EDMOND DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : JEROME POWELL SUR LA SELLETTE ?

- **Donald Trump et les candidats à la succession de Jerome Powell militent pour une baisse urgente des taux par la Fed en réponse au ralentissement de l'activité et de l'inflation.**
- **Le camp de Powell invite la Fed à maintenir ses taux actuels compte tenu des droits de douane qui devraient pousser l'inflation au-delà de 3 % d'ici la fin de l'année.**
- **En France, François Bayrou a dévoilé son projet d'économies budgétaires visant à réduire le déficit public de 43,5 milliards d'euros en 2026, mais le consensus politique reste incertain.**

Les rumeurs de limogeage de Jerome Powell qui ont agité les marchés cette semaine, illustrent, au-delà des prétextes de mauvaise gestion des travaux, la forte opposition entre deux visions de l'inflation et de la croissance aux États-Unis. Dans le camp de ceux qui regardent dans le rétroviseur, Donald Trump et les candidats à la succession de J. Powell militent pour une baisse urgente des taux par la Fed en réponse au ralentissement de l'activité, à la dégradation du marché de l'emploi et à l'inflation qui converge vers 2 %. Dans le camp de ceux qui regardent à travers le pare-brise, la gouverneure Adriana Kugler soutient Powell en invitant la Fed à maintenir ses taux actuels compte tenu des droits de douane qui devraient pousser l'inflation au-delà de 3 % d'ici la fin de l'année. La Fed espérait un effet transitoire de la guerre commerciale sur l'inflation, mais les annonces récentes de Donald Trump font peser le risque de prolonger cet effet (report des droits de douane de 200 % sur les produits pharmaceutiques à 2026) et un désancrage des anticipations d'inflation à long terme. Les publications de cette semaine donnent plutôt raison au camp de Powell. Les inscriptions hebdomadaires au chômage, au-delà des effets saisonniers, montrent une trajectoire compatible avec une économie en haut de cycle mais résiliente. La consommation est résiliente avec des ventes au détail qui rebondissent fortement après un début d'année décevant. La dernière publication de l'inflation CPI a révélé une hausse sensible de l'inflation sur les biens, en particulier sur les catégories les plus sensibles aux tarifs comme les produits électroniques, bien que la dynamique de l'inflation au global reste maîtrisée grâce à la bonne orientation du logement. Alors que D. Trump espérait que le coût supplémentaire soit porté par les exportateurs étrangers, le fait que les prix à l'importation ne baissent que très peu laisse à penser que ce sont les entreprises américaines qui subissent l'essentiel de la hausse.

François Bayrou a dévoilé son projet d'économies budgétaires visant à réduire le déficit public de 43,5 milliards d'euros en 2026, via la réduction des dépenses publiques de l'État, de la Sécurité sociale et des collectivités locales, des efforts ponctuels comme un gel des barèmes de l'imposition et des prestations ou une « année blanche », l'augmentation des jours travaillés et des réformes structurelles. Si ce plan venait à être adopté au parlement, il permettrait à la France de respecter la trajectoire budgétaire négociée avec Bruxelles

pour ramener le déficit à moins de 3 % d'ici 2029, tout en poursuivant l'accroissement des dépenses dans la défense, seul domaine non concerné par la réduction de la dépense publique. Mais l'équation politique étant encore plus difficile à concilier que l'équation budgétaire, les spreads de crédit de la France ont repris une trajectoire haussière à 70 points de base contre l'Allemagne.

Dans ce contexte, malgré un début de saison de publication de résultats encourageant, tenant compte des niveaux de valorisation des actions trop complaisants face au risque de durcissement des négociations commerciales, nous restons sous-pondérés sur les actions, et en particulier sur les actions américaines. Nous maintenons notre neutralité sur les taux avec une préférence pour le crédit d'entreprise par rapport aux taux d'États. Nous maintenons notre vue négative sur le dollar.

ACTIONS EUROPÉENNES

En France, le Premier ministre François Bayrou a présenté un budget pour 2026 visant à réduire le déficit, mais l'adoption des mesures est compliquée en raison de la position minoritaire du gouvernement. Les tensions autour de Jerome Powell et les politiques de la Fed ont suscité des inquiétudes sur le marché, ce qui a affecté les indices boursiers. Toutefois, en fin de semaine, les marchés européens ont rebondi, stimulés par le changement de position de Donald Trump concernant le limogeage potentiel du président de la Fed, les premiers résultats solides du second trimestre, en particulier chez les banques américaines, ainsi que de la perspective d'accords commerciaux entre les États-Unis, l'Inde et l'UE, renforçant ainsi la confiance des investisseurs.

Du côté des messages microéconomiques, **AstraZeneca**, après l'acquisition de **CINCOR** en 2023, a réussi un pari gagnant avec les résultats positifs de la Phase III pour le produit Baxdrostat dans le traitement de l'hypertension. **Novartis** a présenté un solide deuxième trimestre avec une accélération des moteurs de croissance, notamment Kisqali, et a annoncé un nouveau programme de rachat d'actions. Le groupe a également relevé sa guidance de croissance du résultat opérationnel core, ce qui devrait augmenter légèrement le consensus.

Dans l'automobile, **Renault** annonce un profit warning avec un EBIT ajusté inférieur de 13 % aux attentes, impacté par une faible activité en juin dans un marché retail déprimé en Europe, dû notamment à une concurrence accrue. En conséquence, **Renault** a révisé ses prévisions de marge pour 2025 et réduit ses attentes de FCF industriel.

Par ailleurs, les résultats de **Richemont** sont solides, avec une croissance organique tirée par la joaillerie, compensant les performances légèrement faibles des montres, les pertes en Chine ont été contrecarrées par des gains en Corée et en Australie, tandis que le dynamisme inattendu en Amérique contraste avec le recul au Japon.

Malgré un excellent trimestre, le fabricant néerlandais de machines de production de semi-conducteurs, **ASML**, a exprimé des incertitudes concernant sa croissance prévue pour 2026 en raison du contexte macroéconomique, ce qui a entraîné une chute significative du prix de l'action cette semaine.

En outre, **Publicis** a dépassé les attentes au deuxième trimestre avec une croissance organique surpassant le consensus et marquant une nette amélioration par rapport au T1, notamment en Amérique du Nord, ce qui n'a pas rassuré pour autant les investisseurs étant donné le décrochage de l'action.

Virbac affiche une solide performance au premier semestre avec une forte croissance en Europe et en Amérique latine, malgré des défis en Asie-Pacifique, et réitère ses prévisions annuelles de croissance et de marge EBITDA malgré des conditions difficiles en Australie.

Le secteur industriel a connu une forte progression cette semaine, avec de belles performances chez **Legrand** et **ABB**, sur fond de résultats trimestriels au-dessus des attentes, soutenus essentiellement par une solide demande, notamment dans le segment des data centers.

Du côté des fusions et acquisitions, **Veolia** a acquis Icetec pour renforcer ses services énergétiques en Amérique du Nord. Les logiciels d'Icetec permettront d'optimiser 200 MW de consommation pour 40 clients, soutenant ainsi la stratégie de **Veolia** visant à doubler son chiffre d'affaires aux États-Unis et au Canada d'ici 2030.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains ont légèrement progressé cette semaine : le S&P 500 a enregistré une hausse de 0,3 %, suivi par le Nasdaq affichant une performance positive de 1,2 %, tandis que le Russell 2000 a reculé de 0,4 %. Les incertitudes autour de la possible éviction du président le Fed ont impacté négativement le dollar, en baisse de 0,8 % sur la semaine.

Le secteur technologique poursuit son mouvement haussier et reste soutenu par les semi-conducteurs, à l'image de **Nvidia**, en forte hausse de 5,4 % après avoir obtenu l'accord de l'administration américaine pour reprendre la vente de sa puce H20 en Chine. Cette annonce a également profité aux concurrents **Advanced Micro Devices** et **TSMC**, qui ont respectivement progressé de 11,3 % et 5 %.

Le secteur bancaire a amorcé la saison de publication des résultats du deuxième trimestre. **JP Morgan** (+0,6 %) a révisé à la hausse sa guidance suite à la présentation de bons résultats pour le second trimestre 2025, portés principalement par ses activités de trading et de banque d'investissement. La stabilisation des défauts a également eu un impact positif sur les résultats des banques américaines comme **Citigroup** (+6,9 %) et **Wells Fargo** (-3,2 %), qui a malgré cela abaissé ses prévisions annuelles concernant les revenus d'intérêts. En dépit des tarifs douaniers, les banques soulignent que les signaux actuels des consommateurs indiquent que l'économie américaine reste solide.

Du côté de la consommation discrétionnaire, **Netflix** a progressé de 1,9 % après une révision à la hausse de sa guidance et des résultats trimestriels solides. La compagnie aérienne **United Airlines** (+4 %) a également rehaussé sa guidance annuelle en mettant en avant un retour de la demande pour la deuxième partie de l'année, reflétant un regain de confiance du consommateur dans un environnement économique toujours instable. En ce qui concerne la consommation de base, le producteur alimentaire et de boissons **PepsiCo** a surpris avec des revenus en hausse pour le trimestre, principalement portés par la partie internationale, même si les volumes aux États-Unis sont en repli, entraînant une hausse de 6,9 % du titre.

Le secteur de la santé s'est montré le moins performant cette semaine, avec une baisse de 2,7 %. Cependant, le géant pharmaceutique **Johnson & Johnson** a grimpé de 3,4 % suite à la publication de bons résultats et des impacts tarifaires plus faibles que prévu, passant de 400 millions à 200 millions sur l'année. De son côté, l'assureur santé **Elevance Health** a chuté de 12,5 % suite à la baisse drastique de ses projections de revenus sur l'année. L'assureur met en avant l'impact considérable des réductions de budget lié à l'Affordable Care Act et Medicaid.

Enfin, les secteurs de l'énergie et des matériaux ont respectivement baissé de 2,3 % et 2,4 % cette semaine.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a enregistré une hausse de 1,03 % cette semaine à la clôture des marchés ce jeudi. La Chine, Taiwan, le Brésil et la Corée ont progressé respectivement de 2,42 %, 1,17 %, 0,65 % et 0,13 %. Le Mexique a corrigé de 0,24 %, tandis que l'Inde est restée stable.

En **Chine**, l'économie a progressé de 5,2 % au deuxième trimestre 2025 soutenue par les exportations qui ont compensé la faiblesse de la consommation. Les ventes au détail ont considérablement ralenti à 4,8 % en glissement annuel en juin, en dessous des attentes de 5,2 %. La production industrielle a augmenté de 6,8 % en juin, contre 5,6 % attendus, tandis que les exportations ont augmenté de 5,8 % en glissement annuel, contre 5,2 % attendus. Les investissements en actifs fixes ont connu leur plus faible croissance depuis décembre 2021, augmentant de 0,5 % en juin. Le Conseil d'État s'est réuni pour discuter de mesures pour stimuler la demande des consommateurs et s'est engagé à réduire la concurrence déloyale dans l'industrie des véhicules électriques. **Pop mart** prévoit une hausse de 200 % de son chiffre d'affaires et de 350 % de ses bénéfices sur un an. **Baidu** a annoncé un partenariat stratégique pluriannuel avec **Uber** pour déployer des milliers de véhicules autonomes Apollo Go.

À **Taïwan**, les exportations liées au secteur technologique poursuivent leur dynamique positive, enregistrant une croissance de 33,7 % en juin contre des prévisions de 27,1 %, avec des exportations vers les États-Unis en hausse de 90,9 %. L'IPC de juin a progressé de 1,37 % en glissement annuel, ce qui est inférieur aux attentes de 1,60 %. Le chiffre d'affaires de **TSMC** pour le deuxième trimestre 2025, hors impact des taux de change, a dépassé les prévisions grâce à la forte demande en intelligence artificielle.

En **Corée**, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 2,5%. Les exportations sur les 10 premiers jours de juillet ont augmenté de 9,5 % et les importations ont crû de 1,8%. Le gouvernement distribuera des bons de caisse à l'ensemble des citoyens. Donald Trump a reporté les droits de douane réciproques de 25 % sur la Corée au 1er août. **Samsung Electronics** a annoncé des résultats préliminaires pour le deuxième trimestre 2025, inférieurs au consensus en raison de la reprise tardive des bénéfices de ses divisions semi-conducteurs. Le candidat à la vice-présidence, Koo Yun-cheol, a exprimé son soutien à l'imposition séparée pour les revenus de dividendes. **Hyundai Motors** prévoit de lancer une plateforme de mobilité avancée d'ici la fin de l'année.

En **Inde**, le premier ministre Narendra Modi et le président brésilien Luiz Inacio Lula da Silva ont signé six accords visant à élargir l'horizon de la coopération entre les deux pays dans des secteurs tels que l'énergie, l'agriculture et la technologie, avec un objectif de 20 milliards de dollars de commerce bilatéral sur cinq ans. Le ministère de la Défense cherche à augmenter la part de ses dépenses dans le PIB de 1,9 % à 2,5 % d'ici cinq ans. Le marché pharmaceutique a crû de 11,5 % en juin, contre 6,9 % en mai. Les résultats préliminaires de **Titan** indiquent une croissance des ventes inférieure au consensus, mais conforme aux prévisions. **Kotak Mahindra** a surpris avec une croissance du crédit de 14 %, dépassant les attentes. **TCS** a fait état d'un trimestre faible, les chiffres principaux étant inférieurs aux attentes du consensus. **Hindustan Uniliver** a annoncé la nomination d'un nouveau PDG. Le groupe **JSW** prévoit d'augmenter sa participation dans **JSW MG Motor India**, sa coentreprise de construction automobile avec **SAIC Motor**.

Au **Brésil**, l'inflation de juin s'est établie à 5,35 % en glissement annuel, ce qui est conforme aux attentes. Les ventes au détail pour le mois de mai ont progressé de 2,1 % en glissement annuel, en dessous des attentes de 2,6 %. La Cour suprême a validé l'augmentation de l'IOF.

Au **Mexique**, l'IPC pour juin a augmenté de 4,32 % en glissement annuel, en ligne avec les prévisions. Les investissements directs étrangers espagnols au Mexique ont augmenté de 69 % en 2024 par rapport à 2023 pour atteindre 3,3 milliards d'euros. La production de l'industrie automobile en juin a augmenté de 4,9 % en glissement annuel et les exportations de 14 % en juin. **CIBanco**, **Intercam** et **Vector** ont obtenu un sursis temporaire de la part de la Commission européenne. **Walmex** a affiché de faibles résultats, du fait d'une marge d'EBITDA réduite en raison de dépenses accrues.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Dans l'attente du meeting crucial de juillet de la Fed, alors que Jerome Powell est sous pression, les performances du crédit restent stables. La prime de risque de l'indice Crossover continue de diminuer progressivement, atteignant presque 275 points de base, son niveau le plus bas de l'année.

Le segement Investment Grade a enregisté une perfomance de +0,14 %, tandis que le High Yield a légèrement baissé affichant -0,08 %.

Le marché primaire demeure actif avant la pause estivale : du côté des financières, la banque grecque **AlphaBank** a émis 500 millions en obligations Tier 2 échéance 2036 avec un coupon de 4,3 %. Du côté du High Yield, des acteurs connus tels que **Loxam** et **Levi's** ont procédé à des émissions cette semaine. Plus notable, **Froneri**, le leader des crèmes glacées, a fait son retour avec une émission de 1,1 milliard en obligations et trois milliards sous forme de prêts syndiqués pour financer un dividende de quatre milliards à ses actionnaires, notamment **Nestlé** et le fonds de private equity **PAI Partners**.

Achevé de rédiger le 18/07/2025.

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