



FLASH MARCHÉS : L'INFLATION AMÉRICAINNE DE NOUVEAU SOUS SURVEILLANCE

- Les récentes données américaines montrent une activité économique solide et une inflation persistante.
- En France, le projet de budget ambitieux suscite des inquiétudes parmi les investisseurs.
- En Chine, les marchés actions connaissent une phase de consolidation après les gains importants de ces dernières semaines.

Alors que la communication des membres de la Fed ces dernières semaines soulignait, à juste titre, les succès dans la maîtrise de l'inflation et le risque d'un ralentissement trop marqué du marché du travail, les dernières statistiques américaines ont quelque peu bousculé cette balance des risques. D'une part, les données du mois de septembre ont envoyé un message très positif quant à l'activité aux Etats-Unis, avec des créations d'emplois largement au-dessus des attentes, un recul du taux de chômage et une révision à la hausse significative du GDP now (+3% au T3). D'autre part, les pressions inflationnistes montrent des signes de persistance comme illustré par l'indice CPI, en particulier sur la composante « services hors logement ». Ces statistiques ont clairement inversé la tendance sur les taux souverains qui repartent à la hausse et atteignent des points hauts depuis fin juillet (à près de 4,10% pour le 10 ans américain), sur fond de dégonflement des attentes quant à l'assouplissement monétaire de la Fed. Les investisseurs anticipent désormais seulement 50 pb de baisse additionnelle des taux directeurs (vs 75 pb précédemment).

Soulignons que ceci freine mais n'empêche guère les marchés actions de poursuivre leur dynamique haussière, dans un environnement économique qui continuera de soutenir les résultats d'entreprises sans que la détente monétaire de la Fed ne soit totalement remise en question. Cette résilience des marchés d'actions est d'autant plus notable que le contexte géopolitique et politique reste particulièrement incertain. D'un côté, les investisseurs restent dans l'attente de la riposte israélienne à l'attaque iranienne, ce qui se reflète dans le maintien des cours du pétrole et des indices de volatilité autour des points hauts récents (79 \$/b pour le Brent, 21 pour le VIX). De l'autre côté, l'élection présidentielle américaine approche à grands pas sans que la visibilité ne s'améliore quant à son issue. Les sondages restent en effet historiquement serrés et évoluent dans la marge d'erreur que ce soit au niveau national ou au niveau des états clés, mais il est à noter que Donald Trump est passé devant en termes de prédictions.

Le facteur politique occupe les esprits en Europe également, en particulier en France où le gouvernement Barnier a présenté son projet de budget qui prévoit des économies de près de 60 milliards d'euros pour 2025, à la fois via des coupes dans les dépenses et des hausses d'impôts ciblées. Ceci devrait ramener le déficit public à 5%, bien que le Haut Conseil des finances publiques a déjà indiqué que cet objectif reposait sur des hypothèses optimistes, un élément qui alimente la défiance des investisseurs et maintient l'écart entre les taux souverains français et allemand à un niveau relativement élevé (76 pb).

Enfin, les marchés actions chinois connaissent une phase de consolidation après les gains importants de ces dernières semaines, en attendant que les autorités dévoilent davantage de détails quant à l'ampleur des mesures de soutien à l'économie.

Dans ce contexte, nous conservons une neutralité constructive sur les marchés actions, avec une préférence pour les émergents.

ACTIONS EUROPÉENNES

Au début de la semaine, les annonces du gouvernement chinois ont influencé le marché européen. Le NDRC, une commission dédiée aux réformes en Chine, a présenté des mesures économiques jugées insuffisantes par les investisseurs en raison des montants limités. Ces derniers espèrent désormais de nouvelles annonces d'ici la fin de l'année pour stimuler l'économie de manière plus significative. Cette semaine, les secteurs des services de communication et de la santé ont dominé le marché européen, avec une performance notable, suivis de près par le secteur technologique.

Sur le front des fusions et acquisitions, l'entreprise **Rio Tinto** s'est illustrée en acquérant **Arcadium Lithium** pour un montant de 6,7 milliards de dollars, avec une prime de 90% par rapport à la clôture du marché. Cette acquisition permet à Rio Tinto de diversifier sa production et d'augmenter ses capacités, particulièrement en Argentine et au Québec. En France, **SPIE** a annoncé sa sixième acquisition de l'année avec **Spefinox**, une entreprise spécialisée dans le design d'équipements pour les industries agroalimentaires, cosmétiques et pharmaceutiques. Bien que modeste, cette acquisition s'inscrit dans la stratégie de croissance externe de l'entreprise.

Dans le secteur du luxe, **Kering** a nommé un nouveau PDG pour sa marque **Gucci**. Stefano Cantino, ancien cadre chez **Louis Vuitton** et **Prada**, prend ainsi les rênes pour redynamiser et améliorer la communication de la marque, en difficulté depuis plusieurs années.

Du côté des équipementiers automobiles, l'allemand **Continental** a indiqué prévoir une baisse de son chiffre d'affaires au troisième trimestre par rapport au second, mais a rassuré les investisseurs en maintenant ses objectifs annuels grâce à une amélioration de sa rentabilité. Ce signal positif a également bénéficié à d'autres équipementiers, surtout après une série d'avertissements dans le secteur automobile. **Brembo**, fabricant de freins, a annoncé l'acquisition d'**Ohlins Racing**, spécialisé dans les suspensions de course automobiles.

Enfin, **Edenred** a reçu l'approbation de l'initiative Science Based Targets pour ses ambitions de réduction des émissions de gaz à effet de serre. L'entreprise vise une réduction absolue de 51,4 % des émissions de scopes 1 et 2 d'ici 2030, et une réduction de 90 % d'ici 2050, par rapport aux niveaux de 2019. Pour le scope 3, Edenred prévoit une réduction de 55 % par million d'euros de valeur ajoutée d'ici 2030, et de 97 % d'ici 2050.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés ont continué de grimper cette semaine, avec le S&P500 en hausse de +0,55 % et le Nasdaq 100 en tête avec +1,08 %. Malgré des chiffres CPI supérieurs aux attentes, les marchés n'ont pas été perturbés, à l'exception des petites capitalisations qui ont reculé de -1,05 %.

Les secteurs du software et de la cybersécurité ont montré un fort dynamisme, avec l'action **Cloudflare** en hausse de 9 % après l'arrivée du nouveau Chief Product Officer de **ServiceNow**, connu pour avoir multiplié leurs revenus par presque huit. **Astera Labs** a retrouvé son prix d'IPO suite à la présentation d'un nouveau "fabric switch" pour les centres de données IA. Deux événements étaient attendus cette semaine : **AMD** a signalé une forte demande pour ses puces IA, concurrençant ainsi **Nvidia**, tandis que **Tesla** a légèrement déçu avec ses annonces sur les robotaxis en repoussant les perspectives à 2030. Dans l'automobile, la journée des investisseurs (« *Investor Day* ») de **General Motors** a été bien accueillie grâce à la réaffirmation de leurs objectifs de fin d'année et à des gains de parts de marché.

La saison des publications trimestrielles démarre progressivement avec **Delta Airlines**, dont les bénéfices déçoivent, affectés notamment par la panne estivale de **CrowdStrike**. La direction prévoit une forte demande pour les fêtes de fin d'année, mais anticipe une pause durant les élections. Les investisseurs attendent ce vendredi les résultats des entreprises financières, avec **JPMorgan** et **Wells Fargo** ouvrant la saison des publications.

Concernant l'activité de M&A, **Butterfly Equity** a acquis **Duckhorn Portfolio**, une société viticole américaine qui produit des vins de Californie, avec une prime notable de 105%. Cette opération est intéressante, car le segment des boissons alcoolisées est en déclin depuis plusieurs mois.

Nous observons par ailleurs une hausse des opérations activistes dans le secteur de la santé, où certaines valorisations sont déprimées. Après **CVS**, c'est désormais **Pfizer** qui suscite l'intérêt de Starboard, visant à revaloriser l'entreprise.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a cédé 1,88% cette semaine à la clôture des marchés jeudi et le marché chinois a perdu 6,75% après un rebond historique. En revanche, l'Inde, la Corée et Taïwan ont gagné respectivement +0,47%, +0,5% et +1,93%. La tendance baissière du Brésil et du Mexique de la semaine dernière s'est poursuivie, avec des replis respectifs de 2,52% et 2,77%.

En **Chine**, la NDRC (Commission nationale du développement et de la réforme) s'est engagée lors d'une conférence de presse à accélérer la mise en œuvre de nombreuses mesures de soutien. Tous les regards seront tournés vers la déclaration du ministère des Finances qui aura lieu ce samedi. Les autorités ont publié un projet de loi sur la promotion du secteur privé, afin d'améliorer ses conditions d'investissement et de financement. La banque centrale (PBoC) a mis en place un mécanisme de swap de 70 milliards de dollars pour permettre aux banques, aux assureurs et aux sociétés de gestion d'actifs d'investir sur le marché actions. Les données ont fait état d'une embellie du moral des ménages pendant les vacances de la Golden Week. Les résidents habitant sur le continent ont effectué 765 millions de voyages, soit +5,9% en glissement annuel et +10,2% par rapport à 2019. Les dépenses touristiques à l'échelle domestique ont augmenté de +6,3% en glissement annuel et de 7,9% par rapport à 2019. Les ventes de biens immobiliers ont rebondi pendant la Golden Week, avec une hausse de 26% en glissement annuel des achats de logements neufs dans 22 villes. Certains promoteurs ont décidé d'annuler certaines remises en invoquant les signes de regain de confiance sur le marché immobilier. En hausse de 30% en glissement annuel pendant la Golden Week grâce à la vigueur de la demande pour les jeux premium grand public, le produit brut des jeux de **Macao** a largement dépassé les anticipations, avec un taux de croissance au plus haut depuis cinq ans (2019).

À **Taïwan**, les exportations du mois de septembre ont crû de 4,5% en glissement annuel, un rythme nettement inférieur à l'estimation moyenne de 10,9%. **TSMC** a annoncé un chiffre d'affaires supérieur aux prévisions pour le mois de septembre, avec une progression de 40% d'une année sur l'autre. **Hon Hai** prévoit de construire au Mexique la plus grande usine de production de serveurs d'IA au monde.

Concernant la **Corée**, l'usine de véhicules électriques de **Hyundai** basée en Géorgie, d'une valeur de 7,6 milliards de dollars, est désormais opérationnelle. **Waymo**, la société détenue par **Alphabet**, va intégrer les véhicules électriques de Hyundai Motor à sa flotte de robotaxis. Les résultats préliminaires du troisième trimestre de **Samsung Electronics** ont été inférieurs aux attentes, en raison de la faiblesse de la demande de puces pour smartphones et de coûts exceptionnels.

En **Inde**, la RBI a maintenu ses taux inchangés, mais a assoupli à l'unanimité l'orientation de sa politique monétaire, qui est désormais « neutre » après avoir privilégié « un abandon progressif du caractère accommodant ». La commission du gouvernement chargée de la sécurité aurait validé des accords de défense portant sur la construction de sous-marins nucléaires et l'achat d'avions à guidage à distance aux États-Unis. Les ventes globales d'automobiles ont chuté de 9,26% en septembre. **Varun** envisage une augmentation de capital pour investir en Afrique. **Divi's** a enregistré une croissance de 25% de ses exportations en glissement annuel en septembre. Les résultats du deuxième trimestre 2025 de **TCS** ont été décevants concernant la croissance du chiffre d'affaires et la marge d'EBIT, en dépit d'une augmentation séquentielle des commandes.

Au **Brésil**, l'inflation du mois de septembre (IPCA) est ressortie à 4,42%, un niveau conforme aux attentes.

Au **Mexique**, **Traxion** a annoncé l'acquisition de la société de services logistiques **Solistican FEMSA** pour un montant de 200 millions de dollars.

En **Argentine**, **MELI** a publié les chiffres de consommation de sa plateforme en septembre, qui témoignent d'une amélioration significative depuis les plus bas du mois de mars (unités vendues en hausse de 21% en glissement annuel, croissance du chiffre d'affaires de 10 % en glissement annuel et encours total des prêts en hausse de 69 % en glissement annuel).

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché du crédit est resté résilient au cours de la semaine grâce à la bonne tenue des primes soutenues par des flux acheteurs. Les spreads sur l'Euro Investment Grade se sont resserrés à 109 pb, et ceux du High Yield à 330 pb, soit -10 pb sur la semaine.

Les perspectives de baisse de taux et les rendements toujours intéressants sur le crédit ont continué d'attirer des flux : le mois de septembre a ainsi clôturé avec environ 2 milliards de flux positifs sur l'Euro Investment Grade et le High Yield, d'après JP Morgan.

Les rendements oscillent entre 3,4% pour le segment Investment Grade et 6% pour le High Yield. Une légère hausse des taux a cependant freiné la performance, avec le 10 ans allemand en hausse de 8 pb à 2,29 %. Au cours de la semaine, l'euro Investment Grade a affiché une performance de -0,10% (+3,57 YTD) contre +0% pour l'euro High Yield (+6,7% YTD).

Le marché primaire est resté actif avec plusieurs émissions parmi lesquelles : **Metlen** 2029, **Stada** 2030 et **UnitedGroup** 2031, portant le montant total des émissions High Yield à plus de

70 milliards d'euros depuis le début de l'année. Ce dynamisme du marché souligne la capacité des entreprises à se refinancer.

Achévé de rédiger le 11/10/2024.

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