



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : ENTRE DISCUSSIONS GÉOPOLITIQUES ET PERSPECTIVES DE CROISSANCE

- Donald Trump s'apprête à rencontrer son homologue chinois Xi Jinping sur fond de tensions croissantes entre les deux puissances.
- Au Japon, le Parti libéral-démocrate, en coalition avec le parti réformateur Ishin, voit Sanae Takaichi devenir Première ministre, entraînant une hausse des actions japonaises.
- La saison des résultats est de bonne facture, avec 58 % des entreprises européennes et 84 % des américaines dépassant les attentes. Toutefois, quelques déceptions parmi les grandes entreprises appellent à une certaine prudence.

Donald Trump se prépare à rencontrer Xi Jinping, tandis que la pression monte sur la Chine en raison des menaces de restrictions américaines sur l'achat de logiciels américains critiques. Malgré ces tensions, la perspective de cette rencontre avec le Président américain est perçue comme un signe positif pour la croissance du PIB, bien que les chiffres du troisième trimestre aient montré des signes de fragilité. La croissance du PIB s'affiche à 4,8 % (sous la cible de 5 %), pénalisée par une demande domestique faible, comme en témoignent les ventes au détail à +3 % (contre +4,4 % attendu). En revanche, la demande extérieure a stimulé la croissance en soutenant la production industrielle et les exportations.

En Europe, les indicateurs économiques divergent selon les pays. En Allemagne, le PMI composite dépasse les attentes (53,8 contre 51,5) grâce à une progression des services. En France, les services entraînent la baisse du PMI composite, qui ressort à 46,8 contre 48,4 attendu. De plus, l'agence de notation S&P a abaissé la note souveraine de l'Hexagone de AA- à A+, anticipant une augmentation de la dette publique à 121 % du PIB d'ici 2028 et des risques pour la consolidation budgétaire. Les difficultés budgétaires préoccupent également le gouvernement britannique, qui prévoit des hausses d'impôts et des réductions budgétaires pour corriger les déséquilibres passés. L'inflation totale se maintient à +3,8 %, tandis que l'inflation sous-jacente ralentit à +3,5 %, ce qui pourrait inciter la Banque d'Angleterre à envisager des baisses de taux progressives.

Malgré ce contexte économique, la saison des résultats est de bonne facture, avec 58 % des entreprises européennes dépassant les attentes. Aux États-Unis, les chiffres sont encore plus encourageants, avec 84 % des entreprises affichant des résultats supérieurs aux attentes. Cependant, quelques déceptions parmi les grandes entreprises incitent à la vigilance.

Concernant la Russie, Donald Trump a annoncé des sanctions contre deux grandes compagnies pétrolières russes suite à l'absence de progrès avec Vladimir Poutine sur la paix en Ukraine, ce qui pousse le prix du Brent à 65 dollars. Ce mouvement est amplifié par l'Inde,

qui réexamine ses achats de pétrole russe. Les dirigeants européens prévoient également de cesser les importations de gaz liquéfié russe fin 2026, un an plus tôt que prévu.

Au Japon, le Parti libéral-démocrate, en coalition avec le parti réformateur Ishin, voit Sanae Takaichi devenir Première ministre, entraînant une hausse des actions japonaises dans l'attente de politiques budgétaires favorables et de mesures destinées à augmenter le pouvoir d'achat des Japonais, alors que les derniers chiffres de l'inflation s'établissent à 2,9 %, en baisse par rapport au pic de 3,7 % atteint au mois de mai. Cependant, la coalition dispose de 231 sièges, légèrement en dessous des 233 nécessaires pour gouverner.

Ce contexte incertain nous incite à adopter une approche prudente vis-à-vis des actifs risqués, malgré le début prometteur de la saison de publication des résultats. Nous maintenons une position favorable sur la duration, en particulier pour les obligations des pays émergents, et privilégions les obligations d'entreprises les mieux notées.

ACTIONS EUROPÉENNES

La dynamique positive des marchés actions se poursuit en Europe. En effet, la saison des résultats se veut pour le moment porteuse, notamment pour le Stoxx Europe 600 avec jusqu'à présent 21 % des entreprises ayant publié leurs résultats, dont 58% dépassent les attentes. Parallèlement, Donald Trump continue d'exercer une influence notable sur les marchés financiers avec l'annonce d'un durcissement des sanctions à l'encontre de la Russie, entraînant un rebond des prix de l'énergie, tout en envisageant des restrictions supplémentaires à l'encontre de Pékin.

Cette semaine, le secteur technologique a légèrement sous-performé après les publications des entreprises telles que **SAP**, dont le troisième trimestre est conforme aux attentes, mais qui a révisé à la baisse ses prévisions de croissance annuelle du chiffre d'affaires lié au cloud. De même, **STMicroelectronics** a subi une correction sévère après avoir annoncé une guidance inférieure aux attentes des analystes pour le quatrième trimestre.

Du côté du secteur automobile, **Renault** a publié un troisième trimestre supérieur aux attentes, mais les pressions tarifaires et la faiblesse du marché utilitaire en Europe ont pesé sur le titre.

Par ailleurs, **Roche**, première *big pharma* européenne à publier ses résultats, a annoncé avoir relevé sa prévision annuelle de bénéfice, malgré des ventes inférieures aux attentes, pénalisées par les effets de change. Enfin, le groupe de cosmétiques et de parfums **L'Oréal** a dégagé une croissance inférieure au consensus, bien que l'ensemble de ses segments aient enregistré une croissance soutenue grâce à la contribution de toutes les régions.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont terminé cette semaine en hausse, portés par la forte probabilité d'une nouvelle baisse de taux de la Réserve fédérale lors de sa réunion fin octobre et par des résultats d'entreprises globalement meilleurs qu'attendu. Le S&P 500 a ainsi progressé de +1,12 % et le Nasdaq 100 de +1,13 %, tandis que les investisseurs ont également salué la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping prévue la semaine prochaine, perçue comme un signe d'apaisement dans un contexte de tensions commerciales persistantes.

La prolongation du *shutdown* gouvernemental n'a, pour l'heure, pas entamé la confiance des marchés. Après trois semaines de silence statistique dû à la fermeture de l'administration, la publication du CPI de septembre a été particulièrement scrutée. L'inflation globale est

ressortie à +3,1 % sur un an, en légère accélération sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie.

Le secteur technologique a connu une semaine contrastée : **Intel** (+3 %) est en hausse après des résultats solides et des perspectives optimistes pour 2026, tandis que **Lam Research** (+4,3 %) a profité de la vigueur du segment des data centers liés à l'intelligence artificielle. À l'inverse, **Texas Instruments** (-2,5 %) est en retrait et **Meta** (+2,4 %) a, de son côté, confirmé la suppression d'environ 600 postes dans sa division dédiée aux produits et à l'infrastructure d'intelligence artificielle. Ce mouvement est perçu comme un recentrage stratégique visant à améliorer la rentabilité à court terme, notamment face à des coûts de CAPEX structurellement élevés.

Dans les secteurs plus cycliques, les publications ont également été bien accueillies. **General Motors** (+14,5 %) et **Ford** (+3,2 %) ont profité d'un rebond des ventes domestiques. **Tesla** (+2,2 %) a publié des résultats inférieurs aux attentes, avec un bénéfice d'exploitation en recul de 40 % malgré des ventes record (+12 %). Dans l'immobilier résidentiel, les entreprises à l'image de **PulteGroup** (-2,9 %) confirment l'existence d'un déficit structurel de logements aux États-Unis, bien qu'il ne se traduise pas encore en volumes. Le secteur de la santé s'est illustré positivement. **Intuitive Surgical** (+23,6 %) et **Boston Scientific** (+3,2 %) ont publié des résultats nettement supérieurs aux attentes. **West Pharmaceuticals** (+13,6 %) a bénéficié de la forte demande autour des traitements GLP-1 liés à la perte de poids, l'assureur santé **Molina** (-18 %) a fortement réduit ses prévisions de bénéfices tandis que l'augmentation des coûts médicaux continue de peser sur la rentabilité des contrats Medicaid et Marketplace.

Enfin, l'or se stabilise autour de 4 130 dollars l'once, ce après sa violente correction de la semaine passée.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a progressé de 1,46 % en USD à la clôture de jeudi. La Chine, le Brésil, la Corée, l'Inde et Taïwan ont enregistré des hausses respectives de 3,09 %, 2,90 %, 1,04 %, 0,86 % et 0,29 %. Le Mexique a reculé de 0,31 %.

En **Chine**, la croissance du PIB au troisième trimestre a reculé à 4,8 % en glissement annuel, contre 5 % précédemment. Les ventes au détail ont augmenté de 3 % en glissement annuel en septembre, soit le rythme le plus lent enregistré depuis le début de l'année. La production industrielle a été le point positif, avec une hausse de 6,5 % en glissement annuel, dépassant les 5 % attendus. Les investissements en *fixed asset* ont reculé de 0,5 % en glissement annuel au troisième trimestre, après avoir progressé de 2,8 % au premier semestre. Les lignes directrices du 4e Plénum ont été publiées, avec pour principaux objectifs stratégiques d'accélérer l'innovation et l'autosuffisance technologique, tout en stimulant la demande intérieure et en particulier la consommation. Donald Trump a déclaré qu'il rencontrerait Xi Jinping en Corée du Sud le 30 octobre, en marge d'un sommet en Asie. La filiale chinoise de **Nexperia** a repris ses ventes de puces aux distributeurs nationaux, mais toutes les transactions doivent être réglées en renminbi. **Popmart** a annoncé un trimestre solide, avec des ventes dépassant largement les attentes déjà élevées. **CATL** a également annoncé des résultats solides, conformes aux attentes, avec un bénéfice net en hausse de 41 % en glissement annuel. **Alibaba** a présenté son nouveau système de mutualisation informatique Aegaeon, qui réduit considérablement la dépendance aux GPU Nvidia de 82 % pour les modèles d'IA. Le nouveau jeu de Bilibili a été un succès et s'est vendu à plus de 500 000 exemplaires depuis son lancement le 16 octobre.

À **Taïwan**, les exportations ont bondi de 30,5 % en septembre, dépassant les estimations qui tablaient sur une hausse de 18,7 %. **TSMC** a demandé l'autorisation de construire une nouvelle usine pour la production de nouvelles plaquettes à haute vitesse

En **Corée**, la banque centrale a maintenu son taux directeur stable à 2,50 %. **Hanwha** s'est associé à **Diehl Defence** pour développer ses exportations de radars vers l'Europe. Les fabricants de mémoires ont indiqué que les hausses de prix des DRAM pourraient être supérieures aux prévisions. Un membre du comité prévoit de discuter des modifications concernant l'annulation des actions propres et l'impôt sur les dividendes après l'audit national, avec une révision avant la fin de l'année. Tous les regards sont tournés vers le sommet de l'APEC de la semaine prochaine, durant lequel les États-Unis et la Corée devraient signer un accord pour baisser les droits de douane sur les voitures de 25 % à 15 %.

En **Inde**, la production industrielle de septembre a augmenté de 3 % en glissement annuel, contre 6,3 % précédemment. Les ventes au détail pour la saison des fêtes ont fortement progressé : +17 % pour les véhicules de tourisme et +20 % pour les deux-roues. L'Inde et les États-Unis progressent vers un accord concernant la réduction des droits de douane, qui pourraient passer de 50 % à 15-16 %. **Reliance** affiche des résultats solides, soutenus par ses activités de télécommunications et de vente au détail. **HDFC** et **ICICI** ont dévoilé des marges d'intérêt nettes supérieures aux attentes, avec une amélioration de la qualité des actifs. En revanche, **HUL** a annoncé un trimestre décevant, et son nouveau PDG a présenté une stratégie de croissance centrée sur l'augmentation des volumes.

En **Indonésie**, le gouvernement a annoncé des aides financières en espèces à 35 millions de ménages modestes, pour un montant total de 1,9 milliard de dollars. **BCA** a publié des résultats supérieurs aux attentes et a donné des prévisions optimistes.

Au **Brésil**, **Meli** et **Grupo Casas Bahia** ont annoncé la création d'une coentreprise. **WEG** a annoncé des marges d'EBITDA supérieures aux attentes, grâce à une bonne capacité à répercuter la hausse des droits de douane aux États-Unis, et a annoncé un plan d'accélération des investissements visant à augmenter sa capacité de production au Mexique dans un contexte de renforcement des barrières commerciales. La production de minerai de fer de **Vale** a atteint son plus haut niveau en sept ans. **Ambipar** a déposé une demande de mise en faillite pour une dette de 11 milliards de réaux. Le Président Lula a confirmé sa candidature à l'élection présidentielle de 2026.

Au **Mexique**, les ventes au détail ont augmenté de 2,4 % en glissement annuel en août. L'IPC pour les 15 premiers jours d'octobre a augmenté de 0,28 % en glissement annuel, ce qui est en-dessous des prévisions de 0,38 %. L'activité économique a augmenté de 0,57 % en août, dépassant les prévisions (0,20 %). Les autorités ont accordé à **Revolut** une licence bancaire au Mexique. **Vesta** a annoncé des résultats meilleurs que prévu, la hausse des loyers ayant compensé la baisse des taux d'occupation. **OMA** a également annoncé de bons résultats, avec une trésorerie en hausse.

DETTES D'ENTREPRISES

Malgré la volatilité observée au cours des dernières semaines, le marché du crédit conserve son optimisme, avec des primes de crédit, notamment sur le crossover, toujours stables sous les 270 points de base.

Néanmoins, l'attention grandit autour de l'écartement relatif entre les signatures B et BB, qui montrent une décompression avec un excédent moyen de prime de 200 points de base, ainsi que de certains acteurs des secteurs de la chimie et de l'automobile.

Cependant, les résultats de **Renault, Ford et Valeo**, qui ont dépassé les attentes, atténuent le pessimisme qui pèse sur le secteur. Dans le secteur de la chimie, bien qu'**Ineos** et **Synthomer** affichent des résultats faibles, ces derniers dépassent les prévisions. Les deux entreprises font néanmoins face à des baisses d'EBITDA de l'ordre de 40 %, ayant pour corollaire une hausse mécanique de leur levier d'endettement, mais ce dernier reste tenable.

L'épisode **BNP Paribas** est également un bon indicateur du sentiment de marché. L'action de l'entreprise a chuté de près de 10 %, tandis que ses obligations junior (CoCos) ont perdu entre 25 et 35 centimes, alors que les obligations senior sont restées stables.

Le marché primaire demeure très actif avec des émissions hybrides de **SoftBank, BAT, AroundTown, Abertis** et **Achmea** en assurance RT1.

Les valorisations continuent d'être soutenues par des flux considérables comme en témoigne l'injection de plus de 1,2 milliard d'euros dans les fonds de crédit européens, selon JP Morgan.

En résumé, la prudence reste de mise dans certaines situations spécifiques, mais le marché du crédit demeure favorablement orienté dans l'ensemble.

Achevé de rédiger le 24/10/2025.

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).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières

- 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.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

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