



FLASH MARCHÉS : L'INFLATION US RENFORCE LES PREVISIONS DE BAISSSE DES TAUX

• Les taux d'emprunt d'Etat aux Etats-Unis ont fortement baissé, actant d'une évolution des anticipations de baisses des taux de la Fed. Deux baisses sont désormais attendues pour 2024.

• En amont de l'ouverture de la saison de publications des résultats et après une forte performance des actifs risqués, nous restons investis avec un positionnement proche de la neutralité.

• Nous conservons notre vue positive sur la durée, le ralentissement de l'inflation et de la croissance économique aux Etats-Unis justifiant le mouvement actuel sur les taux.

Les résultats des élections en France ont surpris la plupart des investisseurs, aucun des trois blocs n'arrivant à avoir une majorité. La probabilité de formation d'un gouvernement de coalition ou technocratique augmente, mais il sera difficile à mettre en place et à conserver sur la durée. En attendant, le gouvernement actuel reste en place pour gérer les affaires courantes.

En début de semaine, M. Powell a été auditionné au Sénat et à la Chambre des représentants. Il est resté prudent, reconnaissant que les données d'inflation sont sur un chemin plus favorable, tout en soulignant qu'il faudra du temps pour atteindre la cible des 2%. Il a aussi rappelé la dualité du mandat de la Fed entre inflation et emploi, alors que le taux de chômage remonte depuis plusieurs mois. Il n'a ainsi pas donné d'indication sur le calendrier des prochaines baisses des taux, rappelant qu'il fallait d'autres confirmations de la trajectoire baissière de l'inflation pour pouvoir intervenir. Ainsi, la publication du chiffre d'inflation du mois de juin inférieure aux attentes, a été considérée comme le signal favorable permettant à la Fed de baisser les taux au mois de septembre. En effet, l'inflation totale sur un an est sortie à +3%, contre +3,1% attendu et +3,3% en mai et l'inflation sous-jacente +3,3% (+3,4% attendu et en mai). Le détail et les chiffres mensuels évoluent aussi dans le bon sens. Le prix des biens est encore en contraction sur un mois, ainsi que le CPI « Supercore » (2ème mois consécutif) qui avait tiré l'inflation à la hausse au cours du premier trimestre 2024. De plus, la composante immobilière montre aussi une inflexion à la baisse pour la première fois depuis février.

En réaction à ce chiffre, les taux d'emprunt d'Etat ont fortement baissé, actant d'une évolution sur les anticipations de baisses des taux de la Fed. Deux baisses sont désormais attendues pour 2024. Sur les actions, une forte rotation de style et sectorielle s'est mise en place aux Etats-Unis. Les méga-capitalisations ont largement sous-performé les petites et moyennes capitalisations et les secteurs liés aux taux (utilities, telecoms, santé) ont profité des taux plus bas.

Dans le même temps, la banque centrale du Japon (BoJ) est intervenue sur les marchés des changes pour soutenir sa devise. Son intervention, couplée à la faiblesse du dollar à la suite des chiffres d'inflation, a fait bondir le yen de plus de 2% contre le dollar.

En amont de l'ouverture de la saison de publications des résultats et après une forte performance des actifs risqués, nous restons investis avec un positionnement proche de la

neutralité. Nous conservons aussi notre vue positive sur la duration, le ralentissement de l'inflation et de la croissance économique aux Etats-Unis justifiant le mouvement actuel sur les taux.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens affichent une performance positive cette semaine. En attendant le début de la saison de publication du deuxième trimestre (T2), on remarque un léger regain de l'appétit pour le risque en faveur des marchés actions. L'indice de volatilité de la zone euro, le VIX, demeure à des niveaux historiquement bas, légèrement au-dessus de 13. La détente sur les taux, liée à la diminution du risque politique en Europe, est l'un des principaux moteurs. Toutefois, rappelons que bien qu'il ait diminué, le spread entre le 10 ans français et allemand reste aux alentours de 65pb, soit toujours environ +15pb de plus par rapport à la période avant la dissolution de l'assemblée nationale. Preuve que, dans l'attente de la formation d'un nouveau gouvernement, le risque persiste. Plusieurs agences de notation ont d'ailleurs alerté sur une potentielle dégradation de la notation française selon la trajectoire budgétaire suivie. En outre, les chiffres d'inflation aux États-Unis, bien en deçà des attentes, ont également contribué à cette détente. Toujours sous pression, le CAC40 sous-performe ses homologues européens mais parvient à légèrement progresser.

On observe une surperformance des secteurs les plus exposés aux taux. En tête de liste figurent l'immobilier, les biens de consommation de base et les télécommunications. En bas de peloton, on retrouve le secteur de l'énergie, impacté par les pressions baissières sur le prix du Brent et la révision à la baisse des objectifs de **BP**, qui alerte sur la faiblesse des marges de raffinage. Le secteur de la technologie est également affecté, notamment par la contre-performance de **Dassault Systèmes**. L'éditeur de logiciels français a publié un avertissement sur ses résultats du fait de données préliminaires décevantes concernant le chiffre d'affaires du T2. Les résultats préliminaires estiment le chiffre d'affaires au deuxième trimestre à 1 495 millions d'euros, contre une guidance à 1 525 millions d'euros. Cette situation pousse le management à ajuster sa guidance de chiffres d'affaires en 2024, anticipant désormais une croissance entre +6 et +8 % à taux de change constant, contre +8 à +10 % précédemment. En cause, le report de certains contrats importants dans un contexte géopolitique tendu et un environnement de marché incertain. Le reste du secteur des logiciels a subi une correction en raison des craintes de contagion d'une demande atone.

Veolia a annoncé vendredi avoir conclu un accord avec les autorités marocaines de la concurrence pour la cession de **Lydec**. La finalisation de l'opération devrait avoir lieu d'ici fin 2024. La filiale réalise un chiffre d'affaires d'environ 700 millions d'euros et assure la gestion de la distribution d'eau potable, d'électricité, d'assainissement et d'éclairage public pour la ville de Casablanca et sa région. Le management indique que cette cession n'aura pas d'impact sur les objectifs financiers 2024. À ne pas confondre avec **Verallia** qui, dans l'industrie, se voit contraint de réviser à la baisse son objectif de résultat opérationnel en raison d'une reprise de l'activité « plus lente qu'anticipé ». L'entreprise pâtit des difficultés du secteur des bières et spiritueux, ce qui fait plonger son cours en bourse.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains clôturent en demi-teinte. D'un côté, les chiffres encourageants de l'inflation continuent de pointer vers une baisse des taux de la Réserve Fédérale, ce qui a favorisé le segment des small caps. De l'autre, les grandes valeurs technologiques qui ont

affiché de très bonnes performances depuis le début de l'année, se sont repliées. Dans ce contexte, la saison des résultats va débiter avec les annonces du secteur bancaire, notamment celles de **JP Morgan, Wells Fargo, et Citigroup**.

La journée de jeudi a été mémorable car malgré une baisse de près de 1 % du S&P 500, soit son premier jour de baisse depuis le 28 juin, près de 400 de ses actions ont enregistré une hausse.

Depuis 1979, une seule autre séance boursière a vu l'indice Russell 2000 gagner plus de 3 % alors que le S&P 500 était en baisse le même jour, en octobre 2008. Le Russell 2000, composé des petites entreprises, a battu le Nasdaq 100 de 5,8 points de pourcentage, soit sa meilleure performance depuis novembre 2020.

Les « Magnificent 7 » ont enregistré leur plus forte baisse depuis 2022, effaçant les 600 milliards de dollars de capitalisation boursière. À l'inverse, le secteur immobilier, qui était jusqu'alors le moins performant en 2024, a connu sa meilleure journée de l'année. Après un tel mouvement de rotation, une question se pose : sommes-nous à un tournant sur les marchés ?

Le fabricant de voitures électriques **Tesla** a perdu plus de 8% sur la séance du jeudi après avoir annoncé l'intention de repousser son évènements robotaxi d'août à octobre afin de donner plus de temps aux équipes du projet. La chaîne de fast-food mexicaine **Chipotle** perd plus de 6% sur la semaine après une forte hausse de +28% depuis le début de l'année. En effet les investisseurs réagissent à la nouvelle selon laquelle Jack Hartung, CFO de longue date, démissionnera de ses fonctions d'ici 2025. Depuis qu'il a rejoint le groupe en 2002, il a aidé l'entreprise à gérer la cession de **McDonald**, a fait face au scandale sanitaire de 2015 et a participé à l'ascension de l'entreprise au rang de plus grande chaîne de fast-casual aux USA en termes de ventes. Dans la tech, **Google** a déclaré qu'il n'était plus intéressé par le rachat de **Hubspot**, entraînant une chute de 12% du titre suite à l'annonce. Par ailleurs, la compagnie aérienne **Delta Air Lines**, qui a publié des prévisions de bénéfices en baisse pour le troisième trimestre, a vu son action perdre 4,9% lors de la séance de jeudi.

En ce qui concerne les introductions en bourse, le fonds **Pershing Square** de Bill Ackman cherche à lever jusqu'à 25 milliards de dollars, cela en ferait le plus grand fonds fermé jamais coté aux États-Unis. L'introduction en bourse sera cotée à 50\$ par action à la bourse de New York et fera plus que doubler la taille des actifs gérés par Ackman.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1,94% en dollars cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Tous les principaux indices des marchés émergents ont cloturé la semaine en hausse pour la deuxième fois consécutive. Les marchés les plus performants ont été le Mexique et Taïwan, respectivement en hausse de 6,28% et 5,16%. Le Brésil, la Corée, la Chine et l'Inde se sont également inscrits en hausse, de respectivement 2,88%, 1,17%, 1,16%, et 0,04%.

En **Chine**, l'IPC de juin est ressorti à 0,2%, soit un niveau inférieur aux attentes. L'IPP est resté en territoire déflationniste à -0,8% en glissement annuel, en baisse de -1,4% par rapport au mois précédent. En juin, la croissance des exportations a été de 8,6% en glissement annuel contre 8,0% par rapport aux attentes, tandis que la croissance des importations a été de -2,3% contre 2,5% attendus, ce qui a porté l'excédent commercial à un niveau historique. Les exportations de véhicules de tourisme ont augmenté de 28% en glissement annuel. Le Conseil d'État a approuvé un plan visant à soutenir le développement de médicaments innovants. Le MIIT a publié des règles renforçant la réglementation des investissements dans les projets de fabrication de panneaux solaires photovoltaïques. **BYD** va investir 1 milliard de dollars en Turquie pour mettre en place une usine de véhicules électriques et hybrides rechargeables

d'une capacité annuelle de 150 000 unités. **Naura** a annoncé de très bons résultats pour le deuxième trimestre 2024 et des prévisions de revenu net supérieures aux attentes.

En **Corée**, les exportations ont bondi de 33,8% en glissement annuel au cours des 10 premiers jours de juillet. Le taux de chômage pour le mois de juin est resté stable à 2,8%, conformément aux attentes. La BoK a maintenu le taux de base à 3,5%. Le principal syndicat de **Samsung Electronics** a organisé une grève de trois jours. Le gouvernement a mis en place un nouveau programme de recyclage des batteries afin de rendre les véhicules électriques plus abordables. **Hanwha Qcells** a posé les premiers jalons d'un projet solaire de 267 MW dans le Colorado.

À **Taïwan**, les exportations ont augmenté en juin de 23,48% en glissement annuel au lieu des 13,4% attendus, atteignant ainsi leur plus haut niveau depuis 28 mois. **Apple** aurait pour objectif d'expédier 10% d'iPhones en plus en 2024. **Intel** a dévoilé son nouveau GPU phare 4 nm fabriqué par TSMC. **TSMC** a brièvement dépassé la barre des 1 000 milliards de dollars de capitalisation boursière cette semaine après avoir enregistré des ventes supérieures aux prévisions en juin en raison d'une demande plus forte que prévu.

En **Inde**, le Premier ministre Narendra Modi s'est entretenu avec le président Vladimir Poutine lors de sa visite à Moscou afin de renforcer les liens dans les domaines de l'énergie, du commerce et de la défense. Les entrées nettes dans les plans d'actions purs pour le mois de juin se sont élevées à 4,9 milliards de dollars contre 4,2 milliards de dollars en mai. La SEBI envisage de modifier les règles relatives aux produits dérivés pour les particuliers. Le gouvernement de l'Uttar Pradesh a annoncé une baisse de la taxe sur les voitures hybrides. **Havells** va accroître sa capacité de fabrication de câbles en investissant 3,75 milliards d'INR. **Adani Ports** va investir 1,2 milliard de dollars dans un nouveau terminal de transbordement. **Paytm** a obtenu l'autorisation réglementaire d'investir 6 millions de dollars dans sa branche Paytm Payment Services. **TCS** a annoncé un trimestre supérieur au consensus, avec une reprise des embauches après trois trimestres de recul.

Au **Brésil**, l'IPCA de juin s'est établi à 4,23%, soit légèrement inférieur aux 4,32% attendus. Les ventes au détail ont augmenté de 8,1% en glissement annuel au mois de mai, un niveau supérieur aux attentes (4,4%). **Petrobras** a signé un accord-cadre avec **Yara Brasil fertilizantes**. Les députés ont approuvé le règlement de la réforme fiscale qui prévoit un plafond de TVA à 26,5%.

Au **Mexique**, l'IPC a crû de 4,98% en glissement annuel en juin, contre une hausse attendue de 4,87%. La croissance des salaires nominaux a été de 9,7% en juin. Les États-Unis ont renforcé les règles commerciales pour les exportations d'acier et d'aluminium en provenance du Mexique et importées de Chine.

Au **Chili**, **Santander Chile** a publié des résultats supérieurs aux attentes, grâce à la baisse de ses provisions.

En **Argentine**, le gouvernement a annoncé l'ouverture de l'espace aérien à la concurrence.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les données positives de l'inflation américaine - en forte baisse à 3% sur un an glissant et -0,1% sur un mois - ont largement contribué à la baisse des taux sans risque. Le taux à 10 ans américain a ainsi perdu 10 pb suite à cette annonce.

Parallèlement, les incertitudes concernant la formation d'un gouvernement français persistent, bien que la probabilité d'une coalition d'extrême gauche appliquant un programme fiscal spendieux semble faible. L'écart OAT-Bund est ainsi revenu vers 65pb mais reste 15pb

plus large qu'avant les élections. Au cours de la semaine, le taux à 10 ans américain a perdu 10pb atteignant désormais 4,20%, tandis que le taux à 10 ans allemand a perdu 5pb pour s'établir à 2,50% vendredi matin. Les probabilités de baisse des taux de la Fed s'accroissent, avec 2 voire 3 baisses d'ici la fin de l'année au regard du ralentissement économique outre-Atlantique. Dans la zone euro, deux baisses supplémentaires sont encore attendues d'ici la fin de l'année.

Avec l'atténuation du risque politique français, les marchés de crédit ont bien réagi, avec une baisse des primes notamment sur le Crossover, qui a gagné près de 10pb depuis vendredi dernier pour atteindre 286pb. Pendant ce temps, les obligations cash sont restées stables autour de 335pb de primes pour le haut rendement et aux alentours de 106pb pour les signatures de bonnes qualité. Le rendement global reste à 3,75% pour les bonnes notations et à 6,5% pour le haut rendement.

Les émetteurs français ont largement profité de cette accalmie pour placer de nouvelles dettes. Les assureurs ont émis des dettes subordonnées RT1 (Restricted Tier 1), notamment avec **La Mondiale** qui a placé 500 millions à 6,75% en PNC10 (*Perpetual non call 10years*), **Groupama** 600 millions à 6,5% en PNC10, et **CNP Assurances** 500 millions en T2 à 4,875% remboursable en 10 ans. Il convient également de mentionner l'émission de 650 millions de la banque grecque **Piraeus**, reclassée cette semaine en catégorie Investment Grade par Moody's, avec une obligation senior 2029 à 4,625%. Dans le segment du High Yield, de nouvelles émissions ont été enregistrées avec **Zegona**, **Rossini**, et **Logicor**, amenant le volume total des nouvelles émissions High Yield à plus de 55 milliards d'euros depuis le début de l'année. Cette nouvelle dynamique souligne ainsi la capacité des émetteurs à se refinancer et à éloigner le spectre du mur de maturité.

Du 05 au 11 juillet, le segment Investment Grade a gagné 0,4% et s'inscrit à +1,34% depuis le début de l'année. A noter cependant que les primes ont joué un véritable effet amortisseur sur la classe Investment Grade au cours de l'année car les taux seuls (indice souverain) en comparaison perdent près de -0,8% YTD. Plus court en sensibilité, le haut rendement ne gagne que +0,24% mais contribue à la performance à hauteur de +3,78% depuis le début de l'année.

Achévé de rédiger le 12/07/2024

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.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- 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 RT1 (Restricted Tier 1) sont des titres de créance subordonnés perpétuels remboursables entre cinq et dix ans après leur émission. Ils sont émis par les assureurs dans le cadre de la réglementation Solvabilité II.
- Perpetual non call 10years est une obligation qui est perpétuelle et sa première date de call est à 10ans.

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