



## FLASH MARCHÉS : UNE ACCALMIE PASSAGÈRE ?

- *Après une semaine d'aversion au risque en Europe à la suite des élections européennes et de la dissolution du parlement en France, les actifs risqués se sont stabilisés en Europe et ont continué leur progression aux Etats-Unis.*
- *Cette semaine a aussi été marquée par plusieurs réunions de banques centrales européennes.*
- *En conséquence du retour du risque politique en zone euro, nous avons réduit les actifs risqués sur cette zone.*

Après une semaine d'aversion au risque en Europe à la suite des élections européennes et de la dissolution du parlement en France, les actifs risqués se sont stabilisés en Europe et ont continué leur progression aux Etats-Unis.

Côté statistiques américaines, les chiffres confortent la thèse du ralentissement économique mesuré avec des ventes au détail plus faibles qu'attendu. En effet, elles ne progressent que de 0,1% sur le mois de mai contre 0,3% espéré et sont revues à la baisse à -0,2% sur le mois d'avril alors qu'elles étaient estimées stables. Le marché immobilier a l'air de marquer le pas avec un indicateur de confiance des constructeurs en baisse notable en juin pour atteindre son plus bas niveau depuis décembre 2023 et des permis de construire en baisse depuis février.

Cette semaine a aussi été marquée par plusieurs réunions de banques centrales européennes. La Banque Nationale Suisse a baissé ses taux directeurs de 25bp à 1,25% avec des prévisions d'inflation révisées à la baisse. En Angleterre, si la banque centrale n'a pas baissé ses taux, le message est plus rassurant. Le communiqué reconnaît que les taux sont à un niveau restrictif et qu'ils pèsent sur l'économie réelle. Cela ouvre la voie à une possible baisse des taux lors d'un des prochains meetings.

En zone Euro, l'attention est toujours portée sur les élections françaises à la fin du mois et ce, d'autant plus que la France fait partie des pays intégrés à une procédure pour déficits excessifs de la part de l'Union Européenne. A l'heure actuelle, les investisseurs tablent sur un gouvernement sans majorité, ce qui rendrait plus difficile l'adoption de mesures creusant le déficit mais aussi limiterait la probabilité de le réduire. Les derniers indicateurs avancés PMI publiés pour la France, l'Allemagne et la zone Euro sont en retrait pour le mois de juin sur les deux composantes (services et manufacturier) alors qu'ils étaient attendus en hausse. Cela reflète probablement en partie le contrecoup des élections européennes, les données ayant été recueillies après celles-ci.

En conséquence du retour du risque politique en zone euro, nous avons réduit les actifs risqués sur cette zone. Nous revenons cette semaine à une allocation d'actifs plus mesurée sur les actions sur toutes les zones géographiques. Nous prenons ainsi des profits sur les actions américaines, dont la performance a été extrêmement concentrée sur quelques valeurs au cours des dernières semaines. Nous restons prudents sur les obligations d'Etat françaises qui pourraient encore souffrir de l'incertitude politique.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens affichent cette semaine une performance dans le vert après la semaine dernière plutôt négative. En effet, le constat en Europe est celui d'un léger regain d'optimisme, à la faveur notamment des communications encourageantes adoptées par les banques centrales suisse et anglaise. La Banque nationale suisse (BNS) procède à un second abaissement de son taux directeur, de 25 points de base à nouveau, pour le porter à 1,25. Message également rassurant de la Banque d'Angleterre (BoE) qui, sans surprise, a laissé son taux directeur inchangé à 5,25%, mais a souligné les progrès de l'inflation générale. La BoE pense donc pouvoir mettre à jour ses prévisions et évaluer avec plus de finesse l'orientation de sa politique monétaire. Dans ce contexte, le secteur bancaire suit sa remontée après les pertes des dix derniers jours mais continue de sous performer de 2% l'indice européen depuis les élections législatives françaises.

Dans le luxe, **Kering** a confirmé que les résultats du deuxième trimestre devraient être faibles, mais n'a pas annoncé de mauvaise nouvelle supplémentaire. La directrice financière a annoncé que son chiffre d'affaires pour le 2<sup>ème</sup> trimestre devrait ressembler à celui du 1<sup>er</sup> trimestre, notamment en termes de performances régionales. La guidance sur l'EBIT S1 est toujours en baisse de 40-45% y/y. Le spécialiste de l'alimentation **Danone** a donné ses objectifs pour la période 2025-2028, avec une croissance du chiffre d'affaires de +3-5% et un EBIT en croissance plus rapide que le chiffre d'affaires net. Le groupe estime que ses objectifs devraient lui permettre de délivrer structurellement un rendement du capital investi et de progresser vers son ambition à long terme de 3mds EUR de FCF. La marque de papeterie française **BIC** a réduit ses guidances de ventes après la fermeture du marché. Le groupe s'attend désormais à 1-3% de croissance pour l'exercice par rapport à ses prévisions initiales de 5-7% et à un consensus d'environ 5%. Cela vient principalement d'un marché américain des briquets plus faible que prévu. Dans les logiciels, le champion français **Dassault Systèmes** a fait l'objet de nombreux commentaires négatifs de la part des analystes financiers concernant les perspectives de la société pour cette année, notamment dans sa division santé. Enfin dans le marché automobile, nous pouvons noter la baisse de 12% des ventes de voitures électriques neuves dans l'UE. Ce chiffre est principalement tiré vers le bas par l'Allemagne qui voit ses ventes chuter de 30%. En dépit d'une sous-performance déjà marquée ces derniers mois, le secteur automobile continue de faire face à de nombreux obstacles (hausse des matières premières et du fret maritime, tensions avec la Chine).

## ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine historique pour le Nasdaq100, qui franchit les 20 000 points pour la première fois de son histoire, en cette semaine écourtée : le 19 juin, marquant l'émancipation des esclaves depuis 1865, est un jour férié depuis 2021.

L'indice s'apprécie de +0,60% sur la période, derrière le S&P500 à +0,78%. On constate pour une fois que le phénomène de concentration de marché a commencé à se tasser sur la période : le Nasdaq100 Equal-Weighted affiche une performance de +0,92%, devancé par le Russell 1000 Value à +1,1%.

Au sein du secteur du logiciel, l'investisseur activiste et value, **Starboard**, profite de la confusion autour **d'Autodesk** pour prendre 1% du capital. L'éditeur de logiciels destinés à la construction et l'architecture a été dans la tourmente, en raison de problèmes de comptabilité.

Concernant la thématique de l'intelligence artificielle, c'est au tour d'Elon Musk de faire des annonces : il entame la construction d'un data center « gigascale » près d'Austin. Les serveurs de xAI seront fournis en équipement par **Nvidia, Dell** et **SuperMicro**. **Ballard Power Systems** et **Vertiv** annoncent un partenariat stratégique, afin de fournir une alimentation de secours aux data centers.

Au sein de la construction, le cours de bourse de **Lennar** baisse légèrement en raison d'un carnet de commandes plus léger que prévu, malgré de solides résultats pour le deuxième trimestre. L'entreprise note que les consommateurs sont toujours sous pression, mais répondent aux programmes de réductions. Les données macroéconomiques immobilières vont également en ce sens : elles sont un peu moroses sur le mois, mais tendent vers une amélioration en fin d'année.

Les résultats **d'Accenture** ont été bien perçus par le marché : la croissance repasse en territoire positif au troisième trimestre, avec des attentes de croissance à +4% pour le T4. Le point bas de l'activité aurait donc été touché au T2. L'impact de l'IA générative sur l'accélération des projets paraît de plus en plus tangible.

En terme d'activité M&A, le secteur médical est toujours sur le devant de la scène : Boston Scientific valide l'acquisition du fabricant d'équipements médicaux **Silk Road Medical**.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1,80% en dollars cette semaine (à la clôture des marchés jeudi). Taïwan a enregistré la plus forte hausse (5,18%) à la faveur de l'essor de l'IA. Le **Mexique**, la **Corée** et la **Chine** ont également progressé, de 2,83%, 1,62%, et 0,93%, respectivement. En revanche, le **Bésil** a perdu 0,32% et le marché indien a fini la semaine inchangé.

En **Chine**, la PBOC a maintenu le taux des prêts à un an (MLF) inchangé, à 2,5%. D'après la société d'études Analysys, le volume total des ventes de toutes plateformes a augmenté de 13,6% en glissement annuel au cours de la période de promotion de 18 jours du mois de juin. En mai, les ventes de détail ont augmenté de 3,7% en glissement annuel, dépassant les attentes de 3%, la production industrielle a crû de 5,6% en glissement annuel (6% attendus) et les investissements en actifs fixes ont progressé de 4% en glissement annuel, alors que le consensus prévoyait +4,2%. En mai, les prix des logements ont baissé de 0,71% par rapport à avril, soit la plus forte baisse depuis octobre 2014. Le programme d'exemption de visa de la **Chine** va inclure **l'Australie**, afin de renforcer son ouverture aux autres pays. Le **Canada** envisage de nouveaux droits de douane sur les véhicules électriques fabriqués en **Chine** afin de s'aligner sur les **États-Unis** et l'Union européenne.

En **Corée**, les exportations ont augmenté de 8,5% en glissement annuel sur les 20 premiers jours de juin, contre 1,5% en mai. Le ministre de la Défense se rendra en **Pologne** et en **Roumanie** cette semaine. L'unité indienne de **Hyundai Motor** a déposé un projet d'introduction en bourse afin de lever 2,5 à 3 milliards de dollars, pour une valorisation susceptible d'atteindre 30 milliards de dollars. **SQM** a signé un contrat de fourniture d'équipements avec **Hyundai** et **Kia**.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation ont augmenté de 7,0% en mai en glissement annuel, un niveau supérieur aux anticipations (6,2%). **TSMC** devrait annoncer une hausse de prix de 3 à 5% pour son procédé de gravure de pointe 3nm. **CTCI Corp** va construire et exploiter une nouvelle usine de dessalement de l'eau d'une valeur de 545 millions de dollars pour répondre à la demande croissante des fabricants de puces électroniques.

En **Inde**, les exportations ont augmenté de 9,1% en glissement annuel en mai, contre 1,1 % en avril. Les recettes fiscales nettes directes perçues entre le 1<sup>er</sup> avril et le 17 juin ont augmenté de 21% par rapport à l'année précédente. Les placements des investisseurs institutionnels domestiques ont enregistré un nouveau mois record en mai, avec des flux d'investissement de 7,1 milliards de dollars, après 5 milliards de dollars en avril. Les **États-Unis** et **l'Inde** dépenseront 90 millions de dollars au cours des cinq prochaines années pour étudier les technologies permettant l'essor de l'intelligence artificielle et des semi-conducteurs. Une délégation bipartisane de législateurs américains, conduite par le président de la Chambre des représentants chargé des affaires étrangères, Michael McCaul, se rendra en **Inde** pour renforcer les liens bilatéraux. Le ministère des chemins de fer a annoncé le déploiement de 250 trains-couchettes Vande Bharat d'ici à 2029. **Wipro** a renforcé son partenariat avec Hanesbrands, une marque de prêt-à-porter, afin de poursuivre sa transformation numérique. **PayTM**, propriété de **One97 Communications**, est en pourparlers avancés avec **Zomato** pour vendre son activité de billetterie de films et d'événements.

Au **Brésil**, la banque centrale a maintenu le taux Selic de référence à 10,50%, interrompant un cycle d'assouplissement de près d'un an. **Petrobras** a accepté de payer 3,49 milliards de dollars d'arriérés d'impôts au gouvernement fédéral. **PicPay**, l'application de services bancaires mobiles, prépare son introduction en bourse aux **États-Unis**.

Au **Mexique**, la présidente élue Claudia Sheinbaun a annoncé l'arrivée de nouveaux membres au sein de son gouvernement. Dans l'ensemble, ces nouveaux membres ont un profil technique, ce qui indique une certaine modération de son style de gouvernance. Les ventes de détail ont augmenté de 3,2% en glissement annuel au mois d'avril, un niveau supérieur aux attentes (1%). Les actionnaires de **Terrafina** ont rejeté la proposition de fusion de la société d'investissement immobilier rivale **Fibra Uno**. L'entreprise publique d'électricité **CFE** a conclu un accord avec son syndicat majoritaire pour une augmentation de salaire de 4%. La start-up **Clip**, spécialisée dans les paiements, a levé 100 millions de dollars auprès de Morgan Stanley, ce qui valorise l'entreprise à 2 milliards de dollars.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Les marchés de taux et de crédit sont restés attentifs au risque politique français. L'écart de rendement entre l'OAT et le Bund s'est stabilisé autour de 75bp. Au gré des sondages, le risque politique en France suscite des inquiétudes sur le niveau de la dette française en cas d'une victoire des extrêmes avec des déficits budgétaires bien plus importants. Et ce dans un contexte où avant même les élections, la France, parmi d'autres, est mise sous procédure de déficit excessif par Bruxelles. Pourtant, les données macroéconomiques semblent confirmer le ralentissement économique notamment du fait des PMI européens, sortis vendredi matin à 50,8, des niveaux bien en dessous des attentes (52,5). Le taux 10 ans allemand s'est établi vendredi matin à 2,37%, en baisse sur la semaine.

Dans un contexte toujours incertain, les primes de crédit sont pourtant restées relativement résilientes à l'instar du Crossover qui reste stable à 325bp (après s'être écarté de 30bp la semaine précédente). Sur le crédit Investment Grade, les primes des obligations reviennent sur des niveaux un peu plus larges de 118bp soit 8bp de plus sur la semaine (une dizaine de point de base en dessous de leur moyenne historique sur 5 ans). Les obligations High Yield

sont également légèrement plus larges à 340bp cette semaine. Sur les AT1 bancaires, plus touchées la semaine dernière, on observe par ailleurs une stabilisation des primes autour de 490bp. Le rendement global reste à 3,9% sur les bonnes notations (Investment Grade) - l'effet taux ayant compensé l'effet prime - et à 6,60% sur le haut rendement (High Yield).

Logiquement le primaire était plus calme et attentiste avec néanmoins quelques émissions comme **EutelSat** 2029 B+, **Qpark** 2029 BB-, **Sigma** 2029 B-, attestant que les papiers High Yield continuent de trouver preneur dans un contexte d'incertitude en raison du portage offert.

Du 13 au 20 juin, soutenu par la baisse des taux, le segment Investment Grade gagne 0,06% et s'inscrit à 0,48% depuis le début de l'année. A noter cependant que les primes auront joué un véritable effet amortisseur sur la classe Investment Grade sur l'année car les taux seuls (indice souverain), en comparaison, perdent près de 1,5% YTD. Pénalisé par l'écartement des primes, le haut rendement perd 0,05%, mais contribue à la performance avec 3,05% depuis le début de l'année.

*Achévé de rédiger le 21/06/2024*

## **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.

## **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