



## FLASH MARCHÉS : L'ESPOIR D'UN REBOND

L'épidémie de coronavirus est dans tous les esprits avec d'un côté les risques de progression et de blocage des chaînes logistiques mais aussi, les espoirs de traitement et l'injection de liquidités. Cependant, il reste important d'essayer d'évaluer la situation de l'économie mondiale avant cet événement.

Les signaux restent disparates mais plusieurs indicateurs sont encourageants notamment les résultats des entreprises au quatrième trimestre, l'emploi américain et plusieurs enquêtes d'opinion et indicateurs avancés comme l'ISM manufacturier européen.

Nous devons malheureusement faire face à un nouvel élément d'incertitude pour la dynamique de l'économie mondiale mais avec un environnement de liquidités probablement durablement bénin et des relations sino-américaines temporairement pacifiées si on en juge par la baisse des taux sur 75% des importations américaines en Chine.

Dans ce contexte, nous avons tenu nos positions en particulier sur les actions chinoises et celles des pays émergents dans l'espoir qu'un rebond interviendra après la correction.

### ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés actions se sont repris au cours de la semaine, portés d'une part par l'annonce de la réduction de 50% des droits de douane par la Chine sur près de 1700 produits américains, et d'autre part par des publications de bonne facture des deux côtés de l'Atlantique. Sur la base des commentaires des sociétés, les guidances pour l'année sont globalement positives, teintées néanmoins d'éléments de prudence liés au coronavirus. L'alerte de **Fiat Chrysler** sur le risque de fermeture d'une de ses usines en Europe en cas de rupture prolongée de la chaîne d'approvisionnement en Chine, ou la révision par **Burberry** de sa guidance annuelle, alors que les ventes en Chine continentale ont chuté de -70 à -80% au cours des deux dernières semaines, incitent à la prudence. Les dernières informations liées à la propagation du virus ont été néanmoins relativement encourageantes.

Le secteur bancaire a été soutenu par les résultats supérieurs aux attentes d'**UniCredit**, mais aussi par l'envolée du titre **Deutsche Bank** après que le groupe d'investissement américain **Capital Group** a annoncé une augmentation significative de sa participation au capital. **L'Oréal** a dévoilé des résultats au titre du quatrième trimestre bien au-dessus des attentes avec notamment une accélération de la demande de cosmétiques en Asie/Chine et du e-commerce. Porté par une demande de diesel renouvelable soutenue, **Neste Oil** annonce des résultats au titre du quatrième trimestre supérieurs aux attentes et un dividende exceptionnel. **Airbus** affiche pour sa part sa plus grosse prise de commandes en 15 ans au mois de janvier avec 296 avions. Notons enfin les déclarations du ministre américain de la Justice qui préconise une prise de participation majoritaire dans **Nokia** et **Ericsson** pour contrer la domination de **Huawei** dans la 5G.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains sont en hausse au cours de la semaine (S&P500 +1.9% et Nasdaq +3%) portés par de bons résultats trimestriels et des données économiques favorables. Les indicateurs économiques sont bien orientés avec un ISM manufacturier à 50.9, supérieur aux attentes et des chiffres de l'emploi très solides (291k créations d'emplois selon ADP).

La performance exubérante sur quelques valeurs de la cote se poursuit à l'instar de **Tesla**, en hausse de 17% au cours de la semaine ce qui porte à 80% la performance depuis le début de l'année. Les valeurs technologiques s'affichent à des plus hauts historiques. **Amazon** progresse de +9.6% suite à la publication de résultats trimestriels au-dessus des attentes des analystes.

Du côté de la santé, c'est la victoire du candidat démocrate modéré Pete Buttigieg (27%) devant Bernie Sanders (25%) lors des primaires de l'Iowa qui a été saluée par les mutuelles de santé (**Anthem** +6.1%, **UnitedHealth** +4%). **Biogen** bondit de 21.5% au cours de la semaine après la décision du PTAB qui confirme la validité de son brevet pour Tecfidera qui était attaqué par Mylan.

## ACTIONS JAPONAISES

Malgré la crainte grandissante d'une propagation du coronavirus, l'anticipation croissante d'un assouplissement monétaire global de long terme au sein des grandes économies a permis à la bourse de Tokyo de se redresser, après une période de faiblesse. L'annonce d'une piste de traitement efficace et le faible taux de mortalité associé au coronavirus, comparé au SRAS, ont quelque peu apaisé les craintes excessives. L'indice TOPIX a gagné 3.12% durant la semaine.

Au plan sectoriel, tous les secteurs sauf le transport maritime se sont inscrits en hausse. **Panasonic** (+13.57%) a progressé, suite à l'augmentation des marges de son activité de batteries pour véhicules, et **Fujitsu** (+9.38%) a bénéficié d'une forte demande de matériel informatique et de logiciels.

Dans le secteur pharmaceutique (+5.03%), outre les acteurs majeurs tels qu'**Eisai**, **Daiichi Sankyo** et **Ono Pharmaceutical**, le fournisseur de réactifs de dépistage d'infection virale **Eiken Chemical** a attiré l'attention du marché. Dans le secteur automobile, alors que **Toyota** a annoncé une révision à la hausse de ses bénéfices, le retard de réouverture des sites de production en Chine continentale et la perturbation de la chaîne d'approvisionnement des pièces détachées ont pesé sur les acteurs du secteur comme **Honda Motor** et **Nissan Motor**.

## MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a nettement rebondi cette semaine, en hausse de 3.8% (cours de jeudi à la clôture), la **Corée du Sud** et la **Chine** ayant surperformé les autres régions. Les mesures macroéconomiques proactives annoncées par la Banque centrale chinoise, avec une injection de 1500 milliards de yuans via des mises en pension et de nouveaux prêts, ont été perçues par les investisseurs comme un signal positif clair. Compte tenu de la mise en pension de 1050 milliards de yuans arrivant à échéance cette semaine, cela s'est traduit par une injection effective de 450 milliards de yuans, soit l'équivalent d'une baisse de 23 pb du ratio des réserves obligatoires.

Les autorités chinoises ont également annoncé qu'elles réduiraient de moitié les droits de douane prélevés sur 75 milliards de dollars d'importations américaines le 14 février dans le cadre de l'accord commercial de « phase 1 ».

L'épidémie de coronavirus en Chine a eu des effets collatéraux sur les entreprises : le groupe électronique taïwanais **Hon Hai**, principal fabricant d'iPhone pour le compte d'Apple, a abaissé ses prévisions pour 2020 afin de tenir compte des sept jours de fermeture de son usine à Zhengzhou, exigée par le gouvernement. **AirTAC**, qui a publié des résultats solides au quatrième trimestre, a encore reporté d'une semaine l'ouverture de son usine en Chine.

Vu les retombées de l'épidémie de coronavirus sur le tourisme, la Banque centrale de **Thaïlande** a abaissé son taux directeur de 25 pb pour atteindre un plus bas record de 1%.

L'**Inde** a présenté son budget annuel et vise désormais un déficit budgétaire de 3.5% pour l'exercice 2021 et 3.8% pour celui en cours (revu à la hausse). Les mesures telles que la suppression de la taxe sur les dividendes distribués, l'augmentation des taxes indirectes sur les cigarettes et le soutien accordé à l'investissement plutôt qu'à la consommation ont également été mentionnées lors de la présentation du budget. L'indice PMI manufacturier de l'Inde a connu une accélération pour le troisième mois consécutif, atteignant un plus haut sur huit ans de 55.3 en janvier sur fond de croissance solide des commandes, tandis que le PMI des services est monté à 55.5, contre 53.3 en décembre, un plus haut depuis sept ans. Sur le front des entreprises, les ventes de **Maruti Suzuki** ont augmenté de 2% sur 12 mois en janvier, tandis que les résultats de **Bharti Airtel** pour le troisième trimestre 2020 ont fait ressortir une hausse du revenu moyen par utilisateur et du nombre d'abonnés.

Avec une croissance de 1.3% en 2019, contre 1.2% attendu, l'**économie russe** a enregistré son taux le plus bas depuis trois ans.

Au **Brésil**, la production industrielle s'est repliée de 0.7% en glissement mensuel au mois de décembre, une baisse supérieure aux attentes (0.5%). La banque centrale a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 pb, à 4.25%, mais a indiqué qu'il n'y aurait pas d'autre baisse à court terme. **Banco Bradesco** a publié des résultats solides, avec une croissance du BPA de 14% sur 12 mois, portée par la croissance des volumes, des actifs de qualité, ainsi que des résultats d'exploitation hors intérêt solides. Les prévisions pour 2020 comprennent également une croissance du BPA supérieure aux attentes. **Lojas Renner** a fait état de résultats satisfaisants, bien que légèrement inférieurs aux prévisions des analystes. Le chiffre d'affaires et le BPA ont progressé de 11% et 17% respectivement.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

La tendance a été positive cette semaine, les investisseurs semblent désormais moins inquiets par les retombées économiques de l'épidémie de coronavirus. Des indicateurs macro-économiques positifs et la réduction de droits de douane chinois sur plusieurs centaines de produits importés des Etats-Unis ont aussi porté le marché. Dans ce contexte, les indices Xover et Main se sont resserrés de 18 Bps et 3 Bps entre lundi et jeudi.

**Smurfit Kappa** a annoncé des résultats solides soutenus par l'Europe et les Etats-Unis (croissance des revenus et de l'EBITDA de 1% et 7%). Les instruments **Tereos** ont été en forte hausse (+ 4 points) suite à des résultats au-dessus des attentes (rebond de 135% sur un an de l'EBITDA au T3 2019/20). On note également les résultats plus élevés que prévu de **Coty** (marge brute en progression de 150 bp à 63.4%) et **Nokia** (ventes nettes en hausse de 1%).

Du côté des banques françaises, **BNP Paribas** a publié de bons chiffres au quatrième trimestre ainsi que sur l'année 2019 (bonne performance de l'ensemble des segments et notamment des activités de marché) tandis que **Société Générale** affiche un résultat net en repli de 21% dû à son programme de restructuration qui a lui tout de même permis de renforcer significativement sa solvabilité. Pour 2020, BNP Paribas prévoit une baisse modérée des revenus de sa banque de détail mais Société Générale se montre prudemment optimiste. Par ailleurs, **Danske** a enregistré un résultat net stable en 2019, en ligne avec les attentes mais prévient que ses bénéfices seront en baisse pour le prochain exercice.

On observe de nombreuses émissions sur le segment High Yield. **Banijay** a émis €575 Mi et \$403 Mi d'obligations secured de maturité 2025 et 2026 (coupon de 3.5% et 5.375%). Le groupe a aussi émis €400 Mi d'obligation unsecured à 6 ans (coupon de 6.5%).

**VodafoneZiggo** a émis à 10 ans €900 Mi et \$500 Mi (coupon de 3.375% et 5.125%). **Isabel Marant**, **Sarens** et **Fedrigoni** ont émis respectivement €200 Mi, €300 Mi et €225 Mi à 5,7 et 6 ans (coupon de 6.625%, 5.75% et variable). Enfin, **Alpha Bank**, banque grecque, a placé une obligation Tier 2 de coupon 4.25%. La demande a été élevée avec un carnet d'ordre plus de 10x sursouscrit.

## CONVERTIBLES

Le marché des convertibles a été actif cette semaine avec les publications de résultats ainsi que les ajustements d'indices TR. A noter en Europe, l'annonce en début de semaine du rapprochement amical d'**Ingenico** et de **Worldline** créant le leader européen des paiements en ligne. **Atos** a aussi procédé à la vente de sa participation de 13.1% dans Worldline via un ABB.

En cette période de publications de résultats, il y a eu uniquement un seul deal primaire cette semaine de la part d'**Integra Life Sciences** pour 575MUSD. Le deal est ressorti sur les mid-terms avec un coupon de 0.5% (range 0.375 - 0.875), une prime de 30% (range 27.5% - 32.5%) et une maturité 2025.

*Achevé de rédiger le 07/02/2020*

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](http://www.edram.fr)