7 % sur un an, contre une hausse de 0,5 % en janvier. L'indide IPP a également baissé de 2,2 % sur un an, après un recul de 2,3 % en janvier. L'inflation sous-jacente (Core CPI) reflète une déflation pour la première fois en quatre ans, principalement en raison du décalage de la fête du Printemps. La masse monétaire M2 a progressé de 7 % en février, conformément aux attentes. Les nouveaux prêts bancaires cumulés s'élèvent à 6 140 milliards de yuans, mais restent inférieurs aux 6 370 milliards enregistrés sur la même période en 2024. Le marché des excavatrices a connu un mois dynamique, avec des ventes domestiques en hausse de 100 % sur un an en février. Les ventes au détail de véhicules électriques de nouvelle génération (NEV) ont progressé de près de 80 % sur un an, dépassant les attentes, mais affichent une baisse de 7,8 % par rapport à janvier. Plusieurs provinces ont introduit des allocations familiales, suite à l'annonce de la Commission nationale de la santé (NHC) concernant le développement de nouvelles aides à la natalité. Par ailleurs, **BYD** a lancé une unité de charge rapide ultra-haute tension de 1 000 V. **Li Auto** a

publié des résultats du quatrième trimestre inférieurs aux attentes du marché, avec une baisse des bénéfices malgré un chiffre d'affaires record. **Huawei** prévoit de tester une machine EUV au troisième trimestre 2025, avec une production de masse prévue pour 2026.

A **Taïwan**, les recettes de **TSMC** ont bondi de 39 % en glissement annuel au cours des deux premiers mois de l'année. La société a proposé aux concepteurs de puces américains **Nvidia**, **AMD** et **Broadcom** de prendre des participations dans une coentreprise destinée à exploiter les usines d'**Intel**. Le gouvernement taïwanais a lancé des enquêtes antidumping sur les importations de bière et de certains produits sidérurgiques en provenance de Chine. **Uber** a mis fin à son projet d'acquisition des activités de **Foodpanda**, filiale de **Delivery Hero SE.**

En **Corée**, le taux de chômage en février s'est établi à 2,7 %, en dessous des 3 % attendus. Le régulateur a introduit de nouvelles mesures pour stimuler les entrées de devises étrangères, notamment en augmentant les plafonds de couverture des produits dérivés en devises et en autorisant les institutions locales à acheter des obligations libellées en devises étrangères. Le ministre du Commerce rencontrera ses homologues américains à Washington pour des négociations commerciales.

En **Inde**, la production industrielle de janvier a progressé de 5 % en glissement annuel, dépassant la prévision de 3,5 %. L'inflation globale de février est tombée à son plus bas niveau depuis sept mois, à 3,6 % en glissement annuel, soit plus que les 4 % attendus, grâce à une forte baisse de l'inflation alimentaire. **Sun Pharma** va acquérir **Checkpoint Therapeutics**. **Airtel** a annoncé un partenariat avec **SpaceX** pour proposer l'internet de Starlink à ses clients en Inde. **IndusInd Bank** (**IIB**) a signalé des écarts comptables dans son portefeuille de dérivés, avec un impact de 2,35 % sur ses fonds propres.**Thermax** a formé une coentreprise avec le brésilien **OCQ** pour fabriquer des produits chimiques spécialisés en Inde.

Au **Mexique**, la production industrielle a reculé en janvier de 2,9 % sur un an, soit plus que la baisse de 1,7 % attendue. Les salaires nominaux ont progressé de 7,8 % en février. Le ministre de l'Économie, Marcelo Ebrard, se rendra à Washington pour discuter des tarifs douaniers. **MercadoLibre** investira un montant record de 3,4 milliards de dollars au Mexique cette année pour développer ses infrastructures logistiques.

Au **Brésil**, la production industrielle a progressé de 1,4 % en janvier, mais reste en dessous des 2,3 % attendus. L'inflation IPCA de février s'est établie à 1,31 % sur un mois, en ligne avec les prévisions. Le gouvernement maintiendra son objectif de dégager un excédent primaire de 0,25 % du PIB (hors paiements d'intérêts) lorsqu'il soumettra ses lignes directrices budgétaires pour 2026 au Congrès le mois prochain.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Dans des marchés volatils où les annonces contradictoires se succèdent, les taux sont restés relativement stables, avec les obligations américaines à 10 ans à 4,29 % et les allemandes à 10 ans à 2,92 %. Les actifs risqués ont traversé une semaine plus difficile, marquée par des baisses notables des indices S&P500 (-1,39 %) et Dax (-1,32 %). Les spreads de crédit en euros, qui avaient jusqu'ici bien absorbé la hausse des taux, se sont écartés suite à des prises de profit (EUR Investment Grade +6 pb, EUR High Yield +21 pb, Corporate Hybrides +11 pb et les Cocos +18 pb depuis le 7 mars). Les spreads en dollars ont continué de sous-performer (US

Investment Grade +8 pb, US High Yield +43 pb) sauf sur les corporate hybrides. Les dérivés ont par ailleurs commencé à surperformer le cash (Main +3 pb, Xover +17 pb).

Malgré la volatilité, le marché primaire reste actif, avec des émissions continues notamment dans le secteur immobilier (**British Land**, **Alstria**). La dette subordonnée financière a également été active avec des émissions importantes (**Mediobanca** T2, **ACafp** RT1, **ACAFP** T2, **BCPPL** T2, **BKIR** AT1, **RCI** T2). On observe également le retour des primes d'émission.

Le marché obligataire maintient une bonne résilience grâce à ses propriétés défensives retrouvées. Néanmoins, les acteurs du marché restent vigilants face aux signes éventuels de stagflation, qui pourraient altérer la dynamique actuelle.

Achevé de rédiger le 14/03/2025.

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 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