



FLASH MARCHÉS : LA BCE AUGMENTE SES TAUX À UN NIVEAU RECORD

- Comme lors des 9 comités précédents, la Banque centrale européenne a procédé à sa dixième (et dernière ?) hausse des taux jeudi dernier malgré les appels cet été des gouverneurs des pays méditerranéens à ménager la croissance de la zone euro.
- Les statistiques en provenance de Chine pour le mois d'août rassurent : le boom du tourisme cet été, la légère baisse du taux de chômage et les mesures de relance ont stimulé les dépenses de consommation et la production industrielle, renforçant ainsi les signes naissants d'une stabilisation.
- Nous avons tactiquement renforcé le risque en portefeuille dans le creux du mois d'août et maintenons ce positionnement opportuniste. À moyen terme, nous restons prudents quant aux actifs risqués.

Comme lors des 9 comités précédents, la Banque centrale européenne a procédé à sa dixième (et dernière ?) hausse des taux jeudi dernier malgré les appels cet été des gouverneurs des pays méditerranéens à ménager la croissance de la zone euro. En révisant à la hausse ses prévisions d'inflation et à la baisse ses prévisions de croissance pour 2023 et 2024, la BCE a fait le choix de sa crédibilité en réaffirmant sa détermination à faire refluer l'inflation vers sa cible de 2%. Cette nouvelle hausse de 25 point de base des taux courts, qui fait peser un risque supplémentaire sur la croissance de la zone, a été jugée par les investisseurs comme suffisamment crédible pour qu'ils révisent à la baisse leurs anticipations d'inflation, permettant une détente des taux longs et soutenant les valorisations des actifs risqués. En revanche, Christine Lagarde n'a pas réussi à enrayer la baisse de l'euro, qui atteint 1.063 contre le dollar, un plus bas depuis mai dernier.

Aux États-Unis, des ventes au détail et des inscriptions au chômage résilientes suggèrent que les consommateurs bénéficient d'une croissance de leur salaire réel, grâce à des augmentations de salaires supérieures à l'inflation. L'inflation a rebondi en août (+0,6% contre +0,2% en juillet) du fait du renchérissement des prix de l'énergie. En revanche, la tendance désinflationniste se confirme avec, enfin, une baisse de la composante immobilière. Les statistiques en provenance de Chine pour le mois d'août rassurent : le boom du tourisme cet été, la légère baisse du taux de chômage et les mesures de relance ont stimulé les dépenses de consommation et la production industrielle, renforçant ainsi les signes naissants d'une stabilisation.

Nous avons tactiquement renforcé le risque en portefeuille dans le creux du mois d'août et maintenons ce positionnement opportuniste. À moyen terme, nous restons prudents quant aux actifs risqués : la hausse du pétrole fait peser un risque sur la croissance avec une courroie de transmission plus rapide que le cycle de resserrement monétaire qui touche à sa fin. Notre préférence se porte toujours sur les obligations qui offrent des rendements attractifs.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les actions européennes ont repris de bonnes couleurs : la Banque centrale européenne a certes décidé d'augmenter à nouveau son taux directeur, mais le marché semble croire que le plafond est atteint et que le maintien à ce niveau suffisamment longtemps permettra la tant promise victoire face à l'inflation au-dessus de 2%.

D'un point de vue sectoriel, ce sont les ressources de base qui ont tiré l'indice grâce à la bonne performance du cuivre. Côté énergie, **Total** a annoncé le maintien d'un prix maximum de carburant à 1.99€ le litre, dans un contexte de hausse des prix du pétrole suite au ralentissement de la production. En outre, le groupe britannique agroalimentaire Associated British Foods propriétaire de **Primark** procède à un second relèvement de guidance et fait état d'une dynamique encore forte de la demande en dépit de l'inflation. Dans le textile, la maison mère de Zara, **Inditex**, a publié des résultats bien supérieurs aux attentes pour le premier semestre. Les marchés s'interrogent cependant sur la résilience du groupe sur le sol américain, où le moral du consommateur est moins élevé.

Enfin, une transaction majeure a eu lieu dans le secteur de l'emballage : l'irlandais numéro 3 **Smurfit Kappa** fusionne avec l'américain numéro 1 **WestRock**, afin de diversifier les géographies. Le groupe combiné serait coté aux Etats-Unis et maintiendrait une cotation à la Bourse de Londres.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices boursiers américains clôturent les cinq dernières séances dans le vert : +1,25% pour le S&P500, +1,31% pour le Nasdaq et +0,64% pour le Russell 2000 respectivement.

La semaine a été ponctuée aux Etats-Unis par la publication de l'Indice des Prix à la Consommation (CPI). Le CPI a augmenté de 0,6% au mois d'août, sa plus grosse croissance mensuelle en 2023. Le core-CPI (excluant énergie et alimentation) augmente de 0,3% (sur un mois) et 4,3% (sur un an) respectivement, contre des estimations à 0,2% et 4,3%. La hausse des cours de l'énergie, notamment du gaz et du pétrole, alimente encore largement le niveau des prix.

En effet, les prix des hydrocarbures ont été au centre des préoccupations macroéconomiques en raison de leur influence sur l'inflation. Le WTI et le Brent se rapprochent de leurs niveaux de novembre 2022, en raison des prévisions d'un déficit important de l'offre jusqu'à la fin de l'année, l'extension des réductions saoudiennes et russes laissant le marché pétrolier dans une situation de déficit substantiel. Le WTI augmente ainsi de +13% au cours des trois dernières semaines, dépassant les 90\$.

Dans la technologie, **Oracle** (-13,5%) déçoit sur fond de revenus trimestriels jugés en deçà des attentes et d'un ralentissement marqué de la croissance du cloud. **Meta** (+4,4%) progresse dans le sillage du développement d'un modèle d'intelligence artificielle destiné à concurrencer GPT-4. **Apple** (-1%) a présenté ses nouveaux modèles d'iPhone, mais reste affecté par les mesures chinoises interdisant aux fonctionnaires des agences gouvernementales d'utiliser ses smartphones.

Dans la santé, la Food and Drug Administration a approuvé les vaccins Covid mis-à-jour par **Pfizer** (-0,4%) et **Moderna** (+4,1%), mais n'a pas statué concernant le vaccin adjuvanté de **Novavax** (-12,9%).

Dans les matériaux, **First Quantum** (+3,8%) est parvenu à conclure un accord avec les dirigeants syndicaux au Panama pour éviter une grève dans sa mine phare.

Du côté du secteur automobile, le syndicat des travailleurs automobiles (UAW) et le Big Three (**GM, Ford, Stellantis**) ne sont pas parvenus à un accord de principe. Le syndicat entre ainsi officiellement en grève contre les trois grands constructeurs automobiles ce vendredi. Les effets et l'ampleur de cette grève restent à déterminer.

L'introduction en Bourse d'**ARM**, considérée comme la plus importante de l'année, suscite un engouement important. L'action est échangée sur le Nasdaq depuis jeudi, et a grimpé de près de 25% pour sa première journée de cotation. **Softbank**, la maison mère, contrôlera toujours près de 90% des actions de la société.

Dans l'agenda de la semaine qui s'ouvre, nous observerons la réunion de la Fed. Les marchés continuent de se positionner sur une pause, malgré des données économiques encore sensibles.

ACTIONS JAPONAISES

Les indices NIKKEI 225 et TOPIX ont gagné 0,54% et 0,93%, respectivement. Les marchés actions japonais ont mal débuté la semaine en raison 1) d'une montée probable des tensions entre les États-Unis et la Chine qui ont mutuellement restreint l'utilisation des smartphones des marques de l'autre pays sur leur propre territoire 2) des déclarations du gouverneur de la Banque du Japon (BOJ), Kazuo Ueda, dans une interview à un journal selon lesquelles la BOJ pourrait disposer de données suffisantes d'ici la fin de l'année pour savoir si elle peut mettre un terme aux taux négatifs. Les marchés ont fini par rebondir en raison 1) de l'anticipation d'un pic des taux d'intérêt aux États-Unis après l'impact limité de l'IPC américain du mois d'août sur les taux d'intérêt et 2) d'une dépréciation du yen.

Le secteur bancaire a progressé de 6,57% dans le sillage de la hausse des taux d'intérêt japonais qui a suivi les commentaires du gouverneur de la BOJ (cf. ci-dessus). Le secteur des Produits pétroliers et du Charbon s'est encore adjugé 5,97% grâce à la vigueur des prix des matières premières. Le secteur des Valeurs mobilières et des Contrats à terme sur matières premières a gagné 5,03% grâce à l'augmentation du volume des transactions sur les bourses japonaises. En revanche, les secteurs des Machines et des Appareils électriques ont perdu respectivement 1,67% et de 1,22%, sous l'effet de la détérioration de l'économie chinoise. Le secteur des services a reculé de 1,17% en raison notamment des prises de bénéfices sur **Recruit Holdings Co. Ltd.**

Les banques **Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.** et **Resona Holdings, Inc.** se sont envolées de 7,45% et 7,42% respectivement, pour la raison expliquée ci-dessus. Le titre de **Kansai Electric Power Co.** a gagné 7,22% grâce à la remise en service de sa dernière centrale nucléaire encore en cours de vérification, ce qui devrait améliorer la rentabilité de l'entreprise. Le constructeur de machines lourdes **Mitsubishi Heavy Industries Ltd.** a perdu 5,47% après sa forte hausse de la semaine précédente, pénalisé par le rappel de pièces détachées d'avion annoncé par **IHI**. **Recruit Holdings Co.**, fournisseur de services de recrutement de personnel, et **Denso Corp.**, fabricant de pièces automobiles, ont perdu 3,52% et 3,46%, respectivement, en raison de prises de bénéfices.

Sur le marché des changes, le yen est passé de près de 147,7 à 146,3 environ contre le dollar lundi, en raison de l'abandon éventuel de la politique de taux d'intérêt négatifs de la Banque du Japon. Le dollar américain s'est ensuite redressé (à environ 147,5 yens) après les

déclarations du gouverneur de la BOJ, le marché se focalisant sur le différentiel de taux d'intérêt réel entre les États-Unis et le Japon.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI EM a gagné 1% entre lundi et la clôture des marchés jeudi. C'est le Brésil qui a le plus progressé, avec une hausse de 6,1% en dollars. Taïwan et la Corée ont également surperformé, avec des hausses respectives de 2,5% et 1,6%, tandis que l'Inde a grappillé 0,8% et que la Chine a reculé de 0,2%.

L'inflation globale de l'IPC chinois est passée en territoire positif (+0,1% en glissement annuel en août), sous l'effet de la hausse des prix du pétrole brut. La déflation de l'IPP s'est également atténuée, passant de -4,4% en juillet à -3% en glissement annuel. Le financement social total a augmenté de 9% en glissement annuel en août, grâce à une accélération de la croissance des prêts et à l'augmentation des émissions d'emprunts d'État. Avec une augmentation respective de 4,5% et de 4,6%, la production industrielle et des ventes de détail ont été supérieures aux attentes et aux chiffres précédents. Comme prévu, la PBoC a annoncé une réduction de 25 point de base du ratio des réserves obligatoires, la seconde opérée durant l'année. Dans le cadre d'une énième série de mesures, Shenzhen a encore assoupli les critères d'éligibilité à l'achat d'un logement. Plusieurs autres villes ont également levé les restrictions à l'achat de logements, notamment Jinan, Qingdao et Zhengzhou.

Le gouvernement a réduit la pondération du risque des investissements des compagnies d'assurance dans les actions des indices CSI-300 et STAR, et la CSRC s'est engagée à prendre de nouvelles mesures favorables aux marchés de capitaux. La Commission européenne a annoncé le lancement d'une enquête sur le système de subventions des véhicules électriques en provenance de Chine. **Country Garden** a obtenu l'accord de ses créanciers pour prolonger de trois ans le remboursement d'une nouvelle obligation onshore. Les fabricants de batteries **EVE Energy** et **Gotion** ont annoncé qu'ils allaient accélérer l'ouverture de gigafactories aux États-Unis.

La baisse en glissement annuel des exportations de **Taïwan** a ralenti, à -7,3% en août, marquant néanmoins la 12^e baisse mensuelle consécutive. En Corée, **Samsung** serait en passe d'augmenter le prix des puces des téléphones mobiles de 10 à 20%. Le **gouvernement thaïlandais** envisage de supprimer l'obligation de visa pour les voyageurs chinois pendant cinq mois.

En **Inde**, l'inflation de l'IPC global est ressortie à +6,8% en août en glissement annuel, un niveau inférieur aux attentes en raison du repli des prix des légumes. La production industrielle a augmenté de 5,7% en juillet, contre 3,8% en juin. En août, les ventes de véhicules de tourisme ont crû de 9% en glissement annuel. **Nvidia** a annoncé des partenariats en matière d'IA avec **Reliance Industries** et **Tata Group** pour développer des infrastructures dématérialisées, des modèles de langage et des applications génératives.

Au **Brésil**, l'indice général des prix à la consommation (IPCA) du mois d'août a progressé de 4,6% en glissement annuel, un rythme inférieur aux attentes, sous l'effet des prix des denrées alimentaires et des services. Cela met un terme à la tendance inflationniste du mois de juillet, qui avait été supérieure aux prévisions du consensus. Le Brésil a également bénéficié des nouvelles mesures de relance déployées en Chine (réduction des réserves obligatoires) et d'une amélioration de l'IPP en Chine, qui ont entraîné une hausse des prix des matières premières. En outre, le Congrès a indiqué qu'il n'était pas pressé d'approuver la suppression des avantages fiscaux applicables aux investissements (MP1185), ni le projet de loi-cadre sur

la santé. Enfin, le président Lula a transmis au Congrès un projet de loi visant à : 1) augmenter la part de l'éthanol dans les mélanges d'essence ; 2) autoriser les compagnies aériennes à utiliser du diesel vert.

Au **Mexique**, l'inflation de l'IPC a ralenti à +6,1% en glissement annuel en août, le taux le plus bas depuis décembre 2021. En août, la croissance des prêts bancaires a accéléré à 10% en glissement annuel (contre 9% en juillet). Selon Banxico, 9,3% des entreprises mexicaines ont vu leur production, leurs ventes et leurs investissements augmenter grâce à la relocalisation d'entreprises, ce qui confirme les avantages du rapprochement de l'outil de production. En outre, le président de la Commission européenne a déclaré que l'UE ferait son possible pour conclure un accord de libre-échange avec le Mexique cette année. La Federal Aviation Administration (FAA) a annoncé le rétablissement du niveau de sécurité de catégorie 1 pour le Mexique, ce qui va permettre aux compagnies aériennes mexicaines d'ouvrir de nouvelles lignes entre le Mexique et les États-Unis.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Les marchés obligataires étaient plus calmes en termes de dynamique primaire après avoir connu deux semaines marquées par des volumes exceptionnels sur les bonnes notations. A noter néanmoins les sorties sur le marché haut rendement de **Coty** BB 5.75% 2028 pour 500 millions et **Banijay** B+ 7% 2029 (annoncé le vendredi précédent et placé au cours de la semaine). **Fnac Darty**, après avoir annoncé son intention de refinancer ses échéances 2024 par une nouvelle émission 2029, a finalement fait machine arrière pour préférer utiliser leur term loan bancaire moins onéreux. Cela souligne l'acuité de la problématique de coût de refinancement pour les entreprises haut rendement qui vont regarder au plus près l'impact de la hausse des taux sur leur structure de bilan. Concernant le secteur des financières, **BBVA** a émis une CoCo en USD à 9.375% de coupon, continuant de souligner la normalisation du marché des AT1, et **Millenium** – la banque polonaise – a émis en senior non preferred à 9.875% maturité 2027. A noter également le rehaussement de notation de **Banco Comercial Portugues** par S&P de BB+ à BBB-.

Les primes de crédit restent bien orientées avec un Xover cassant les 400 points de base à la baisse pour s'établir à 390 jeudi soir, trend également constaté sur le marché cash haut rendement avec des primes à 425 point de base. Sur les bonnes notations, les primes restent stables autour de 152 points de base, même dynamiques sur les coco Euro avec des primes autour de 850 points de base. Comme la semaine précédente, la volatilité est venue des taux avec la hausse de 25 points de base de la BCE, qui semble consacrer la fin attendue de la hausse des taux. Suite à cette annonce, les taux 10 ans allemands ont bien réagi et se sont détendus jeudi de près de 6 points de base mais reviennent vendredi à l'ouverture à 2,62%, au niveau du début de semaine.

L'Investment Grade gagne +0,16% au cours de la semaine (+3% depuis le début de l'année). Sur le segment Haut Rendement, la semaine s'inscrit à +0,36%, avec +6,45% depuis le début de l'année. Ces performances valident entièrement les stratégies de portage mises en avant depuis maintenant plus d'un an. En effet, à l'approche de la fin du troisième trimestre, environ les trois quarts du rendement actuariel de fin 2022 se retrouvent en performance après 9 mois. A ce jour, le rendement des marchés obligataires Investment Grade s'établit à 4,4% et 7,5% pour le marché obligataire du Haut Rendement, ce qui continue d'être de bons points d'entrée en termes de portage. De fait, en termes de risque rendement la stratégie

continue de nous sembler très attractive avec la possibilité de construire des portefeuilles à 5% de rendement brut à 5 ans, largement à prédominance Investment Grade.

CONVERTIBLES

Grâce un environnement positif suite aux chiffres macroéconomiques en provenance des Etats-Unis et aux commentaires rassurants de la BCE, le marché des convertibles affiche une performance positive au cours de la semaine. Cependant, les volumes se sont concentrés sur les nouvelles émissions ainsi que sur les ajustements du principal indice convertibles.

Nous mentionnerons la forte correction du titre **MTU AG** qui a perdu plus de 15% sur la semaine suite à l'annonce d'une charge exceptionnelle pour une inspection des turbines. L'entreprise maintient ses objectifs pour 2024.

Le marché du primaire est resté actif au cours de la semaine ; avec au Japon, la fixation des conditions de la JFE 2028 pour 90 milliards de yen. Toujours au Japon, la société d'investissement **Jafco Group** est venue avec une émission de 15 milliards de Yen échéance 2028.

Du côté des Etats-Unis, la société pharmaceutique spécialisée **Amphastar Pharmaceuticals** a émis une obligation convertible 2029 pour 300 millions de dollars avec un coupon de 2% et une prime de 35%.

En Europe, la société espagnole de services informatiques **Indra Sistemas** a proposé une offre de rachat de son obligation convertible 1.25% Octobre 2023 afin d'éviter la dilution en actions.

Achevé de rédiger le 15 septembre 2023

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