



FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE AUX AMPLITUDES HISTORIQUES

Une nouvelle semaine dans la panique du Coronavirus qui se caractérise surtout par des mouvements d'une forte amplitude. Sur la semaine, les marchés d'actions ont baissé en Europe de 1%, les actions japonaises de plus de 2% alors qu'elles restent positives aux Etats-Unis et en Chine. Cependant, ces chiffres cachent des mouvements drastiques, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, qui illustrent bien la diffusion d'une crainte d'une pandémie mondiale. Dans la même semaine, le S&P a ainsi gagné 4.6% pour les reperdre le lendemain. Toutefois, même dans la hausse, ce sont les secteurs très défensifs qui ont monté (Services publics, Santé, ...). Ce mouvement de *risk off* a été accompagné d'une poursuite de hausse de la volatilité et d'un écartement des spreads sur les compartiments de dettes d'entreprises et de dettes émergentes. A l'opposé, un retour sur les valeurs refuge a été favorisé comme l'or et les emprunts d'Etats. Les taux d'intérêt ont ainsi fortement baissé, atteignant même des niveaux historiquement bas pour les taux US 10 ans (0.821).

Les marchés s'inquiètent effectivement des conséquences d'une diffusion du virus au niveau mondial sur la croissance économique, via non plus un choc sur l'offre, mais aussi un choc de demande. Les scénarios de croissance sont ainsi revus à la baisse (OCDE, FMI, ...), avec dans le même temps des craintes sur les estimations de bénéfices. Les Banques centrales n'ont pas été longues à réagir, la FED, entre deux réunions du FOMC, le Canada, l'Australie et d'autres banques dans les pays émergents ont baissé leur taux. D'autres comme la Banque du Japon ou la BCE estiment avoir encore des munitions pour faire face à une crise financière et se tiennent prêtes à agir si nécessaire.

Toutefois ces interventions n'ont pas réussi à rassurer les marchés, le président de la FED ayant mentionné l'évolution rapide du Coronavirus et de son impact sur l'économie « pour un certain temps ». Il a laissé la porte ouverte à d'autres baisses. Les Etats également prennent des mesures pour soutenir l'activité, sous forme de dépenses budgétaires. Le Congrès américain débloque 8,3Mds\$. L'Italie de son côté a annoncé un plan de 7,5Mds€ et la Chine a déjà débloqué plus de 14Mds€.

Cependant toutes ces mesures ne rassureront les marchés que lorsque le pic de l'épidémie sera passé et que les fortes incertitudes seront levées. Les marchés attendent désormais 100 pb de baisse supplémentaires d'ici cet été. La courbe entre le 2 ans et le 10 ans s'est ainsi pentifiée, le 2 ans baissant plus que le 10 ans, sur des anticipations de baisse des taux en mars.

Sur le plan de l'économie réelle, les publications des chiffres économiques commencent à être impactées par la baisse de l'activité en Chine. Les indices PMI du mois de février se sont effondrés en Chine. Relativement stables en Europe et aux Etats Unis, ils devraient baisser le mois prochain.

Aux Etats Unis, Le super Tuesday a relancé J Biden dans la course à l'investiture démocrate. La coalition centriste aurait permis à Joe Biden de remporter 10 Etats (dont le Texas) alors que B. Sanders n'est arrivé en tête dans seulement 4 Etats (dont la Californie).

Nous sommes encore dans un contexte incertain et la correction des actifs risqués en prend acte, sans offrir non plus de véritables opportunités pour acheter sur repli. Nous estimons qu'après une telle correction, les marchés d'actions intègrent beaucoup mieux les risques et nous conservons nos expositions. En revanche, nous avons allégé nos expositions sur le crédit et la dette émergente, qui avaient relativement moins souffert. De même nous avons continué sensiblement d'augmenter la duration dans les portefeuilles.

ACTIONS EUROPÉENNES

Après avoir rebondi porté par les succès de **Joe Biden** lors du **Super Tuesday**, une reprise progressive en Chine et des attentes de soutien supplémentaire de la **FED**, les marchés actions européens finissent par se retourner sur la semaine. L'action de la FED a surpris les marchés, avec l'annonce en cours de séance d'une baisse de 50 points de base de l'objectif de taux des Fed Funds pour protéger la première économie du monde contre les effets du Coronavirus. L'urgence de la décision, alors que c'est la première fois depuis 2008 que la FED baisse ses taux entre deux réunions de politique monétaire, a provoqué un regain d'inquiétude de la part des investisseurs quant aux impacts de la propagation du Coronavirus sur l'économie mondiale. Les rendements obligataires évoluent sur de nouveaux plus bas. Dans un contexte de volatilité élevée, la surperformance des valeurs défensives en fin de semaine est marquée. Le secteur industriel allemand continue de souffrir, affaibli par les conflits commerciaux et la diffusion du coronavirus.

Les résultats ressortent globalement en ligne au titre du T4 2019, mais les sociétés commencent à intégrer des perspectives plus prudentes et à ajuster leur guidance 2020. **ESSILORLUXOTTICA** a fait état de résultats 2019 légèrement supérieurs aux attentes du consensus avec un rythme de croissance de 4,6 % au quatrième trimestre et de 4,4 % pour l'ensemble de l'exercice, mais a fait état de perspectives dégradées pour le S1 2020. **BASF** a sorti des résultats T4 supérieurs au consensus sur l'EBIT et les cash-flows mais a fait part de perspectives 2020 bien en-dessous des prévisions du consensus. **AB Inbev** a annoncé que "la majeure partie de la croissance devra être réalisée au cours du second semestre", prévoyant une baisse de 10% de l'**EBITDA** organique au T1 2020. Sur 2019, la croissance du chiffre d'affaires a ralenti pour **Saint-Gobain**, mais les marges se sont améliorées grâce à l'accélération de la réduction de coûts et les effets positifs des cessions d'actifs à faible marge.

Sur le front du M&A, notons l'annonce du rachat de **Qiagen** par **Thermo Fischer Scientific** avec une prime de 23% sur le cours de la veille dans le domaine du diagnostic moléculaire.

ACTIONS AMÉRICAINES

Le **S&P500** a clôturé les 4 derniers jours avec une performance positive de 2.36% grâce à un fort rebond mercredi, qui n'a été que de courte durée. Les secteurs de la distribution alimentaire, du secteur aurifère et des services aux collectivités, ont particulièrement bien tenu avec des performances à deux chiffres. L'accélération de la propagation du virus sur le territoire américain a fait replonger les indices jeudi. L'état d'urgence en **Californie** et les annonces de **Microsoft**, **Google** ou **Amazon** demandant à leurs employés de travailler de chez eux ont contribué à la dégradation du sentiment de marché.

L'aversion au risque continue à pénaliser les secteurs plus cycliques, les secteurs de l'énergie (sur le recul du WTI de 3% sur la semaine à 46\$), des grands magasins et des compagnies aériennes ont particulièrement souffert. Les sociétés de transport aérien (-5% pour l'ensemble du secteur) ont été très touchées (-13% pour **American Airlines** et **United Airlines**) après que l'**IATA** ait estimé l'impact potentiel du virus à \$100Mds (contre une estimation de \$30 Mds précédemment).

La réelle surprise de cette semaine a été la baisse de taux de 50 bp de la FED, les investisseurs n'attendait pas une telle décision avant quelques semaines. Les taux à 10 ans **US** sont maintenant à 0.75% (leur plus

bas niveau historique). Dans ce contexte, le dollar US est resté sur la défensive, la diminution du différentiel des taux d'intérêt entre le dollar et l'euro ainsi que la progression du Coronavirus continuent d'affaiblir le dollar.

Sur le front politique, les primaires démocrates américaines ont également été source de rebondissement à l'occasion du Super Tuesday, avec un avantage repris par Joe Biden. De nombreux candidats se sont par la suite retirés de la course, laissant les primaires se jouer entre deux courants bien marqués du Parti Démocrate : Bernie Sanders (très réformiste) et Biden (au centre).

ACTIONS JAPONAISES

La Bourse de **Tokyo** a légèrement rebondi en début de semaine, soutenue par les achats de parts d'**ETF** par la Banque du Japon. Bien que son gouverneur, Haruhiko Kuroda, ait confirmé sa position à l'égard d'une injection ponctuelle et suffisante de liquidités sur les marchés, ceux-ci n'ont guère réagi, à l'image de l'indice **TOPIX** qui a progressé de 0,32% durant la semaine.

L'impact du nouveau coronavirus sur le commerce de détail et la demande touristique intérieure a été actualisé, comme en atteste le recul supérieur à 10% des ventes des grands magasins en février. Afin de lutter contre la propagation de l'épidémie, le **Premier ministre** Shinzō Abe a appelé les citoyens japonais à ne pas organiser ou participer à des événements majeurs susceptibles de réunir une foule importante, et ce, pendant deux semaines, et a décidé de fermer provisoirement les écoles publiques.

Les secteurs des autres produits, des services ainsi que de l'information et de la communication ont surperformé. Le développeur de jeux vidéo **Bandai Namco** a vu son titre s'apprécier de 9,55%. Par ailleurs, **KDDI**, un opérateur de télécommunications, et **SoftBank** se sont inscrits en hausse à la faveur de l'augmentation attendue du volume des flux de communication, en prévision d'une utilisation accrue des services Internet et du système de télétravail. À l'inverse, l'ensemble des principales compagnies d'assurance et banques se sont repliées sur fond de baisse des taux d'intérêt, en raison des mesures d'assouplissement monétaire à l'échelle mondiale.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice **MSCI Emerging Markets** a progressé de 3,4% cette semaine, surperformant celui des marchés développés. Sur le plan régional, la **Chine**, l'**Argentine**, la **Corée du Sud** et l'**Afrique du Sud** ont surperformé, tandis que l'**Inde**, la **Russie** et le **Brésil** ont clôturé la semaine en territoire négatif.

En ce qui concerne les mesures de relance, la **Chine** a annoncé le lancement de nouveaux projets d'infrastructure au niveau des collectivités locales, pour un montant total de 25 000 milliards de yuans sur les cinq prochaines années – dont 3 500 milliards pour 2020 –, même si le financement de ces projets reste incertain pour le moment. Le volume d'échange continue d'être particulièrement important puisque la barre des 1 000 milliards de yuans a été dépassée sur près de 12 jours – une première depuis juillet 2015. Les ventes au détail de véhicules de tourisme chinois se sont effondrées de 80% sur un an en février, ce qui constitue la baisse la plus importante jamais enregistrée. En revanche, la demande de voyages rebondit en Chine : les réservations d'hôtels ont bondi de 40% cette semaine, tandis que celles pour les vols intérieurs ont très largement grimpé (+230%) par rapport au plus bas atteint en février. Dans le secteur de la santé, l'Administration nationale de la sécurité des soins (**NHSA**) a publié des lignes directrices officielles visant à encourager l'accélération du remboursement public pour les services de conseils médicaux en ligne et la vente de médicaments sur ordonnance, ce dont **Ali Health** et **Ping An Good Doctor** devraient tirer parti.

Afin de soutenir leurs économies confrontées à un ralentissement, certaines banques centrales asiatiques (**Malaisie**, **Inde** et **Thaïlande**) ont procédé à une série de baisses de taux d'intérêt.

En **Inde**, après un long processus de restructuration et de négociations en vue de trouver un potentiel acheteur, le gouvernement a approuvé un plan de sauvetage pour **Yes Bank**, laquelle sera reprise par un consortium de banques mené par la **State Bank of India**. La banque centrale (**Reserve Bank of India**) a décidé de mettre Yes Bank sous tutelle pour les 30 prochains jours, d'imposer une limite de dépenses de

50 000 roupies aux clients de la banque et a nommé ses propres administrateurs au conseil d'administration de Yes Bank. Le sauvetage de Yes Bank ne devrait pas constituer un risque systémique pour l'ensemble du secteur bancaire, les difficultés financières de la banque étant connues depuis un moment. Les banques privées comme **HDFC** et **ICICI** devraient continuer à gagner des parts de marché au détriment des banques publiques.

Au **Brésil**, la croissance du PIB réel s'est inscrite en baisse à 0,51% au quatrième trimestre 2019 par rapport au trimestre précédent (0,62%), ce qui a entraîné un repli des investissements et de la consommation des ménages. Dans l'ensemble, l'économie a légèrement progressé en 2019 (+1,1%). En revanche, le taux de chômage continue de reculer et a dépassé les attentes en janvier à 11,3%. **PagSeguro** a publié des résultats en deçà des estimations, en raison d'ajouts nets de clients inférieurs (mais conformes aux prévisions) et de la baisse des dépenses par client. Les prévisions pour l'exercice 2020 se sont révélées décevantes, faisant notamment état d'un ralentissement de la croissance des ajouts nets de clients.

Au **Mexique**, **Grupo Aeroportuario Centro Norte** a rendu compte d'une croissance particulièrement solide du trafic en février (+12%).

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La tendance est restée négative cette semaine, les mesures monétaires prises par plusieurs banques centrales et notamment par la FED (baisse de ses taux directeurs de 50 Bps) n'ont pas suffi à rassurer les investisseurs face à la propagation du coronavirus et à ses répercussions sur la croissance mondiale. Dans ce contexte, les indices **Xover** et **Main** se sont écartés de 22 Bps et 5 Bps entre lundi et jeudi. Vendredi, la chute des marchés était encore plus prononcée. Les titres du secteur des voyages ont particulièrement souffert.

Les obligations **Casino** ont été portées par l'approbation des plans de sauvegarde de **Rallye** (première échéance de remboursement de dette repoussée à 2023) par le Tribunal de Commerce de Paris et la signature d'une ligne de crédit de €233 Mi auprès d'**EP Global Investment** (entité contrôlée par Daniel Kretinsky). **VESA Equity Investment**, contrôlée par Daniel Kretinsky a d'ailleurs franchi à la hausse le seuil de 5% des droits de vote de Casino et détient désormais 6.88% du capital.

Elis a dévoilé de bons résultats en 2019 avec un CA en hausse de 4.7%, le groupe a bien répercuté dans ses prix l'inflation de sa base de coûts. Elis prévoit une nouvelle progression de son CA pour 2020 et indique qu'à ce stade l'impact de l'épidémie est très limité sur l'activité. **Picard** a surpris au niveau de son CA, bien au-dessus des attentes (+3.8% au T3) mais déçoit au niveau de son taux de marge brute en baisse dû à une inflation des coûts. Le groupe a par ailleurs mis en avant un effet positif du coronavirus sur les ventes en février. Enfin, **PPF Arena** a affiché des chiffres satisfaisants (CA quasi stable en 2019 et EBITDA en hausse de 6.4%) tandis que **INEOS Styrolution** a publié des chiffres en recul (CA et EBITDA en baisse de -14.8% et 16.9% sur un an).

La cour de Justice de l'Union Européenne (**CJUE**) a rendu un jugement favorable aux banques espagnoles dans le cadre du litige des prêts indexés sur le taux IRPH. La décision est en ligne avec l'opinion rendue en septembre dernier par l'Avocat Général qui avait indiqué que ces prêts sont bien soumis aux obligations de transparences mais qu'il revient aux juridictions nationales de statuer sur ce point. Or, en 2017, la Cour Suprême espagnole avait rendu un jugement favorable aux banques, estimant le niveau de transparence suffisant. L'impact financier apparaît donc limité et bien moindre que ce qu'aurait entraîné un jugement disqualifiant les contrats IRPH.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par la publication d'une deuxième offre de rachat par la multinationale américaine **Thermo Fischer** sur le géant du diagnostic moléculaire **Qiagen**, cette transaction valorise cette biotech pour un montant de \$11.5Mds soit une prime de 23% par rapport au cours de clôture du mardi 2 mars

2020. En terme de publication, la société de chimie allemande **Evonik** a publié des résultats en ligne avec l'exercice précédent tout en améliorant le niveau de flux de trésorerie disponible, la société a également segmenté son activité en quatre divisions stratégiques (« Additives », « Nutrition & Care », « Smart Materials » & « Performance Materials ») afin de faciliter le management.

L'activité sur le marché primaire reste soutenue avec le *jumbo deal* de **Square Inc** à hauteur de \$1Mds à maturité 2025. Cette société outre-Atlantique pionnière dans le paiement mobile et le paiement électronique et également déjà connue du gisement des obligations convertibles affiche une croissance soutenue ces dernières années ainsi que des perspectives importantes de développement à l'international. Quatre autres émissions ont également pris place sur le marché primaire des obligations convertibles aux Etats-Unis avec la société de panneaux solaires **Enphase Energy** pour un montant de \$320Mn, la société de réseaux optiques **Infinera** pour un montant de \$200Mn ainsi que les deux acteurs de la biotechnologie **BridgeBio pharma** et **Nanostring** pour des montants respectifs de \$475Mn et \$200Mn.

Achévé de rédiger le 06/03/2020

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