



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LE *SHUTDOWN* AMÉRICAIN : UN AIR DE DÉJÀ VU

- Aux États-Unis, le *shutdown* risque de priver la Fed de la visibilité nécessaire sur le marché de l'emploi avant sa prochaine réunion de politique monétaire, mais de nouvelles baisses de taux sont néanmoins attendues.
- En Europe, Christine Lagarde estime que les taux directeurs sont adéquats, des propos confirmés par les chiffres de l'inflation légèrement en hausse en zone euro.
- Le prix de l'or a atteint un record historique à plus de 3800 \$/once, tandis que les cours du brut reculent, anticipant une hausse de production de l'OPEP+.

Aux États-Unis, l'impasse budgétaire entre démocrates et républicains n'a pas perturbé les marchés actions qui finissent la semaine en hausse, malgré l'arrêt du financement des services fédéraux non essentiels. Ce phénomène rappelle les précédents « *shutdowns* », notamment celui de 2013 (16 jours) lié à la loi Obamacare, et celui de 2018-2019 (35 jours) concernant le mur frontalier avec le Mexique. En raison du « *shutdown* », les données d'emploi de septembre du Bureau des statistiques du travail ne seront pas publiées. En parallèle, le président Donald Trump exerce une pression accrue sur les démocrates en menaçant de réduire les dépenses d'infrastructures et d'énergie renouvelable de 26 milliards de dollars pour des États démocrates et de supprimer des milliers d'emplois fédéraux, risquant de fragiliser encore plus l'économie. À noter, que l'enquête ADP révèle une diminution de 32 000 emplois dans le secteur privé, reflétant la fragilité du marché de l'emploi américain. De plus, les tensions commerciales persistent avec de nouveaux droits de douane sur les importations de bois et de meubles, ciblant les pays sans accord avec les États-Unis.

Si le *shutdown* risque de priver la Fed de la visibilité nécessaire sur le marché de l'emploi pour sa prochaine réunion de politique monétaire, nous anticipons néanmoins de nouvelles baisses de taux. Cette prévision s'appuie sur les données récentes concernant l'emploi, et ce, malgré l'absence de publication des NFP ce vendredi. En Europe, Christine Lagarde estime que les taux directeurs sont adéquats, des propos confirmés ensuite par les chiffres de l'inflation légèrement en hausse en zone euro (+2,2 % vs +2 % précédemment). De l'autre côté de la Manche, les dissensions politiques persistent et Keir Starmer s'est exprimé devant son parti pour appeler à l'unité face à des décisions difficiles alors que le pays devra faire des efforts budgétaires importants.

En Asie, les indices PMI chinois s'avèrent encourageants, avec un secteur des services en expansion et une demande étrangère qui rebondit, stimulant la production. Au Japon, l'incertitude politique persiste avant les élections internes du parti LDP le 4 octobre pour désigner le nouveau chef de parti et implicitement, le nouveau premier ministre. Le choix du premier ministre est important dans un moment où les débats s'intensifient sur la nécessité de laisser ou non la BoJ poursuivre son resserrement monétaire. En amont de ces résultats, les actions japonaises baissent cette semaine.

Sur les marchés des matières premières, le prix de l'or atteint un record historique à plus de 3800 \$/once, tandis que les cours du brut reculent, anticipant une hausse de production de l'OPEP+ le 5 octobre. La baisse des pressions inflationnistes liées à l'énergie est accueillie positivement par les taux souverains.

Dans nos allocations, nous demeurons optimistes sur les taux souverains, notamment ceux des pays émergents, et sur le crédit Investment Grade. Nous restons prudents vis-à-vis du dollar et des actions américaines, qui pourraient être affectées par les difficultés sur le marché de l'emploi, dans un contexte de valorisations élevées.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine devait être marquée par la parution de diverses données économiques cruciales pour les banques centrales et notamment la Fed. C'était sans compter la fermeture des services fédéraux non essentiels, privant ainsi la Fed des données relatives à l'évolution de l'emploi. Ceci ajoute donc de l'incertitude quant à la dynamique du marché du travail, et donc aux réactions de la Fed. Après plusieurs semaines sans tendance claire, le marché européen a atteint un nouveau record en fin de semaine, porté par une série de catalyseurs positifs.

À la suite des incursions de drones russes dans l'espace aérien de l'OTAN, la réunion des dirigeants européens afin de discuter de la coopération en matière de sécurité profite au secteur de la défense (**Thales, Indra Sistemas, Rheinmetall, BAE Systems** ou encore **Leonardo**).

Le secteur de la consommation discrétionnaire affiche également une performance notable, portée par le segment du luxe (**LVMH, Hermès** ou **Moncler**) après une opinion positive publiée par un broker.

De plus, le secteur pharmaceutique européen (**Sanofi, Sartorius, Roche, AstraZeneca**) a bondi ce mercredi, à la suite d'un accord entre Donald Trump et **Pfizer** sur les prix des médicaments et à la clé un sursis de trois ans sur les droits de douane pour ce dernier.

Dans le secteur automobile, **Stellantis** montre des signes de reprise avec une hausse de 13 % de ses ventes aux États-Unis en septembre, rompant ainsi avec huit trimestres consécutifs de déclin. Parallèlement, **Tecnicas Reunidas** a agréablement surpris en présentant ses nouvelles guidances pour 2025/2026 : les clients encouragent l'accélération de nouveaux projets, et le pipeline est significatif.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé en nette hausse cette semaine, le S&P 500 progressant de +1,08 % (USD) et le Nasdaq 100 de +1,59 %, et ce, malgré la mise à l'arrêt partiel du gouvernement fédéral. Historiquement peu pénalisant pour le marché, les *shutdowns*, qualifiés par Donald Trump d'« opportunités pour réduire les dépenses », suspendent néanmoins la publication de statistiques officielles au profit d'indicateurs privés. En toile de fond, la Cour suprême a permis à Lisa Cook de conserver son poste de gouverneure de la Fed, tandis que les anticipations de baisse des Fed funds se sont encore consolidées.

Deux opérations financières ont également marqué la semaine. D'un côté, Jared Kushner, le gendre de Donald Trump, vise à réaliser le plus grand LBO de l'histoire en rachetant **Electronic Arts** pour 70 milliards de dollars, aux côtés de **Silver Lake**, géant du private equity, et du **PIF**, le fonds souverain saoudien. Ils visent à faire d'Electronic Arts un champion de la culture

numérique, où l'IA peut améliorer la production et la monétisation. D'autre part, **Berkshire Hathaway** a déployé 9,7 milliards de dollars dans la pétrochimie pour l'acquisition d'**OxyChem**, un investissement davantage *value* dans un secteur cyclique, à multiples plus bas, une première de cette ampleur pour Warren Buffett en trois ans.

Le secteur de la technologie est au cœur de l'actualité cette semaine. **Microsoft** a dévoilé Microsoft 365 Premium, intégrant Copilot et des outils IA exclusifs. **OpenAI** a réalisé une vente secondaire d'actions valorisant la société à 500 milliards de dollars, tout en alimentant le débat sur la possible disruption des logiciels après des démonstrations d'outils internes sur YouTube.

Dans le secteur de la consommation, **Tesla** a atteint un record de ventes avec 500 000 véhicules livrés au T3. **Global Infrastructure Partners**, filiale de **BlackRock**, serait en passe d'acquérir **AES** pour 38 milliards de dollars.

Enfin, comme mentionné ci-dessus, le secteur de la santé a bénéficié d'un accord récent entre **Pfizer** et l'administration américaine : alignement des prix sur l'OCDE pour Medicaid, participation à la plateforme « TrumpRx » - reliant patients et laboratoires - ainsi qu'un engagement de 70 milliards de dollars d'investissements aux États-Unis en échange d'une grâce tarifaire de trois ans. Au-delà de l'effet immédiat, ce mouvement souligne un potentiel pour d'autres accords similaires, réduisant ainsi le risque réglementaire, élargissant l'accès aux traitements et prolongeant le soutien au secteur de la santé dans les semaines à venir.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Cette semaine, l'indice MSCI EM a grimpé de 3,2 % en USD à la clôture des marchés ce jeudi, surpassant ainsi les performances des marchés développés mondiaux. Avec la plupart des pays asiatiques en vacances, la Corée, la Chine et Taïwan ont dominé la hausse, enregistrant des progressions respectives de 5,9 %, 4,6 %, et 4 %. L'Inde a également enregistré un gain de 0,8 %. En revanche, le Brésil et le Mexique ont chacun subi des pertes, reculant de 1,5 % et 0,6 %.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier du Bureau national des statistiques (NBS) a augmenté à 49,8 en septembre, contre 49,4 en août, dépassant légèrement les attentes. L'indice PMI non manufacturier a ralenti à 50,0, contre 50,3 en juillet. Les bénéfices industriels ont augmenté de 20,4 % en glissement annuel en août, leur première hausse en quatre mois après une baisse de 1,5 % en juillet. La quatrième session plénière est prévue du 20 au 23 octobre. Elle permettra de discuter des principaux thèmes liés au 15e plan quinquennal pour le développement économique et social national. La Chine déploiera 500 milliards de yuans d'outils financiers basés sur des politiques afin d'accélérer les projets d'investissement. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a prédit une « *avancée assez importante* » lors du prochain cycle de négociations commerciales avec la Chine, les achats de soja étant un point clé des discussions. La Chine a annoncé l'introduction d'un nouveau « visa K » destiné à attirer les jeunes talents. L'Inde et la Chine vont reprendre leurs vols directs en octobre après cinq ans d'interdiction. **DeepSeek** a publié son modèle expérimental d'IA, V3.2Exp, et a réduit le prix de son API de 63 %, ce qui en fait le moins cher au monde.

En **Corée**, les exportations ont augmenté de 12,7 %, dépassant les prévisions qui tablaient sur une hausse de 7,8 %. **SK Hynix** prévoit d'augmenter sa capacité de production de DRAM l'année prochaine afin de répondre à la demande en HBM de **Nvidia** et d'entreprises ASIC telles que **Google**.

En **Inde**, la RBI a, sans surprise, maintenu ses taux inchangés à 5,5 % en raison de la baisse des estimations d'inflation et de l'amélioration des prévisions de PIB. Elle a également annoncé de nouvelles mesures visant à améliorer les flux de crédit. L'annonce par Donald Trump d'un accord avec Pfizer a été accueillie favorablement par le secteur pharmaceutique indien. Les recettes de la GST (taxe nationale sur les ventes) ont augmenté de 9,1 % en septembre, conformément aux attentes, atteignant leur plus haut niveau depuis quatre mois. Le secteur indien du ciment fait preuve de résilience, malgré un environnement difficile marqué par des moussons intenses. La saison des fêtes a démarré en force, avec une augmentation de 21 à 24 % des immatriculations de véhicules particuliers et de deux-roues au cours des neuf premiers jours, même si cette hausse est due en partie à la baisse de la GST, entrée en vigueur le 22 septembre.

Au **Brésil**, l'indice PMI manufacturier de septembre est tombé à 46,5, contre 47,7 en août. La Chambre basse a approuvé l'exonération d'impôt sur le revenu pour les personnes à faibles revenus et l'introduction d'un impôt minimum sur les revenus élevés et les dividendes.

DETTES D'ENTREPRISES

Cette semaine a été marquée par le début de la période de paralysie budgétaire attendue aux États-Unis, un événement qui n'a cependant pas entravé la marche en avant des actifs risqués. Ce sentiment de marché positif s'est surtout traduit par la surperformance des dérivés de crédit (CDX IG -2bps, Itraxx Main -2,4bps et Xover -12,5bps). Les obligations ont également bien performé, principalement en raison du resserrement des taux (EUR Investment Grade : +0,27 %, EUR High Yield : +0,07 %, Corporate Hybrides +0,19 %, Cocos +0,24 %).

La sérénité des marchés a été particulièrement visible sur le marché primaire. Deux émetteurs High Yield sont venus avec des hybrides qui ont été largement sursouscrites (4x pour **CPI Property** et 10x pour **Séché Environnement**). Les émissions High Yield plus traditionnelles ont également été bien accueillies, avec des entreprises comme **Ion Group** et **CMA CGM**. Avec le début de la saison des résultats, le marché primaire devrait considérablement ralentir, renforçant davantage les facteurs techniques.

Achevé de rédiger le 03/10/2025.

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).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- 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.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

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