



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LES MARCHÉS SOUFFLENT APRÈS LA TRÊVE ENTRE WASHINGTON ET PÉKIN

- Le report des droits de douane entre les États-Unis et la Chine a soulagé les marchés, atténuant ainsi les probabilités de récession et d'inflation.
- Les publications économiques d'avril aux États-Unis ne montrent pas encore d'impact lié aux droits de douane, l'inflation CPI se maintenant à 2,3 %. Cependant, la publication des PPI révèle une légère accélération des prix des biens importés.
- Les taux des obligations d'État ont poursuivi leur hausse après l'accord sino-américain, mais cette montée a été freinée par les discussions entre les États-Unis et l'Iran ainsi que par les publications économiques américaines.

L'accord trouvé entre Washington et Pékin pour ramener les droits de douanes américains sur les biens chinois de 145% à 30% pour 90 jours a été accueilli avec soulagement par les marchés. Ce niveau est bien plus favorable que les 60% annoncés par Donald Trump pendant sa campagne. Il permettra de rouvrir les échanges entre les deux premières puissances mondiales, de faire baisser les probabilités de récession et d'amoindrir les impacts inflationnistes des politiques tarifaires.

Les publications économiques portant sur le mois d'avril n'attestent pas encore des effets des hausses des droits de douane aux États-Unis, ni en termes de hausse des prix, ni en termes de ralentissement de la consommation. L'inflation CPI s'est établie à 2,3 % en avril. L'accélération des prix attendue depuis l'instauration des droits de douane se fait donc attendre, y compris pour la composante bien tandis que les prix des services continuent de refluer et que la baisse du pétrole permet aux composantes énergie et alimentation de ralentir. La publication des PPI montre des prix des biens importés qui accélèrent légèrement à 2,5 % en avril contre 2,3 % en mars. Walmart confirme lors de sa publication de résultats que les hausses de prix seront bien inévitables, même après la baisse des droits de douane avec la Chine annoncée lundi, mais n'interviendront qu'à partir de fin mai. Le ralentissement des volumes est également peu visible pour l'instant. Le recul des ventes au détail observé en avril fait suite à la forte progression de mars, qui a été révisée à la hausse, reflétant des achats anticipés de la part des ménages.

Les taux des obligations d'État montaient encore d'un cran en début de semaine après l'accord avec la Chine. En Europe, les taux européens étaient de plus portés par le discours d'Isabel Schnabel prônant un maintien des taux européens résolument en territoire neutre tant que les effets de la guerre commerciale sont incertains. Mais les publications américaines et les discussions en cours entre les États-Unis et l'Iran ont permis aux taux de stopper leur ascension.

Dans ce contexte, nous maintenons une légère sous-exposition aux actions, en particulier américaines, car les primes de risques nous semblent trop faibles au regard des conséquences attendues de la politique tarifaire de Donald Trump. Nous maintenons un positionnement neutre sur les taux avec une préférence pour le crédit d'entreprise et une vigilance sur le dollar.

ACTIONS EUROPÉENNES

La fin de semaine dernière a été marquée par un climat constructif entre Washington et Pékin, suggérant une volonté de désescalade rapide dans la guerre commerciale pour préserver la croissance, notamment américaine. Cette dynamique a stimulé les marchés actions, favorisant les secteurs cycliques. Aux États-Unis, l'inflation demeure stable offrant un léger répit, bien que le rebond des prix des biens durables ne soit pas entièrement compensé par le ralentissement de l'inflation dans les services. En Europe, les secteurs cycliques comme l'automobile se redressent, même si la rotation sectorielle a montré des signes d'essoufflement en fin de semaine avec les secteurs défensifs qui retrouvent des couleurs. Les investisseurs sont désormais en quête d'un nouveau catalyseur, les récentes bonnes nouvelles semblant déjà intégrées dans les cours de bourse. En outre, le gouvernement allemand prévoit d'augmenter les dépenses de défense à 5 % du PIB, dépassant largement l'objectif précédent, comme l'a déclaré le ministre Johann Wadephul après une réunion en Turquie avec le secrétaire d'État américain.

Sur le plan microéconomique, **LEG IMMOBILIEN** a enregistré au premier trimestre une solide croissance des loyers nets et des fonds d'exploitation ajustés, soutenue par la hausse des loyers, des coûts stables, et l'absence de dépenses en capital majeures, tout en confirmant ses prévisions de croissance pour 2025. De même, les résultats de **Siemens** sont également solides, bien qu'ils aient signalé un ralentissement des investissements et des commandes, notamment dans les centres de données, sous l'effet des incertitudes commerciales. Malgré ce contexte difficile, les prévisions annuelles restent inchangées. Par ailleurs, la publication de **Deutsche Telekom** s'avère encourageante, avec une activité mobile en Allemagne qui dépasse les attentes malgré une forte concurrence. Les perspectives pour 2025 sont relevées grâce à **T-Mobile US**, tandis que les prévisions hors États-Unis demeurent stables. Les résultats 2025 de **Richemont** indiquent que la joaillerie continue d'être le principal moteur de croissance, malgré une légère contraction de la marge opérationnelle due à des défis dans le secteur horloger et à une pression sur les coûts. En outre, **EssilorLuxottica** progresse dans le déploiement de son produit Nuance Audio (technologie auditive dans les lunettes) et étend ses partenariats avec des distributeurs d'appareils auditifs.

Du côté des fusions et acquisitions, **Danone** a acquis une participation majoritaire dans **Kate Farms**, un fabricant américain de nutrition médicale biologique à base végétale, renforçant ainsi ses opérations de M&A dans ce secteur aux États-Unis.

ACTIONS AMÉRICAINES

Suite à l'annonce de négociations entre les États-Unis et la Chine, accompagnée d'une réduction drastique des tarifs en place pour une durée de 90 jours, les marchés américains ont enregistré de très bonnes performances. Le Nasdaq a bondi de 7,5 %, le S&P 500 a progressé de 5,4 %, tandis que le Russell 2000, indice des petites et moyennes capitalisations, a affiché une hausse de 4,2 % en USD.

Le secteur technologique, au cœur de la guerre tarifaire entre les deux pays, notamment celui des semi-conducteurs, a particulièrement bénéficié de cette baisse des tarifs douaniers. **Nvidia**, par exemple, a vu son cours augmenter de 15,8 % sur la semaine, tandis que **Broadcom** a gagné 12,9 %, dépassant à nouveau la barre des 1 trillion de capitalisation depuis février. Les « 7 Magnifiques » sont tous en hausse, notamment **Amazon** (+7,7 %), qui vend de nombreux produits fabriqués en Chine. Bien qu'**Apple** ait annoncé une transition de sa production vers

L'Inde pour les smartphones destinés au marché américain, son cours a néanmoins augmenté de 8 %. **Cisco**, quant à lui, a vu une hausse de 8,5 % grâce à la publication de résultats positifs au troisième trimestre, lui permettant de revoir à la hausse sa guidance pour l'année fiscale.

La réduction des droits de douane a aussi profité au secteur de la consommation discrétionnaire. **Tesla** a enregistré une forte hausse de 21,3 %, malgré des résultats en baisse et une demande européenne affaiblie. **Ford** et **General Motors** ont également progressé, avec des hausses respectives de 6,9 % et 6,7 %. D'autres acteurs, comme le fabricant de jouets **Mattel** (+17,4 %), le fabricant de bricolage **Stanley Black & Decker** (+15,2 %), ainsi que les équipementiers sportifs **Nike** (+6,8 %) et **Lululemon** (+13,8 %), ont tiré parti de la hausse des marchés grâce à leur production largement réalisée en Asie.

En revanche, le sentiment dans le secteur de la consommation de base reste mitigé. **Walmart** a publié de bons résultats trimestriels avec une hausse des ventes de 4,5 %, mais a annoncé une augmentation progressive des prix, en prévision des impacts futurs des tarifs douaniers pour les consommateurs américains. L'exécution d'un décret visant à réduire le prix des médicaments, en s'inspirant des prix pratiqués dans d'autres pays développés, a affecté le secteur de la santé, qui a accusé une baisse de 2,7 %, enregistrant la plus mauvaise performance de la semaine. **United Health**, en particulier, a vu son cours chuter de 28,3 %, annonçant la suppression de sa guidance mensuelle et le départ de son directeur général, Andrew Witty, remplacé par l'ancien PDG Stephen Hemsley. Par ailleurs, l'entreprise est sous enquête du département de la Justice pour une potentielle fraude criminelle liée au programme Medicare.

Enfin, les chiffres de l'inflation américaine pour le mois d'avril ont été inférieurs aux attentes, avec une progression de seulement 0,2 %, contre une prévision de 0,3 %. Ce ralentissement pourrait offrir à la FED une flexibilité accrue dans ses décisions de politique monétaire à venir. Les secteurs technologique (+8 %) et de la consommation discrétionnaire (+7,5 %) ont été les grands bénéficiaires de la réduction des tarifs, tandis que les secteurs défensifs, comme la consommation de base (-0,1 %) et les services publics (+1,2 %), ont enregistré des performances plus modestes.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a affiché une hausse de 3,14 % en USD cette semaine, à la clôture des marchés jeudi. Tous les principaux marchés émergents ont terminé en territoire positif. L'Inde, Taïwan et la Chine ont respectivement progressé de 4,83 %, 4,39 % et 2,99 %. En parallèle, le Mexique, le Brésil et la Corée ont enregistré des hausses de 2,35 %, 2,20 % et 2,04 %.

En **Chine**, l'IPC a baissé de 0,1 % en glissement annuel en avril, tandis que l'IPP a enregistré une baisse de 2,7 % ; ces deux chiffres sont conformes aux attentes. Les flux de financement social total (FST) et les nouveaux prêts en RMB ont été inférieurs aux attentes du marché, principalement en raison d'une croissance plus faible des prêts aux entreprises. Les États-Unis et la Chine ont conclu un accord majeur visant à réduire les droits de douane réciproques pendant 90 jours. La plupart des résultats du premier trimestre des géants de l'internet ont dépassé les attentes du marché, **JD.com** ayant réalisé un trimestre solide grâce aux effets continus de la reprise. **Alibaba** a également obtenu de bons résultats dans son activité principale de commerce électronique, et la croissance du cloud est en passe de s'accélérer encore. **Netease** a fait état d'un résultat supérieur aux attentes grâce à des revenus élevés dans le domaine des jeux. **Tencent** a continué d'accélérer sa croissance dans tous ses secteurs d'activité, avec des fondamentaux solides et des perspectives de croissance durable des

bénéfices. La cotation de **CATL** à Hong Kong a fait l'objet d'une très forte demande de la part des investisseurs particuliers et institutionnels.

À **Taiwan**, les exportations du mois d'avril ont augmenté de 33 % en glissement annuel, surpassant les prévisions de 18,9 %. Les importations ont augmenté de 29,9 % en glissement annuel, contre des attentes de 16 %. **Hon Hai** a fait état d'un bon trimestre grâce à une forte demande, mais a revu à la baisse ses prévisions de recettes pour l'exercice 2025 en raison de l'impact du taux de change.

En **Corée**, les exportations pour les 10 premiers jours d'avril ont bondi de 23,8 %.

En **Inde**, l'IPC est tombé à 3,2 % en glissement annuel en avril, son niveau le plus bas depuis près de six ans, grâce à la baisse de l'inflation des denrées alimentaires. Une délégation commerciale comprenant le ministre du commerce se rendra aux États-Unis ce week-end pour finaliser la première tranche d'un accord commercial. **Britannia** a annoncé une progression de l'EBITDA grâce à l'amélioration de l'efficacité des coûts. **Makemytrip** a annoncé un trimestre stable, légèrement supérieur aux estimations. **Bharti Airtel** a annoncé un trimestre solide avec une croissance du nombre d'abonnés supérieure aux attentes et une croissance de l'EBITDA et du FCF élevée sur plusieurs années. **Siemens** a fait état d'une faible croissance du chiffre d'affaires, mais d'un fort afflux de commandes grâce à une relance des investissements publics. **Kaynes Technology** a également présenté des commandes importantes (en hausse de 61 % par rapport à l'année précédente) et des tendances positives en matière de marges.

Au **Brésil**, l'inflation en avril était de 5,53 % en glissement annuel, ce qui est conforme aux attentes. Lula et Xi Jinping ont signé plus de 30 accords concernant les investissements chinois au Brésil, notamment dans les secteurs de l'exploitation minière, des infrastructures de transport et des ports. **Meituan** a annoncé une nouvelle activité au Brésil. **Nu Bank** a annoncé un résultat faible pour le premier trimestre, inférieur aux attentes du consensus, en raison de provisions plus élevées. **Lojas Renner** a dépassé les attentes grâce à une amélioration du chiffre d'affaires, de la marge brute et du levier d'exploitation. Le SSS « *Same-Store Sales* » a augmenté de 10,8 %. **Banco do Brasil** a présenté des chiffres décevants, en raison d'une baisse du revenu net d'exploitation, et la direction a suspendu ses prévisions pour 2025. **Eletrobras** a également manqué ses résultats en raison de marges brutes plus faibles dans le secteur de l'énergie.

Au **Mexique**, l'IPC d'avril était de 3,93 % contre des attentes de 3,90 %. La production industrielle pour mars a augmenté de 1,9 % en glissement annuel, soit plus que les attentes de 1,5 % en glissement annuel.

En **Argentine**, tous les regards sont tournés vers le vote de Buenos Aires, qui servira d'indicateur pour l'élection du congrès d'octobre.

En **Pologne**, PKO a publié de bons résultats, avec un rendement des capitaux propres de 18,6 %. La Pologne organisera le premier tour de son l'élection présidentielle.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

L'actualité géopolitique ne laisse pas de répit et donne la direction aux marchés. Le récent protocole d'accord sur les droits de douane conclu le week-end dernier à Genève entre les États-Unis et la Chine a permis aux actifs risqués de maintenir leur dynamique positive, avec

un retour excédentaire de l'ordre de 30bps sur l'Euro Investment Grade et de 80bps sur les segments à haut rendement tels que les subordonnées financières et corporate hybrides et le High Yield.

La semaine a été marquée par une volatilité encore présente particulièrement sur les taux. Après un rallye significatif, le marché du crédit connaît actuellement une phase de consolidation.

Le marché primaire a été extrêmement actif avec, en particulier, des émissions Cocos (**Sabadell, Erste, Barclays**), Tiers 2 (**Matmut, Credit Agricole, Credito Emiliano**), Corporate hybrides (**Volkswagen, Veolia, Abertis, Prysmian, Air France**). La demande demeure robuste, soutenue par des taux élevés et un positionnement sans doute défensif des investisseurs. Les spreads restent toutefois très sensibles aux mauvaises nouvelles que ce soit sur l'Investment Grade (**Telefonica**) ou le High Yield (**Air Baltic, Graanul**).

Achevé de rédiger le 16/05/2025.

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