



FLASH MARCHÉS : RÉSURGENCE DE FACTEURS DE RISQUES

La semaine a été dominée par le coronavirus qui a déclenché un mouvement d'aversion au risque, pesant sur les marchés d'actions internationaux et renforçant la baisse des taux entamée au début de l'année. Le coronavirus continue de s'étendre en Chine, poussant les autorités à prendre des mesures de plus en plus drastiques pour enrayer l'épidémie. L'OMS a déclaré l'urgence internationale, tout en soulignant qu'il n'était pas nécessaire d'établir des restrictions sur les voyages et les échanges commerciaux. A ce stade, il n'y a pas de panique (le taux de mortalité reste autour des 2.5% et la Chine a pris des mesures rapides). Les places financières s'interrogent sur les conséquences de ce virus sur la croissance mondiale (arrêt de la production, des voyages et de la consommation en Chine).

Le regain d'aversion au risque enregistré cette semaine cache toutefois une discrimination assez nette concernant les performances des différents segments. Les marchés les plus touchés sont les marchés asiatiques et les marchés européens les plus exportateurs et les plus industriels. Les secteurs les plus malmenés sont le luxe, la technologie, les compagnies aériennes et les matières premières dont le pétrole. Ces secteurs font l'objet d'une fuite de bénéfices après avoir beaucoup monté en 2019.

L'impact sur les taux d'intérêt s'est, quant à lui, surtout concentré sur les obligations d'Etat. L'environnement favorable sur le front des taux d'intérêt pourrait se prolonger plus longtemps qu'initialement espéré. C'est effectivement le sentiment qui est ressorti des réunions des banquiers centraux (Fed et BOE) qui n'ont pas modifié leur biais accommodant. La BOE a également souligné la baisse du potentiel de croissance de l'économie britannique alors que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne ce 31 janvier, après 47 ans passés au sein de l'UE.

Cette actualité a fait de l'ombre à un ensemble de publications de chiffres économiques meilleurs qu'attendu sur le front de la consommation des deux côtés de l'Atlantique (confiance des consommateurs, taux de chômage au plus bas), mais aussi de l'activité plus particulièrement aux Etats-Unis (PIB, nouvelles commandes, confiance des directeurs d'achats régionaux). En Europe, l'Allemagne et la France ont toutefois déçu concernant la confiance des industriels, qui marque une pause (IFO), et sur le PIB (+0.8% en France).

Dans cet environnement, les actifs émergents (actions et taux) restent attractifs au vu de l'afflux de liquidités, des politiques monétaires résolument accommodantes et de la pause entérinée dans la guerre commerciale. Nous attendons la réouverture du marché chinois pour intervenir et réallouer partiellement nos expositions actions sur les émergents au détriment des actions américaines.

ACTIONS EUROPÉENNES

Semaine de contraction pour les actions européennes, emportées par les craintes sur l'impact macroéconomique de la propagation du coronavirus.

Du côté des valeurs, on retiendra les bons chiffres trimestriels des banques espagnoles. **BBVA** (+3%) a publié un résultat net 10% supérieur aux attentes et une génération de capital également au-dessus de ce que le marché espérait. Même son de cloche du côté de **Santander** (+2%), qui, après un troisième trimestre décevant concernant la génération de capital, a annoncé des chiffres au titre du quatrième trimestre en nette amélioration avec un CET1 supérieur aux attentes et une confirmation de ses *guidances*.

Pour la première fois depuis longtemps, **LVMH** a annoncé des résultats au titre du quatrième trimestre inférieurs aux attentes. La bonne performance de l'activité Mode & Maroquinerie, dont le dynamisme commercial s'accompagne d'un fort levier opérationnel, n'aura pas su compenser la faiblesse relative du reste du mix (montre, spiritueux et distribution). Le titre perd 4% au cours de la semaine.

De son côté, **Airbus** a annoncé être proche d'un accord avec les autorités anticorruptions française, anglaise et américaine afin de clore les enquêtes en cours. Ceci permettra d'améliorer la visibilité sur l'usage de son bilan.

Parmi les premières publications des sociétés françaises, **Elis** et **JCDecaux** se sont distingués favorablement en rassurant sur leur performance opérationnelle au quatrième trimestre malgré des facteurs exogènes négatifs (grève en France pour Elis et manifestations à Hong-Kong pour JCDecaux). Au rang des déceptions on notera **Diageo**, qui a dû revoir à la baisse ses *guidances* de ventes. Le groupe cite la dégradation de l'environnement en Asie et en Amérique Latine comme principales sources de détérioration. Le titre abandonne 7% au cours de la semaine. Publication compliquée également pour **Software AG** : les *guidances* 2020 sont ressorties en deçà des attentes, le management a abaissé ses objectifs de marge tandis que le segment « cloud » n'apporte pas le dynamisme espéré. Le titre lâche 12%.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont corrigé cette semaine en raison des nouvelles liées au développement de l'épidémie du coronavirus en Chine. Malgré ce repli, les indices sont toujours en hausse significative depuis le début de l'année (S&P500 +1.6% et Nasdaq +3.6%). Les chiffres économiques sont solides (PIB T4 +2.1%) et les premiers résultats trimestriels globalement supérieurs aux attentes.

Le secteur technologique termine la semaine en territoire positif, porté par les bonnes publications de **Microsoft** et **Intel** dont le profit est 20% supérieur au consensus. **Netflix** et **Tesla** restent sur une trajectoire haussière tandis que **Facebook** est en repli avec la publication de résultats marquant une forte augmentation de ses dépenses. Le secteur pétrolier enregistre la plus forte baisse au cours de la semaine (S&P500 Energy index -3.7%) de manière injustifiée à l'instar de la société **Hess** qui recule de 7% malgré une bonne publication trimestrielle et de solides perspectives de production. Les valeurs de santé s'affichent en baisse (S&P500 Healthcare index -3%). Les mutuelles de santé (**Anthem**, **United Healthcare**...) corrigent en raison d'une hausse des coûts médicaux au cours du trimestre. Enfin, le recul de **Pfizer** est lié au manque de visibilité dans l'attente de la séparation de son activité UpJohn alors que les ventes des produits Biopharma affichent une croissance très solide de 8% sur le trimestre.

ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises se sont repliées, face aux craintes grandissantes d'une propagation du nouveau coronavirus qui s'est déclaré en Chine. La Bourse de Tokyo, qui présente une liquidité relativement plus élevée en Asie, a été délaissée par les investisseurs internationaux dans un contexte d'aversion au risque en pleine semaine fériée du Nouvel An chinois, durant laquelle d'autres marchés asiatiques étaient partiellement fermés. Le Nikkei a cédé 3.56% et le TOPIX a chuté de 3.22% durant la semaine.

Face aux craintes de répercussions sur l'économie mondiale, les secteurs sensibles à la conjoncture économique, comme le fer et l'acier, les appareils électriques, les machines et le transport aérien ont le plus pâti de l'environnement d'aversion au risque. Les titres liés à la Chine ainsi que ceux axés sur la demande touristique intérieure ont également fléchi.

Oriental Land a dévissé (-10.14%) face à un recul possible du nombre de visiteurs étrangers au parc Disneyland de Tokyo.

En revanche, le secteur immobilier s'est relativement bien comporté, porté par la bonne nouvelle d'une solide demande pour la pierre japonaise. L'indice TSE J-REIT des sociétés de placement immobilier japonaises s'est apprécié, même si le moral des investisseurs n'était pas au beau fixe.

Côté valeurs, le fabricant de masques chirurgicaux et autres articles sanitaires, **Unicharm**, a enregistré un gain (+0.73%).

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets s'est replié de 4.2% cette semaine, la propagation du coronavirus en Chine suscitant des inquiétudes quant à la consommation intérieure et à la croissance de l'économie mondiale. Pour tenter d'enrayer l'épidémie, Pékin a décidé de prolonger le congé du Nouvel An chinois et d'élargir les restrictions de déplacement. L'OMS a décrété l'urgence de santé publique de portée internationale jeudi, face à la pneumonie virale causée par le coronavirus.

Le PMI manufacturier officiel de la Chine s'est établi à 50 en janvier (légèrement en deçà des attentes). Du côté des entreprises, le gouvernement britannique a donné son feu vert à **Huawei** pour contribuer à bâtir le réseau 5G du pays, en fournissant des équipements tels que des antennes et des stations de base.

En Corée du Sud, **Samsung SDI** a rendu compte de résultats conformes aux attentes, affichant un chiffre d'affaires trimestriel record pour son activité de production de batteries destinées aux véhicules électriques (VE) suite au lancement d'un nouveau modèle de VE. Les banques indiennes ont de nouveau fait état de bons résultats trimestriels : **ICICI Bank** a annoncé des bénéfices conformes aux attentes, dont un résultat opérationnel solide. La qualité des actifs s'est encore améliorée, en raison d'une augmentation des recouvrements de créances, et ce, malgré une hausse des dérapages. Les résultats de **HDFC Bank** au troisième trimestre de l'exercice 2020 ont reflété une performance constante, assortie d'une qualité des actifs stable et d'une amélioration de la couverture des prêts non performants. Dans le secteur de la construction automobile, **Maruti Suzuki** a annoncé une hausse des volumes (+2% sur un an et +29% en glissement trimestriel) au troisième trimestre de l'exercice 2020.

En Amérique latine, **Banco Santander Brasil** a fait part de bénéfices conformes aux attentes, déplorant un recul de la qualité des résultats étant donné que les provisions et les charges, plus importantes que prévu, ont été compensées par une hausse des marges nettes d'intérêts. Les volumes de crédit ont progressé de 4.5%. La croissance des bénéfices en 2019 a dépassé le consensus (9% contre des prévisions de 5-7% sur un an).

Au Mexique, **Santander** a publié des résultats récurrents décevants (à l'exception des profits de trading), compte tenu de la détérioration de ses bénéfices opérationnels. La qualité des actifs a progressé.

En Argentine, **Despegar.com** a renforcé sa position en Amérique latine avec l'achat de l'agence de voyages mexicaine **Best Day Travel Group**. L'action a gagné 18% le jour de l'annonce.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché a souffert des inquiétudes sur l'ampleur de l'épidémie de coronavirus et de ses conséquences sur l'économie mondiale. Les segments ayant une forte exposition à la Chine et le segment des transports (**Dufry, Travelex, Europcar**) sont les plus impactés. Jerome Powell a qualifié l'épidémie de problème "très sérieux" lors de son discours au cours duquel la politique monétaire de la Fed a, par ailleurs, été laissée inchangée.

Les indices Xover et Main se sont ainsi écartés de 7 Bps et 1 Bp. On note la surperformance des émetteurs italiens, soutenus par la défaite de la Ligue aux élections en Emilie Romagne dimanche 26 janvier.

Les obligations **Atlantia** ont surperformé à la suite de commentaires évoquant plutôt un accord qu'une révocation de sa principale concession autoroutière accordée à sa filiale Autostrade. **Nidda Healthcare**, la holding d'acquisition de Stada, a lancé vendredi 24 janvier le refinancement de tous ses *term loans* pour un montant total de 2.68 mds EUR afin d'étendre les maturités de 2024 à 2026. S&P, jugeant que ce refinancement accroîtrait la probabilité d'acquisitions, a abaissé la note du groupe de B+ à B. Stada a également lancé une nouvelle émission obligataire de €350 Mi sous la forme d'un tap sur son obligation existante senior à échéance 2024.

Swedbank et **SEB** ont dévoilé des résultats au titre du quatrième trimestre marqués par une hausse des charges liées au blanchiment d'argent. SEB publie tout de même des chiffres au-dessus des attentes avec une forte croissance de ses revenus (+18% sur l'année). Les deux banques affichent également une amélioration de leur solvabilité au cours du trimestre, rassurant les investisseurs sur leur capacité d'absorption de potentielles pénalités. Par ailleurs, **Santander** a surpris avec un meilleur résultat que prévu (porté par ses expositions au Brésil et Mexique) et une nette amélioration de sa solvabilité (+35 Bps en capital CET1).

Au niveau du primaire, **Cheplapharm** a émis à 7 ans pour €500 Mi (coupon de 3.5%) et **Digi** a émis €850 Mi à 5 et 8 ans (coupon de 2.5% et 3.25%). Côté financières, **Helvetia** a émis CHF 410 Mi d'obligations Tier 2 sur deux tranches (perpétuelle et de maturité 2040) avec des coupons de 1.5% et 1.15%. Le produit de ces émissions finance en partie la prise de participation majoritaire dans **Caser** par l'assureur.

CONVERTIBLES

Semaine de risk-off sur le marché des convertibles avec la propagation du coronavirus : l'indice *TR Global Focus Hedged* (EUR) a perdu 70bps, la première semaine de baisse depuis le début de l'année (performance YTD +2%).

Une seule émission primaire est intervenu. La société **Live Nation** est revenue sur le marché avec un *deal* de 350MUSD. La convertible est sortie sur les *mid terms* avec un coupon de 2% et une prime de 50%.

Les publications de résultats se sont poursuivies. A noter en Europe des résultats décevants de **KPN** au quatrième trimestre et une révision des *guidances* pour 2020. Le titre a perdu 6%. De son côté, **Volvo AB** a gagné 7% à la suite de la publication de chiffres meilleurs que prévu en termes de marges et FCF. Aux Etats-Unis, les résultats très attendus de **Tesla** sont ressortis supérieurs aux prévisions. Le titre a gagné 10% après la publication et affiche une performance YTD de +50%.

Achevé de rédiger le 31/01/2020

AVERTISSEMENT : Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel. Avertissement spécifique pour la Belgique: cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

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
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr