



FLASH MARCHÉS : DES SIGNES PERSISTANTS DE FAIBLESSE ÉCONOMIQUE

- Les grandes économies montrent certains signes de faiblesse, entraînant une baisse des taux d'intérêt.
- Les indices actions ont reculé, impactés non seulement par les récents indicateurs économiques mais également par une baisse des valeurs technologiques.
- Dans ce contexte incertain, nous avons conservé un positionnement neutre sur les actions et sur la duration.

Aux Etats-Unis, l'inflation n'a pas encore atteint sa cible de 2% mais le PCE de juillet a montré une stabilisation avec une inflation totale à +2,5% et une inflation sous-jacente à +2,6%. Au niveau de l'activité économique, même si l'indice ISM manufacturier a progressé (47,2 vs. 46,8), cette progression masque une dégradation de la composante production et des nouvelles commandes. L'ISM services est en légère hausse à 51,5 contre 51,4 en juillet, envoyant un signal positif d'autant plus que les commandes domestiques ont fortement accéléré.

Le marché de l'emploi, attentivement scruté par les investisseurs, a montré plusieurs signes de faiblesse. La dernière enquête JOLT révèle une diminution des postes ouverts, de même que l'enquête ADP sur la création d'emploi dans les secteurs non-agricoles. De plus, la composante emploi de l'ISM services s'est dégradée (50,2 contre 51,1 en juillet). Ce sont des signes que les entreprises réduisent progressivement leurs besoins en main-d'œuvre sans pour autant déclencher une hausse des licenciements et des demandes d'allocation chômage. Suite aux données plus modérées sur l'emploi, la probabilité que la FED démarre son cycle de baisse des taux avec 50 bp est désormais aussi élevée que celle d'une baisse de 25bp. Par ailleurs, au Canada, la BoC a déjà mis en œuvre sa troisième baisse des taux de 25bp.

En zone euro, l'inflation ralentit modestement car la pression des prix des services est toujours présente. Cependant, l'économie européenne nécessite une poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire car la croissance économique reste pénalisée par la faible demande, aussi bien domestique que chinoise. En effet, en Chine, les indices PMI montrent que l'industrie est affaiblie par une demande atone dans un contexte où Pékin annonce peu de mesures d'envergure. C'est du côté de la Suisse que nous avons eu de bonnes surprises : les indices PMI ont fortement monté (49 contre 43,5 pour les secteurs manufacturiers et 52,9 contre 44,7 pour les services) tandis que l'inflation a ralenti plus rapidement que prévu (+1,1% en base annuelle vs. +1,2%).

Globalement, les grandes économies montrent certains signes de faiblesse entraînant cette semaine une baisse des taux d'intérêt d'environ 20pb aux Etats Unis et 14pb en Allemagne. Les indices actions étaient aussi en repli, impactés non seulement par les derniers chiffres économiques mais également par une baisse des valeurs technologiques. La vague baissière sur ce secteur a été entamée par une baisse marquée de Nvidia après l'ouverture d'une enquête par le département de justice américain sur des potentielles violations des lois antitrust. Les actions japonaises ont également souffert notamment en raison d'un JPY qui

continue de se renforcer et des salaires réels qui surprennent à la hausse : +0,4% en glissement annuel.

Dans ce contexte où les investisseurs se concentrent sur les chiffres économiques, les nouvelles politiques passent inaperçues. En France, le président de la République a nommé Michel Barnier au poste de Premier ministre et aux Etats-Unis, pour la première fois, Kamala Harris est en tête dans les projections des résultats électoraux face à Donald Trump (48,1% vs. 46,2%).

Le climat actuel invite à la prudence, c'est pourquoi nous sommes restés neutres sur les actions et nous maintenons également un positionnement neutre sur la duration en raison des attentes de baisses des taux déjà bien intégrées par le marché.

ACTIONS EUROPÉENNES

Cette semaine, les marchés semblent accuser un contrecoup après un très bon mois d'août. Dans cette phase de transition entre un cycle de hausse des taux initié en juillet 2022 et un cycle de baisse initié le 12 juin dernier, l'appétit pour le risque reste très limité. Si la situation en Europe laisse peu de place au doute quant à sa dynamique, la situation est tout autre outre-Atlantique où les données macroéconomiques sont attendues au tournant. Fortement corrélé, le marché européen semble dans l'attente de plus de visibilité quant au potentiel atterrissage en douceur de l'économie américaine. Dans cette attente, les secteurs les plus cycliques souffrent alors que les investisseurs trouvent refuge dans les valeurs défensives. L'annonce de la nomination de Michel Barnier en tant que Premier ministre jeudi n'aura pas eu d'effet outre mesure tant sur le marché de la dette française que sur le CAC40, qui reste en sous-performance. En effet, les investisseurs semblent toujours prudents quant à la capacité du gouvernement à venir à gouverner. Côté indicateurs macroéconomiques, le PMI ressort en dessous de 50 à 49,1 contre 49,4 en juillet, avec une production industrielle à la peine.

La majorité des secteurs affiche une performance négative, plus particulièrement les secteurs cycliques, à l'image de la technologie et de la consommation discrétionnaire. Les ressources de base sont impactées par une industrie à la peine en Europe et une situation en Chine toujours compliquée. Enfin, le secteur de l'énergie se retrouve impacté par la chute du cours du Brent, avoisinant les 70\$ le baril. L'OPEP+ ne semble pas trouver de compromis pour ramener son cours vers sa cible de 80-85\$. Sur une note plus positive, le secteur de l'immobilier retrouve enfin des couleurs grâce à la détente sur les taux. Les services aux collectivités, les télécoms et les biens de consommation offrent également une bonne performance en profitant du repli vers les valeurs défensives.

Côté publications, **Atos** a révisé ses objectifs à la baisse, ce qui ne pénalise pas outre mesure le secteur de la technologie compte tenu de la faible capitalisation du groupe français. Le management fait état d'un environnement économique difficile, notamment aux États-Unis où les dépenses technologiques sont réduites. **Exosens**, ayant récemment fait son IPO, publie ses données du S1 qui ressortent parfaitement en ligne avec les attentes avec un chiffre d'affaires qui s'établit à 186,9 M€. Le management réitère les objectifs 2024 communiqués lors de l'IPO, à savoir une croissance organique du chiffre d'affaires comprise entre +15 et +20 %, ainsi qu'une croissance incluant les acquisitions d'environ +30 %.

Enfin, dans le secteur de l'automobile, **Volvo Car** annonce abandonner ses objectifs d'obtenir une gamme complètement électrique d'ici 2030, affirmant que le marché fait face à une transition de plus en plus chaotique vers les véhicules électriques. Cette nouvelle n'a pas aidé le groupe ainsi que le secteur automobile qui souffre déjà de son caractère cyclique. Dans le

même temps, **Volkswagen** annonce de potentielles fermetures d'usines en Allemagne dans un effort additionnel visant à réduire les coûts et rétablir la marge de l'entreprise ; nouvelle pour le coup bien accueillie par les investisseurs.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les indices boursiers américains ont subi une nette correction. Le S&P500 a reculé de -2,57%, suivi par le Russell 1000 Value qui a perdu -2,06%, tandis que la rotation hors du secteur de la technologie s'est accélérée : le Nasdaq 100 a ainsi enregistré une baisse de 5,62%.

Le secteur des semi-conducteurs a donné la tendance de cette semaine, sous-performant nettement par rapport au reste du marché, enregistrant l'une des plus fortes baisses de l'année.

Les investisseurs deviennent de plus en plus prudents à l'égard des valeurs liées à l'intelligence artificielle (IA), comme en témoignent les publications de résultats de cette semaine. Les yeux étaient rivés sur **Broadcom**, le géant des semi-conducteurs, dont les résultats convenables n'ont pas suffi à convaincre les investisseurs, principalement en raison de prévisions de revenus pour le quatrième trimestre jugées inférieures aux attentes, malgré la demande dans les data centers.

De plus, en début de semaine, le département de la justice des États-Unis a annoncé l'ouverture d'une enquête sur **Nvidia** concernant des suspicions de pratiques anticoncurrentielles. L'entreprise est accusée d'abuser de sa position dominante notamment en imposant des contraintes commerciales à ses clients pour limiter la concurrence. **C3.AI**, un fournisseur de logiciels d'IA destinés aux entreprises, a également reculé : l'entreprise ne parvient toujours pas à être rentable, et ces perspectives financières semblent de plus en plus incertaines.

Dans le secteur de la consommation, les résultats de **Dollar Tree** sont parus : l'action dévisse suite à la révision à la baisse des ventes pour l'ensemble de l'année, ainsi que des commentaires négatifs du management concernant la santé du consommateur américain, en raison des conditions macroéconomiques. Leurs clients privilégient l'achat de biens de première nécessité, au détriment des produits de la consommation cyclique.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a perdu 2,13% cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Les marchés de Taïwan, de la Corée, de la Chine, du Mexique et de l'Inde se sont inscrits en baisse de respectivement 5,09%, 4,27%, 2,30%, 1,82%, et 0,37%. En revanche, le Brésil a progressé de 0,38%.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier est ressorti à 49,1, un niveau inférieur aux prévisions des économistes (49,5) et au chiffre de juillet (49,4). L'indice PMI du secteur non manufacturier s'est établi à 50,3 en août, après 50,2 en juillet. Les ventes de nouveaux véhicules électriques ont encore progressé, avec une hausse de 32% en août en glissement annuel. Les autorités de plusieurs villes ont mis en place de nouvelles mesures incitatives pour encourager les ménages à acheter des logements neufs, notamment des subventions et des aides pour l'obtention de crédits immobiliers. Shanghai et d'autres villes ont augmenté les aides financières pour la reprise des appareils électroménagers. **Guotai Junan** a l'intention d'acquérir **Haitong Securities**, ce qui en ferait la plus grande fusion-acquisition dans le secteur du courtage en Chine et créerait un nouveau géant gérant 230 milliards de dollars d'actifs.

Alibaba envisage d'ajouter WeChat Pay comme option sur ses principales plateformes de commerce électronique. **Nio** a annoncé des résultats trimestriels et des prévisions conformes aux attentes, grâce à l'amélioration de ses marges.

À **Taïwan**, l'indice PMI manufacturier pour le mois d'août s'est établi à 51,5 et reste donc en zone d'expansion. Le gouvernement augmentera le salaire minimum mensuel de 4,08% en 2025.

En **Corée**, les exportations ont augmenté de 11,4% en août en glissement annuel, conformément aux anticipations. **SK Hynix** va lancer la production en masse de sa toute dernière puce de mémoire à large bande passante, la HBM3E à 12 couches, d'ici à la fin du mois de septembre.

En **Inde**, l'indice PMI manufacturier est passé de 57,9 en juillet 2024 à 57,50 en août. L'indice PMI des services a encore progressé, de 60,4 à 60,9 en août, portant ainsi l'indice PMI composite à 60,7 contre 60,5 précédemment. **Gujarat Gas** a annoncé un plan de restructuration visant à simplifier sa structure organisationnelle. Les véhicules à deux roues vendus par TVS Motor en août ont augmenté de 14% en glissement annuel et de 12% en variation mensuelle. **Adani Green Energy** a annoncé la création d'une joint-venture avec **Total Energies**, afin de gérer un portefeuille de projets solaires avec une capacité totale de production de 1 150 MW. Le gouvernement a validé le projet de construction d'une nouvelle usine de tests OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) par l'entreprise **Kaynes**, d'une capacité de 6,3 millions de puces par jour, pour un investissement de 33 millions de Rs cr. soit environ 413 millions de dollars.

Au **Brésil**, l'indice PMI manufacturier a baissé de 3,6 points en août, pour retomber à près de 50,4. L'indice PMI des services a également reculé à 54,2 contre 56,4 précédemment. Le PIB a augmenté de 3,3% en glissement annuel au deuxième trimestre, contre +2,7% attendus. **WEG Motors** a signé un accord de 630 millions de réals avec **Kroma** pour la construction d'un complexe solaire. **Petrobras** a fait appel aux marchés obligataires pour emprunter 1 milliard de dollars.

Au **Mexique**, la nouvelle chambre basse doit discuter et voter le texte du président Andres Manuel Lopez Obrador concernant sa proposition de réforme judiciaire. L'indice PMI manufacturier est passé de 49,6 en juillet à 48,5 en août. Le taux de chômage a été conforme aux estimations en août, à 2,93%. **BYD** a suspendu ses projets d'usine de véhicules électriques au Mexique jusqu'à la tenue de l'élection américaine.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La première semaine du mois de septembre a été largement dominée par la baisse des taux, en partie due à un ISM légèrement inférieur aux attentes. Le taux du 10 ans américain perd 20bp sur la semaine pour s'établir à 3,70% vendredi matin, avant les très attendues annonces des chiffres de l'emploi américain vendredi après-midi. Même son de cloche du côté des obligations souveraines européennes, avec un rendement du 10 ans allemand qui s'affiche à 2,16%, soit 15bp de moins. Les primes des crédit Investment Grade restent stables aux alentours de 115bp toujours soutenues par des flux acheteurs importants.

En revanche, les spreads des obligations à haut rendement se sont écartés d'une dizaine de points de base atteignant environ 350bp pour les obligations cash et 305bp sur l'indice Crossover.

La nomination de Michel Barnier au poste de Premier ministre a plutôt été bien accueillie par les marchés, et n'a pas eu un impact significatif sur les primes. Les spreads OAT-Bund sont restés stables autour de 70bp au cours de la semaine.

Sur le marché primaire, le mois de septembre marque également la rentrée des classes, comme le souligne notamment la pluie de transactions primaires notamment parmi les émetteurs financiers, lesquelles ont été largement absorbées par le marché secondaire. Dans le segment des dettes CoCo, on note de nouvelles émissions : **ABN** à 6,375% pour un montant de 750 millions d'euros, **Bank of Ireland** à 6,375% pour un montant de 600 millions d'euros, **BNP** à 7,375% pour un montant de 1 milliard de dollars, **Alpha Bank** à 7,5% pour un montant de 300 millions de dollars. **HSBC** a émis en deux tranches chacune au-delà du milliard de dollars, **UBS** à 6,875% pour 1,5 milliard de dollars, et enfin **ING** à 7,25% pour 1 milliard de dollars, avec des sur-souscriptions massives atteignant jusqu'à dix fois la taille des émissions pour les transactions en dollar.

Au cours de la semaine, les obligations de bonne qualité ont profité de la bonne tenue de taux sans risque, affichant une performance de +0,3%, soit +2,9% depuis le début de l'année. S'agissant du segment du haut rendement, la semaine a été sans surprise avec une performance de -0,02%, l'effet taux compensant le léger écartement des primes. Néanmoins, cette classe d'actifs reste très bien positionnée sur l'année 2024 en raison de la solide performance des primes de crédit, qui s'établit à +5,6% depuis le début de l'année.

Achevé de rédiger le 06/09/2024

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