



FLASH MARCHÉS : PREMIERS POUR PARLER DE PAIX RUSSIE - UKRAINE : TRUMP RESTE IMPRÉVISIBLE

- L'espoir d'une résolution du conflit ukrainien a soutenu les actions européennes en début de semaine, mais les annonces tarifaires de Trump et ses critiques envers Zelensky ont ensuite provoqué une chute des actions européennes et asiatiques.
- Trump a menacé d'intensifier la guerre commerciale avec des taxes supplémentaires sur les voitures, les semi-conducteurs et les produits pharmaceutiques.
- Les minutes du FOMC ont mis en lumière les préoccupations concernant les politiques commerciale et migratoire de Trump, et leurs répercussions potentielles sur l'inflation.

Cette semaine, les premières discussions entre officiels russes et américains pour la paix entre la Russie et l'Ukraine ont eu lieu en Arabie Saoudite, sans la participation des pays européens. Cela a conduit à une réunion d'urgence des dirigeants européens, qui craignent que Trump cède aux demandes russes de retirer les troupes américaines de l'Europe centrale, compromettant ainsi la sécurité du continent. Les européens demeurent néanmoins divisés : la France, le Royaume-Uni et la Suède envisagent une mission de paix en Ukraine, tandis que l'Espagne, l'Allemagne et le Danemark jugent cela prématuré. La Pologne, dotée de la plus grande armée d'Europe en nombre de soldats, exclut tout déploiement militaire. À cela s'ajoutent les déclarations surprenantes de Donald Trump, qui critique le président Zelensky après son refus de transférer 50 % des ressources minérales critiques de l'Ukraine vers les États-Unis, en raison de garanties insuffisantes de protection des États-Unis. Malgré ces tensions, le président ukrainien s'est montré conciliant à l'égard de Washington, évoquant des relations « solides », signe de sa volonté de trouver un terrain d'entente avec les Américains. Sur le plan commercial, Trump a confirmé l'imposition de taxes de 25% ou plus sur les importations d'automobiles (début avril), puis sur les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs (à un horizon plus éloigné). Sur les marchés financiers, l'espoir d'une résolution du conflit a d'abord soutenu les actions européennes en début de semaine. Cependant, les annonces tarifaires de Trump et ses critiques envers Zelensky ont ensuite conduit à une baisse des actions européennes et asiatiques, tandis que les actions américaines ont mieux résisté.

Sur le plan monétaire, les minutes du FOMC ont souligné les préoccupations concernant les politiques commerciales et migratoires de Trump, et leurs répercussions potentielles sur l'inflation. Les risques inflationnistes prennent désormais le pas sur ceux liés à une possible détérioration du marché du travail. Plusieurs membres de la Fed préconisent une pause ou un ralentissement de la réduction du bilan de la Fed jusqu'au relèvement du plafond de la dette. En Europe, les inquiétudes montent après le discours de Schnabel (membre « hawkish » de la BCE) concernant une éventuelle fin des baisses de taux. Parallèlement, les taux souverains européens ont poursuivi leur hausse amorcée suite à la proposition d'Ursula von der Leyen d'exclure les dépenses militaires des déficits publics, une mesure qui pourrait alourdir les dettes et les déficits. En Allemagne, les obligations à 10 ans ont atteint 2,55 %, tandis que F. Merz, favori des sondages pour les législatives de dimanche, milite pour une réforme des règles budgétaires afin de les rendre plus flexibles. Toutefois, la perspective

d'un Parlement fragmenté pourrait contraindre la CDU/CSU à former une coalition avec plusieurs partis, compliquant la prise de décisions budgétaires ou géopolitiques immédiates.

Au Japon, l'accélération de l'inflation et la forte croissance au quatrième trimestre 2024, soutenue par le commerce extérieur et l'investissement, pourrait inciter la Banque du Japon à relever ses taux. Néanmoins, les déclarations du gouverneur K. Ueda sur une éventuelle reprise des achats d'obligations souveraines montrent que le Japon cherche à éviter une forte appréciation de sa devise.

Au Royaume-Uni, le marché de l'emploi reste stable avec un taux de chômage de 4,4%, tandis que l'inflation s'accélère légèrement : 3% pour l'inflation globale et 3,7% pour l'inflation sous-jacente. Le gouverneur de la BoE reste toutefois confiant quant à la poursuite de la décélération de l'inflation cette année.

Dans ce contexte d'incertitude géopolitique et face à la politique imprévisible de Donald Trump, nous maintenons notre préférence pour les actions protégées qui permettront de mieux atténuer d'éventuelles corrections de marché. Nous avons également une légère inclinaison pour les actions chinoises, en raison de la volonté du gouvernement de soutenir l'économie. En ce qui concerne les obligations, nous continuons de privilégier le crédit par rapport aux titres souverains européens.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés européens poursuivent leur démarrage en trombe cette année, tirés cette semaine par le secteur financier (soutenu par un appel commun des banques centrales en faveur d'un assouplissement de la réglementation bancaire européenne), la santé, et la défense qui bénéficie des effets d'annonce concernant la guerre en Ukraine. En effet, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a évoqué l'idée d'exclure les dépenses militaires du calcul du déficit public des Etats-membres, ce qui augmenterait les dépenses dans la défense. **Saab, Leonardo, Thales** et **Rheinmetall** en ont profité ainsi qu'**Exosens**, qui a récemment fait son introduction à la bourse de Paris. Du côté des indicateurs macroéconomiques, les indices PMI ne témoignent pas encore d'un redémarrage d'activité : en France, le PMI a déçu (à 44,5 points, toujours en contraction), tandis qu'en Allemagne, il a positivement surpris (à 51 points, suggérant une légère expansion de l'activité).

La saison des résultats du quatrième trimestre se poursuit en Europe, avec désormais plus de la moitié des entreprises ayant publié leurs chiffres. Dans le secteur automobile, **Renault** a légèrement dépassé les attentes pour le second semestre, mais sa prudence quant à ses objectifs pour 2025 a déçu les investisseurs, soulignant les défis persistants dans le secteur. **Capgemini** a également déçu les marchés en abaissant ses prévisions de croissance, de marge et de génération de trésorerie pour 2025, provoquant ainsi une chute de son cours de bourse. De son côté, **Carrefour** fait face à des difficultés persistantes dans ses activités européennes, ce qui l'a conduit à suspendre ses rachats d'actions et à réévaluer l'ensemble de ses opérations.

Cependant, plusieurs performances méritent d'être soulignées. **Gaztransport et Technigaz (GTT)**, leader dans les solutions de confinement de GNL, a publié des résultats notables pour l'année 2024 et a livré des prévisions très optimistes pour 2025, propulsant son cours de bourse à un niveau record. De même, **Kingspan** a dépassé les attentes du marché pour 2024 et se montre optimiste quant à ses prévisions pour 2025. Enfin, dans le domaine de

l'intelligence artificielle, l'action de **STMicroelectronics** a grimpé suite à l'annonce du lancement d'une nouvelle puce dédiée aux infrastructures IA.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine de quatre jours a été marquée par la poursuite du ralentissement observé au cours de la semaine précédente, le S&P 500 a légèrement fléchi de -0,18 %, suivi par le Nasdaq 100 en baisse de -0,42 % et le Russell 2000, qui a chuté de -1,25 %.

Dans le secteur de la santé, la dynamique positive s'est poursuivie. **Baxter** a grimpé de +7,18 % grâce à des ventes dépassant les attentes pour ses produits médicaux et une guidance encourageante pour 2025. La société de biotechnologie **Biomarin** (+5,97%), spécialisée dans les maladies rares, a enregistré des ventes solides au Q4 et une forte augmentation de sa rentabilité. Enfin, l'équipementier **Medtronic** (+2,17%) a publié de bons résultats et prévoit une accélération des ventes et des performances, soutenue par le développement et la croissance de nouveaux produits innovants.

Les incertitudes dans le secteur de la consommation, déjà observées la semaine dernière, semblent se renforcer. **Walmart** a subi une baisse de -6,57 % en raison des politiques tarifaires américaines qui pourraient peser sur la consommation. Ces inquiétudes sont encore plus prononcées dans la consommation discrétionnaire, comme le montre **Wingstop**, qui a chuté de -19,26 % en raison de résultats de croissance décevants. **Toast** a également reculé de -3,94 %, malgré de bons résultats, suggérant que les investisseurs pourraient adopter une approche prudente. Dans le secteur du e-commerce, la tendance est similaire : la marketplace **Etsy** a enregistré une baisse marquée de -10,28 %, tandis que **Wix**, en baisse de -10,59 %, semble, comme **Toast**, pâtir des anticipations de ralentissement de son activité, malgré la présentation de bons résultats.

Dans le secteur technologique, **Intel** a enregistré une baisse de -4,75 %, tandis que **TSMC** et **Broadcom**, en retrait de -0,45 % et -0,78 %, respectivement, pourraient bénéficier des capacités de production d'Intel pour renforcer la souveraineté américaine dans les semi-conducteurs. Pour **Akamai**, une nouvelle année de transition est attendue en raison des incertitudes qui pèsent sur TikTok, ce qui amène la direction à adopter des prévisions prudentes, envisageant une reprise de la croissance sur un horizon de trois ans.

Enfin, dans le secteur de la construction, le quatrième trimestre de **Trimble**, en baisse de -2,57 %, souligne l'importance des data-centers et du marché des énergies pour la croissance non résidentielle. **Trimble** mentionne la faiblesse des arriérés de commandes des constructeurs, une observation corroborée par le CFO de **Procore**, qui a également vu ses actions reculer de -5,98 % après avoir communiqué une guidance jugée trop prudente. Néanmoins, ce pessimisme ambiant laisse entrevoir d'éventuelles surprises positives lors des prochains trimestres, si le momentum s'améliore.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a légèrement progressé de 0,6 % à la clôture des marchés ce jeudi. La Chine (-0,5 %) a marqué une pause après le récent rallye. L'Inde et la Corée ont rebondi respectivement de 1 % et 3,3 %. Le Mexique (+0,2 %) est resté quasiment stable.

En **Chine**, les nouveaux FST et prêts ont dépassé les attentes en janvier, atteignant leur niveau mensuel le plus élevé jamais enregistré. Les données montrent que les décideurs ont injecté

davantage de liquidités dans les entreprises et ont concentré les dépenses fiscales en début de période. Cependant, la demande de prêts de la part des ménages est restée faible. En janvier, les ventes en gros de véhicules électriques neufs ont bondi de 29,4 % en glissement annuel, tandis que les prix des logements neufs ont légèrement diminué de 0,07 % en glissement mensuel, soit un ralentissement par rapport au mois de décembre. Xi Jinping a convoqué un rare symposium à huis clos avec des chefs d'entreprise lundi, signalant un changement significatif de ton pour renforcer la confiance des entreprises. Le Conseil d'État a publié des plans pour aider les investisseurs étrangers à réaliser des fusions-acquisitions en Chine, notamment en supprimant toutes les restrictions d'accès au marché pour les investisseurs étrangers dans le secteur manufacturier. **Tencent** a annoncé l'intégration du modèle d'IA de **Deepseek** dans sa fonction de recherche en test. Les résultats du quatrième trimestre d'**Alibaba** ont dépassé les attentes du marché tant pour le e-commerce que pour le cloud. La direction a dévoilé un cycle d'investissement de trois ans, le plus important jamais réalisé, pour construire des infrastructures IA et cloud pour répondre à la demande croissante. **Bilibili** a également affiché de solides résultats au quatrième trimestre, soutenus par les jeux et la publicité, tandis que les résultats de **NetEase** étaient conformes aux attentes, sans nouveaux jeux mobiles. Les revenus du quatrième trimestre de **Baidu** ont été plus faibles, affectés par la publicité. La direction a déclaré qu'elle passerait à l'open source son modèle d'IA ErnieBot 4.5 et intégrerait les bots DeepSeek et Ernie dans son moteur de recherche.

En **Corée**, **Samsung** a procédé à l'annulation de 2 milliards de dollars d'actions propres dans le cadre de son plan de rachat destiné à accroître la valeur pour les actionnaires. Parallèlement, un groupe d'investisseurs envisage de construire en Corée du Sud l'un des plus grands centres de données pour l'IA au monde, avec un investissement potentiel de 35 milliards de dollars et une capacité pouvant atteindre 3 GW.

En **Inde**, **Tesla** a accéléré les recrutements après une rencontre entre Musk et Modi et prévoit de livrer quelques milliers de voitures dans les mois à venir. **Mahindra & Mahindra** a reçu 30 000 commandes de véhicules électriques, un chiffre inférieur aux attentes. **Titan** a annoncé qu'il tenterait à nouveau d'acquérir une participation significative dans **Damas Jewellery**.

En **Indonésie**, l'excédent commercial de janvier a dépassé les prévisions des économistes, avec des exportations en hausse de 4,68 % en glissement annuel, tandis que les importations ont chuté de 2,67 %. Le président Prabowo a dévoilé un plan d'efficacité budgétaire en trois phases.

En **Amérique Latine**, les résultats du quatrième trimestre de **Meli** ont largement dépassé les attentes en matière d'EBIT, de marge EBIT et de bénéfice net. La marge opérationnelle supérieure aux attentes s'explique par : i) une exécution et une gestion des coûts solides dans le réseau logistique ; ii) une efficacité dans la collecte ; et iii) un effet de levier opérationnel.

Au **Brésil**, **Lojas Renner** a rapporté une croissance des ventes satisfaisante au quatrième trimestre, mais son EBITDA n'a pas été à la hauteur des attentes. L'entreprise a annoncé un nouveau programme de rachat pouvant aller jusqu'à 7 % des actions en circulation.

Au **Mexique**, **Vesta** a annoncé de bons résultats, avec des taux d'occupation supérieurs aux attentes, mais ses prévisions ont déçu.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Cette semaine a été marquée par l'impact du discours prononcé à Munich le 14 février par le Vice-Président américain J.D. Vance, et ses répercussions pour l'Ukraine, l'Europe et le monde. Un mini-sommet européen a été convoqué en début de semaine, et les premières indications de hausse des budgets militaires à venir ont poussé les taux à la hausse sur la période.

Dans ce contexte, les spreads sont restés serrés, car les facteurs techniques du marché, tels que les flux entrants dans les fonds et le volume d'émissions facilement absorbé, ont continué de compenser toute volatilité.

En ce qui concerne les entreprises financières, la saison des résultats bat son plein et est restée de bonne facture, s'avérant largement neutre pour le crédit. Le marché primaire reste soutenu et bien souscrit, avec des émissions AT1 d'**ABN Amro** et d'**Unicredit** en euros et de **Barclays** en dollars. **CCF** (*anciennement MyMoneyGroup détenu par Cerberus*) a émis un T2 de 250 millions d'euros à un spread de 270 points de base au-dessus de la courbe swap.

Du côté des fusions et acquisitions, **Banco BPM** a relevé, en fin de semaine dernière, son offre sur **Anima** et propose de lever certaines conditions suspensives de cette offre de rachat. Ce mouvement augmente la probabilité que la transaction aboutisse, mais sert également de défense pour **Banco BPM** vis-à-vis de l'offre de rachat dont elle est la cible par **UniCredit**.

Concernant le segment du High Yield, les spreads sont restés fortement soutenus par le faible volume des émissions primaires, aucune nouvelle transaction n'ayant été enregistrée au cours de la semaine.

S'agissant des émergents, on note l'émission de l'Ouzbékistan en devise locale pour un montant de 7,5 trillions UZS.

Enfin, pour les obligations hybrides d'entreprises, les flux d'émissions en dollars d'émetteurs nord-américains tels qu'**Exelon**, **CMS Energy** et **Transcanada Pipelines** se sont poursuivis suite à un changement de méthodologie de Moody's, qui a favorisé l'émergence de ce nouveau segment.

Achevé de rédiger le 21/02/2025.

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 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