



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : UNE TRÊVE, FRAGILE COMME LE CRISTAL

- La désescalade au Moyen-Orient a permis une détente des taux d'État et un rebond des actifs risqués, tandis que les anticipations de marché concernant les politiques monétaires sont partout révisées à la baisse.
- Le président de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a indiqué que les contraintes d'approvisionnement en pétrole devraient s'accroître nettement en avril, sous l'effet d'une perte de 12 millions de barils par jour.
- Les enquêtes de conjoncture pour mars montrent un impact plus marqué du conflit en zone euro qu'aux États-Unis. En Europe, les PMI apparaissent en effet plus fragiles dans les pays fortement exposés aux exportations vers le Golfe, comme l'Italie.

Un cessez-le-feu de quinze jours a été conclu in extremis mardi soir entre les États-Unis et l'Iran, après des tensions marquées par des menaces explicites de Donald Trump, qui avait évoqué la possibilité de « rayer de la carte toute la civilisation iranienne ». Le plan iranien en dix points exige un engagement de non-agression des États-Unis, le retrait de leurs forces de combat de la région, l'arrêt de la guerre sur tous les fronts – y compris contre la « résistance islamique » au Liban –, le maintien du contrôle iranien sur le détroit d'Ormuz, la reconnaissance d'un « droit à enrichir » l'uranium, la levée de l'ensemble des sanctions et le versement de réparations à Téhéran. Ce document, que Donald Trump présente néanmoins comme une « base viable » de négociation, se distingue nettement du plan américain en quinze points, centré sur la fin du programme nucléaire iranien, la remise des stocks d'uranium enrichi, la limitation des capacités balistiques et la sécurisation internationale du détroit d'Ormuz. Benjamin Netanyahu a officiellement soutenu la trêve, mais Israël a précisé que celle-ci ne s'appliquait pas à ses opérations contre le Hezbollah au Liban, ce qui constitue, avec la réouverture du détroit à la navigation, un point de fragilité majeur pour les négociations à venir.

Cette désescalade géopolitique a eu un impact immédiat sur les prix de l'énergie. En parallèle, l'Iran et Oman ont évoqué la mise en place d'un droit de passage d'environ 1 dollar par baril pour les flux de pétrole transitant par le détroit d'Ormuz, que Téhéran n'a pas encore rouvert à la navigation. Le président de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a indiqué que les contraintes d'approvisionnement en pétrole devraient s'accroître nettement en avril, sous l'effet d'une perte de 12 millions de barils par jour, une fois que les pétroliers déjà en mer au moment du déclenchement des hostilités auront livré leurs cargaisons.

La désescalade au Moyen-Orient a permis une détente des taux d'État et un rebond des actifs risqués, tandis que les anticipations de marché concernant les politiques monétaires sont partout révisées à la baisse. Au Royaume-Uni par exemple, les investisseurs n'anticipent plus qu'un peu moins de deux hausses de taux directeurs en 2026, contre quatre

au plus fort du conflit. Le choc inflationniste reste marqué, avec une hausse des prix d'environ 1 % selon les pays pour le seul mois de mars, mais son impact est jugé transitoire à la faveur de la fin du conflit.

Les statistiques publiées cette semaine confirment une activité solide en février, en amont du conflit, surtout aux États-Unis. Les ventes au détail ont progressé de 0,6 % en variation mensuelle, au-dessus des 0,5 % attendus, après une révision de janvier à -0,1 %. La consommation a augmenté de 2,5 % sur un an en février, et la croissance du PIB au quatrième trimestre 2025 a été révisée à 0,5 % en rythme trimestriel annualisé. Le taux de chômage recule à 4,3 %, tandis que la progression des salaires ralentit à 3,5 % sur un an, contre 3,7 % attendu et 3,8 % en février, ce qui signale un certain apaisement des tensions nominales sur le marché du travail.

Les enquêtes de conjoncture pour mars montrent un impact plus marqué du conflit en zone euro qu'aux États-Unis. L'ISM des services américains demeure en zone d'expansion, à 54 contre 56,1 en février, avec une composante des prix à 70,7 contre 63,0, confirmant que les pressions sur les coûts restent élevées dans les services. En zone euro, les PMI apparaissent plus fragiles dans les pays fortement exposés aux exportations vers le Golfe, comme l'Italie, où ces enquêtes sont désormais passées en zone de contraction.

La volonté de mettre fin au conflit, et la nomination J.D. Vance pour porter les négociations nous amènent à continuer de repondérer le risque de nos portefeuilles diversifiés, tant sur les actions que sur le crédit. Nous rajoutons également de la duration sur les parties courtes des courbes pour bénéficier des révisions à la baisse des hausses de taux des banques centrales.

ACTIONS EUROPÉENNES

Une nouvelle fois, le dossier iranien a dominé la semaine sur les marchés. Après la multiplication des menaces de Donald Trump à l'approche de l'ultimatum fixé à mardi soir l'annonce d'un « cessez-le-feu » a déclenché un net regain d'optimisme chez les investisseurs matérialisé par le fort rattrapage des secteurs les plus sensibles au conflit tandis que les valeurs bénéficiant d'un environnement de tensions prolongées ont été délaissées. Cet enthousiasme reste toutefois tempéré par plusieurs signaux de prudence, qui rappellent que le conflit est loin d'être résolu.

Dans ce contexte géopolitique tendu, la France a annoncé un renforcement substantiel de son effort de défense, avec 36 Mds € supplémentaires d'ici 2030, portant les dépenses militaires à environ 2,5 % du PIB.

Sur le plan microéconomique, la semaine a été marquée par une série d'annonces contrastées. Dans le segment de la défense, **Exosens** a bénéficié d'une prise de commande record pour plusieurs milliers de caméras thermiques destinées à des drones militaires, mais le titre a fini par reculer alors que le fonds d'investissement HLD prévoit de céder un nouveau bloc d'actions. **Exail Technologies** a remporté de son côté un nouveau contrat pour un drone de surface dédié à des missions de cartographie sous-marine. À l'inverse, la publication d'**Airbus** fait ressortir des commandes et livraisons en recul sur le mois de mars, illustrant un début d'année plus difficile pour le groupe. **Sodexo** a également déçu, avec des premiers résultats décevants marqués par un début d'exercice atone et une contraction des marges opérationnelles plus prononcée que prévu. Dans les médias, **Publicis** et **Microsoft** ont annoncé l'extension de leur partenariat destiné à créer une solution marketing complète alimentée par

l'IA, ce qui permet au groupe français de renforcer ses capacités de personnalisation à grande échelle. En parallèle, **Bureau Veritas** a annoncé l'acquisition de **Lotusworks**, spécialiste mondial de la mise en service, de l'assurance et du contrôle qualité de projets liés aux infrastructures critiques, tandis qu'**EssilorLuxottica** a de son côté pris une participation significative dans **Top Charoen**, principal réseau de distribution optique en Thaïlande (plus de 2 000 magasins). Enfin, dans une logique de renforcement de sa présence sur le marché américain, **Danone** envisage l'acquisition de l'activité de nutrition infantile **Mead Johnson**.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les marchés américains ont prolongé le rebond engagé après la correction de fin mars. Le S&P 500 a gagné environ 3,68 %, le Nasdaq Composite 4,31 % et le Russell 2000 4,20 %. Le S&P 500 a enchaîné sept séances de hausse et se retrouve à un peu plus de 2 % en-dessous de son plus haut historique de fin janvier.

Le secteur de la consommation discrétionnaire (+5,23 %) a progressé, porté à la fois par des données de consommation toujours bien orientées et par la rotation vers les segments les plus cycliques. Dans le retail et l'habillement, **Levi Strauss** a réagi à des résultats supérieurs aux attentes et à un relèvement des perspectives, notamment en Europe et en Asie. Les valeurs du voyage et du loisir bénéficient du reflux de la prime de risque géopolitique, même si les acteurs exposés aux zones les plus fragiles restent sous étroite surveillance.

Le secteur des technologies de l'information (+4,02 %) reste porté par la thématique de l'IA. **Amazon** a mis en avant une forte hausse de la demande de calcul et un business de puces propriétaires désormais estimé à près de 50 Md\$ de chiffre d'affaires annuel. **Meta** a de son côté présenté un nouveau modèle d'IA et a renforcé ses infrastructures, tandis que les semi-conducteurs ont bénéficié d'annonces favorables dans les équipements réseaux et optiques. À l'inverse, des valeurs comme **Zscaler & Gitlab**, dégradées par les analystes en raison de craintes liées à la concurrence des nouveaux modèles d'IA, ont pesé sur le segment des logiciels et accentuent la dispersion au sein du secteur.

Le secteur industriel (+5,14 %) est bien orienté, porté par les compagnies aériennes comme **Delta Air Lines** après des résultats jugés corrects et des commentaires rassurants sur la demande, mais aussi par les groupes d'équipement et de construction, qui bénéficient de la détente sur les coûts de l'énergie et de la baisse de la volatilité sur les taux. Par ailleurs, le secteur de la santé (+1,71 %) a progressé également, soutenu par les assureurs après une mise à jour plus favorable que prévu des taux *Medicare Advantage*, ce qui profite en particulier à **UnitedHealth**. Dans les *medtechs*, **STAAR Surgical** s'illustre à la suite de chiffres préliminaires solides.

Le secteur financier (+3,63 %) se reprend dans un environnement de taux plus stable : les grandes banques et plusieurs acteurs des paiements sont recherchés à l'approche d'une saison de résultats annoncée comme porteuse. En revanche, le crédit privé reste sous le feu des projecteurs, entre vagues de demandes de rachats dans certains fonds et muraille de maturités à venir, notamment dans le logiciel, ce qui pèse sur des valeurs exposées comme **Blue Owl**.

Les biens de consommation de base (+1,93 %) sont soutenus par des publications jugées solides dans la consommation alimentaire et les boissons, avec par exemple **Constellation Brands**, qui publie des résultats supérieurs aux attentes malgré un discours plus prudent sur le moyen terme.

À l'inverse, le secteur de l'énergie (-3,30 %) corrige après plusieurs semaines de surperformance. Le repli marqué du WTI incite à des prises de bénéfices sur les majors pétrolières et les producteurs les plus sensibles à la volatilité du brut. Des titres comme **ExxonMobil** restent pénalisés par l'ajustement des attentes de bénéfices, alors que le marché commence à intégrer un scénario de normalisation progressive de la situation au Moyen-Orient, même si le fonctionnement du détroit d'Ormuz reste partiel.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont rebondi cette semaine, tous les principaux indices affichant des performances positives. À la clôture de jeudi, l'indice MSCI EM a progressé de 6,12 % en USD, surperformant les marchés mondiaux. La Corée, Taïwan et l'Inde - à la traîne depuis le début de la guerre - sont en tête des hausses de cette semaine, avec des hausses respectives de 11,28 %, 8,18 % et 5,7 %. La Chine a sous-performé par rapport à ses pairs, mais a tout de même progressé de 2,64 %.

En **Chine**, la croissance de l'IPP est redevenue positive à +0,5 % pour la première fois en trois ans, soutenue par la hausse des coûts de l'énergie, tandis que l'IPC s'est révélé plus modéré en glissement trimestriel et inférieur aux attentes. La Banque populaire de Chine (PBoC) a augmenté ses réserves d'or pour le 17ème mois consécutif. Selon les données de la CPCA, les ventes au détail de véhicules électriques (NEV) en mars se sont redressées d'un mois sur l'autre, avec un taux de pénétration combiné atteignant 47 %, tandis que les exportations ont bondi à un niveau record de 349 000 unités dans un contexte de hausse des prix de l'énergie et du pétrole. Les régulateurs ont exhorté les principaux fabricants d'équipements électriques et de systèmes de stockage d'énergie à contrôler leur production et à réguler la concurrence sur les prix. Sur le plan microéconomique, **Alibaba** a nommé Li Feifei, ancienne scientifique en chef de l'IA chez Google Cloud, au poste de directrice technique (CTO) d'Alibaba Cloud. **Tencent Cloud** a emboîté le pas à ses concurrents en augmentant ses prix, dans un contexte de forte croissance de la demande en calcul IA et de hausse des coûts de la chaîne d'approvisionnement.

À **Taïwan**, les exportations ont atteint un niveau record, avec une hausse de 62 % (vs une prévision de 35 %), soutenues par la demande en matière d'IA. La cheffe de l'opposition taiwanaise s'est rendue en Chine continentale pour la première fois depuis dix ans. Au niveau des entreprises, le chiffre d'affaires de **TSMC** pour le mois de mars s'est inscrit exactement dans la fourchette moyenne des prévisions de la direction. **MediaTek** a annoncé un chiffre d'affaires en hausse de 62 % en mars par rapport au mois précédent et de 13 % en glissement annuel, dépassant ainsi la fourchette moyenne des prévisions et le consensus.

En **Corée du Sud**, les résultats préliminaires de **Samsung** pour le premier trimestre ont dépassé les attentes. **TrendForce** a signalé des risques de retard pour la plateforme Rubin de **Nvidia** en raison d'ajustements de la chaîne d'approvisionnement.

En **Inde**, la Reserve Bank of India a maintenu ses taux inchangés à 5,25 %, comme prévu. **Titan** a publié des résultats solides, avec une croissance de son chiffre d'affaires de 46 % en glissement annuel. **DMart** a également affiché des résultats supérieurs aux prévisions. **TCS** a remporté de nouveaux contrats et enregistré une croissance séquentielle de son chiffre d'affaires, tirée par les secteurs de l'énergie, des services publics et de la consommation, avec des prévisions indiquant une amélioration progressive.

Au **Brésil**, le gouvernement a annoncé son intention de débloquer 7 Mds de réaux brésiliens provenant du FGTS¹ dans le cadre d'un plan visant à réduire l'endettement des ménages. Les importations d'acier ont augmenté de 32 % en glissement trimestriel, en raison d'un effet d'anticipation des livraisons avant l'entrée en vigueur de droits de douane plus élevés. En mars, les entrées de capitaux étrangers dans la bourse brésilienne ont été inférieures à celles de janvier et février, mais sont restées positives à 2,3 Mds de dollars, malgré les nouvelles concernant la guerre. **Iberdrola** a acquis 14 % de la société brésilienne **Neoenergia** (multiple de 6 à 7 fois EV/EBITDA).

Au **Mexique**, la Banque centrale a émis un message accommodant concernant une baisse des taux en juin.

En **Colombie**, le gouvernement a annoncé un nouveau plafond de 30 % pour les investissements des fonds de pension dans des actifs internationaux (l'exposition internationale est aujourd'hui proche de 50 %). Enfin, S&P a abaissé la note souveraine à long terme de la Colombie.

DETTES D'ENTREPRISES

Un accord de cessez-le-feu conclu in extremis entre les États-Unis et Téhéran pour les deux prochaines semaines a permis d'éviter le pire et a provoqué un renversement de tendance majeur sur les marchés financiers mercredi : forte rechute des cours du pétrole (95 \$ le baril de Brent, un plus bas depuis le 11 mars), baisse marquée des taux souverains (-14 pb sur le 10 ans allemand, qui est repassé sous les 3 %) et contraction des primes de crédit d'environ 40 pb sur l'indice Crossover.

La situation reste néanmoins fragile, alors qu'Américains, Israéliens et Iraniens ne semblent pas parvenir à se mettre d'accord sur les conditions exactes du cessez-le-feu, avec un sujet majeur : l'intégration du Liban dans l'accord, demandée par Téhéran mais refusée jusqu'ici par Tel-Aviv – un constat nuancé en toute fin de séance jeudi par Benjamin Netanyahu, qui a annoncé être engagé dans une négociation directe avec le Liban.

La tension sur les taux souverains reste de mise en cette fin de semaine, en amont de la publication des chiffres d'inflation CPI aux États-Unis vendredi après-midi, qui permettront d'appréhender l'ampleur du choc de la guerre au Moyen-Orient.

Les bonnes performances du marché du crédit cette semaine (+0,43 % sur l'Investment Grade EUR, +0,97 % sur les hybrides EUR, +0,74 % sur le High Yield EUR et +1,32 % sur les CoCos EUR) ont rouvert la voie au marché primaire, notamment sur le segment des hybrides.

Engie est ainsi revenu avec une émission en trois tranches (1 Md € NC5²,25 à 4,375 %, 600 M € NC8 à 4,825 % et 400 M € NC6 à 6,125 %) et **General Mills** a placé deux tranches (1 Md € NC5,25 à 4,75 % et 700 M€ NC8,25 à 5,25 %). Côté High Yield, on notera l'émission de **Clariane**, venu

¹ Le Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) (en français : Fonds de garantie de l'ancienneté) est un programme fédéral d'assurance sociale au Brésil qui protège les travailleurs licenciés sans motif valable. Au début de chaque mois, les employeurs versent un pourcentage du salaire de l'employé, généralement 8 %, sur un compte bancaire ouvert auprès de la Caixa Econômica Federal. Pour les apprentis, ce pourcentage est ramené à 2 %, et dans le cas des travailleurs domestiques, il passe à 11,2 %.

² « NC » signifie « *Non Call* », c'est à dire non remboursable (ou *non call-able*) avant une certaine date.

se refinancer à hauteur de 500 M€ sur un horizon 2031, assortie pour la première fois d'une notation B+/B2 obtenue début avril.

Achévé de rédiger le 10/04/2026.

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