



FLASH MARCHÉS : COUP D'ENVOI DE LA SAISON DES RÉSULTATS

La semaine a été marquée par la signature tant attendue du premier accord commercial sino-américain. Cela n'a pas donné lieu à des mouvements majeurs sur les marchés faute de surprise marquante.

En revanche, les banques américaines ont ouvert le bal des résultats du quatrième trimestre avec de très bonnes surprises. Au-delà des résultats liés au trading, leur analyse montre également la très bonne tenue des dépenses sur les cartes de crédit.

La consommation est également soutenue par la poursuite de l'amélioration du taux de participation à l'emploi aux USA et ailleurs dans le monde.

D'autres signaux positifs pour l'économie américaine ressortent des bons chiffres publiés par Delta Airlines (+7,7% pour les vols domestiques) et des dépenses élevées des entreprises en publicité.

Ceci est de nature à rassurer les investisseurs qui vont cette année particulièrement scruter les résultats des entreprises après une année 2019 essentiellement marquée par le soutien des banques centrales et l'expansion des multiples. Les actions des pays émergents nous paraissent pouvoir profiter de cet environnement mondial.

ACTIONS EUROPÉENNES

Belle semaine pour les actions européennes qui s'adjugent 1%, aidées par la signature de la Phase 1 de l'accord entre la Chine et les Etats-Unis.

Sur le front des valeurs, on retiendra **Airbus**, qui bénéficie toujours d'un excellent momentum commercial, avec cette semaine l'annonce d'une commande de 40 A321Neo par China Aircraft Leasing. L'OPRA de Xavier Niel sur une partie du capital d'**Iliad** a pris fin cette semaine. L'offre a été intégralement souscrite, portant ainsi la participation de son fondateur à 72%. Le titre est en hausse de +4% au cours de la semaine.

De son côté, le groupe suisse **Richemont** a annoncé une progression de ses ventes trimestrielles de 4%, avec une excellente performance de la Chine et de la Corée, faisant plus que compenser la faiblesse subie à Hong-Kong. Le marché a salué ces chiffres, le cours s'appréciant de 6%.

HelloFresh s'est également distinguée positivement. Le cours du spécialiste des livraisons d'aliments à domicile s'est envolé de 15% après la publication de ventes annuelles en hausse de 36% et un doublement de la *guidance* de marge. Bonnes nouvelles également du côté de **Rio Tinto** : le management a rassuré sur sa dynamique de production en Australie, confirmant qu'il avait résolu les difficultés opérationnelles ayant impacté sa production de minerai de fer cette année.

Parmi les valeurs françaises, **Alstom** a publié des chiffres qui témoignent d'une bonne dynamique commerciale (prise de commandes de 3.6 Mds€ sur le dernier trimestre).

A fin décembre, le carnet de commandes atteint un nouveau record historique de à 43 Mds€ (soit l'équivalent de cinq années de chiffre d'affaires). Le marché ferroviaire reste bien orienté, en partie porté par les préoccupations environnementales. Enfin, les premières répercussions négatives des grèves en France au cours du mois de décembre se font ressentir notamment au sein du secteur de la distribution, avec cette semaine les avertissements sur résultats de **FNAC Darty** et de **Casino**, qui estiment le manque à gagner à respectivement 70 M€ et 80 M€ en termes de perte de chiffre d'affaires.

ACTIONS AMÉRICAINES

Cette semaine, les indices américains affichent une nouvelle hausse et enregistrent de nouveaux records : +1.1% pour le S&P500 à 3300 et +1.5% pour le Nasdaq. Les événements géopolitiques au Moyen-Orient n'ont pas impacté l'évolution des indices.

Au cours des deux premières semaines de l'année, le leadership du marché est clairement à retrouver du côté des valeurs Croissance/défensives. Après quasiment 50% de hausse en 2019, la technologie progresse de +5% %. Du côté des valeurs défensives, les *utilities* progressent de plus de 3%. A contrario, les valeurs Value sont à nouveau à la peine cette semaine, avec l'énergie à -1% et les financières stables malgré de bons résultats trimestriels.

Du côté des entreprises, les banques américaines ont publié des résultats en forte progression, soutenus par le crédit à la consommation mais aussi par des comparaisons faciles avec l'année dernière dans la banque d'investissement. En effet, les activités de *trading* et de *fixed income* ont pour la plupart des banques surpris à la hausse.

Sur le front des valeurs, **XPO Logistics** s'affiche en hausse de 10% sur la semaine après avoir annoncé étudier une vente en parties du groupe qui pourrait clore la décote de valorisation. Le distributeur **Target** a quelque peu déçu les attentes en affichant une croissance de son chiffre d'affaires modérée (+1%) en raison de ventes de produits électroniques et de jouets décevantes.

Dans un autre registre, la société **Bombardier** a été sévèrement sanctionnée après l'annonce d'une moindre progression de sa génération de liquidités au quatrième trimestre (1 milliard contre 1.6 milliard attendus). A noter, **Google** fait partie des nouveaux venus dans le club de valeurs dont la capitalisation boursière est supérieure à un trilliard de dollars (avec Apple et Microsoft).

ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises se sont légèrement repliées suite à la signature de l'accord commercial de « phase 1 » entre Washington et Pékin et à l'apaisement des fortes tensions entre les États-Unis et l'Iran. L'indice TOPIX a reculé de 0.37% durant la semaine. Les secteurs du fer et de l'acier ainsi que des produits pharmaceutiques ont surperformé le marché, tandis que l'industrie minière et les produits du pétrole et du charbon ont nettement sous-performé.

Le producteur de pétrole et de gaz **Inpex** a vu son titre baisser sur fond de correction des prix du pétrole. Si le rebond des commandes de machines du secteur privé a constitué une bonne nouvelle (+18% sur un mois en novembre, après correction des variations saisonnières), son impact sur les cours boursiers du secteur des machines est resté limité.

Le nombre de touristes se rendant au Japon a atteint un niveau record en 2019 (31,88 millions de personnes), mais aurait pu être plus élevé compte tenu de la forte baisse du nombre de touristes sud-coréens, en raison de la détérioration des relations entre les deux pays. JTB, première agence de voyage au Japon, estime que ce chiffre devrait s'inscrire en hausse en 2020 et s'établir à 34,8 millions de personnes.

En 2019, le montant des achats d'emprunts d'État japonais par la Banque du Japon est resté modeste comparé à son objectif d'une hausse de 80 000 milliards de yens par an du solde détenu. L'augmentation nette du solde de ses positions obligataires longues n'a été que de 16 000 milliards de yens, sa politique monétaire visant désormais à contrôler les rendements.

MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont progressé de 0,2% cette semaine (cours de jeudi à la clôture), après que les États-Unis et la Chine ont officiellement signé un accord commercial de « phase 1 ». Washington a ratifié un accord commercial avec Pékin. La Chine s'est ainsi engagée à prendre des mesures visant à améliorer la protection de la propriété intellectuelle, mais aussi à acheter pour 200 milliards de dollars de produits et de services américains afin de réduire le déséquilibre commercial avec les États-Unis. Ces derniers diminueront également certaines des taxes douanières qui ont été instaurées depuis un an et demi. Par ailleurs, avant la signature de l'accord, Washington a décidé de ne plus qualifier la Chine d'État manipulateur de devises.

La croissance du **PIB chinois** s'est inscrite en hausse de 6% en glissement annuel au quatrième trimestre 2019, pour atteindre 6.1% sur l'année. Les exportations ont dépassé les attentes en décembre (+7.6% sur un an), notamment vers l'Europe et l'Asie hors Japon, à l'instar des importations qui ont progressé de 16.3% en glissement annuel. Les ventes de véhicules de tourisme ont reculé de 0.9% sur un an en décembre, mais ont augmenté de 7.6% par rapport au mois de novembre. Elles se sont inscrites en baisse de 9.6% en glissement annuel au cours de l'année 2019. **SAIC** a rendu compte de ses résultats préliminaires pour 2019, avec un repli de 29% sur un an de son bénéfice net, un chiffre inférieur de 15% aux prévisions des analystes. En ce qui concerne les véhicules électriques, le gouvernement a annoncé la stabilisation des subventions.

À **Taïwan**, la présidente Tsai Ing-wen a été réélue avec plus de 57% des suffrages. **TSMC** a fait état d'une croissance de 8.3% en glissement trimestriel de son chiffre d'affaires au quatrième trimestre 2019, portée par les smartphones et les applications HPC, avec une marge brute de 50.2%, et a fait part de prévisions de croissance du chiffre d'affaires supérieures aux attentes pour le premier trimestre 2020, à la faveur de l'accélération du déploiement de la 5G.

En **Inde**, la production industrielle a progressé de 1.8% en novembre après s'être repliée de 3.8% en octobre. L'inflation s'est inscrite en hausse à 7.4% sur un an en décembre, sur fond de hausse des prix des produits alimentaires. La Cour suprême a rejeté l'appel des opérateurs de télécommunications de revoir le verdict qu'elle avait prononcé en octobre à l'égard des redevances passées, et **Bharti Airtel** et **Vodafone Idea** devront ainsi s'acquitter de trois et quatre milliards de dollars avant le 24 janvier.

Au **Brésil**, les ventes au détail se sont inscrites largement en deçà des attentes en novembre (-0.6% sur un mois, contre des estimations de +0.5%). Les chiffres sur l'inflation ont été légèrement supérieurs aux prévisions en décembre en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et des tarifs réglementés.

Au **Mexique**, le Sénat a approuvé l'AEUMC (le traité ayant remplacé l'ALENA), dopant ainsi le sentiment des investisseurs à l'égard du pays.

En **Argentine**, le président Alberto Fernández a confirmé le refus du gouvernement de rembourser la dette de la province de Buenos Aires. Celle-ci a demandé à ses créanciers d'accepter le report jusqu'au 1er mai du paiement de 250 millions de dollars, lequel était initialement prévu le 26 janvier. L'attention est désormais tournée vers les négociations avec le FMI, qui devraient débiter en février ou en mars.

Le Premier ministre Dmitri Medvedev a annoncé la démission de son gouvernement et sera remplacé par Mikhaïl Mishouline. Vladimir Poutine avait annoncé plus tôt des réformes de la Constitution russe visant à renforcer les pouvoirs du Parlement au détriment de la fonction présidentielle.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La tendance était plus hésitante cette semaine. La signature de l'accord commercial de "phase 1" entre Washington et Pékin a rassuré les marchés mais il reste des interrogations sur ses retombées concrètes et sur les négociations de la « phase 2 ». Dans ce contexte, l'indice Xover s'est légèrement écarté de deux points de base entre lundi et jeudi tandis que le Main est resté stable.

Les obligations **Casino** ont enregistré une hausse en début de semaine, soutenues par la potentielle cession de **Leader Price** mais les résultats du groupe, publiés en fin de semaine, ont été sources de pression sur les titres. Casino a publié un chiffre d'affaires conforme aux attentes mais a revu à la baisse son objectif de résultat opérationnel courant 2019 en raison de l'impact des grèves de décembre en France sur les ventes. Les obligations **Atlantia** ont continué à souffrir. Après Moody's et Fitch les semaines précédentes, S&P a dégradé la notation de Atlantia de trois crans à BB- sur la base du nouveau décret qui pourrait entraîner la révocation de sa principale concession autoroutière accordée à sa filiale **Autrostrade**. Les discussions concernant une potentielle fin de la concession ont d'ailleurs débuté cette semaine. On note aussi le *profit warning* de **Bombardier**, avec une consommation de *free cash-flow* bien plus élevée que prévu (\$650 Mds de plus), tandis que sa participation dans le programme A220 pourrait être dépréciée.

Le marché primaire est resté dynamique cette semaine. Les banques continuent à émettre des *Senior Non Preferred* avec notamment l'émission inaugurale de **Mediobanca** (coupon de 1.125%). Deux banques italiennes de moyenne taille, **UBI** et **Banco BPM** ont émis des obligations AT1 de coupon 5.875% et 6.125% (inaugurale pour UBI) qui ont connu une forte demande. Si l'AT1 UBI a bien performé (+1 point), celle de Banco BPM traite sous le pair. **Credit Suisse** a aussi placé une obligation AT1 de coupon 5.10% pour \$1 Md. Côté *High Yield*, **EDP** (Energias De Portugal) a émis une obligation hybride avec un coupon de 1.7% pour €750Mi.

CONVERTIBLES

Cette semaine, le principal événement sur le marché des convertibles est le *deal* de **Delivery Hero** qui a émis pour un total de 1.75B€ de convertibles via deux tranches de 875M€ maturité 2024 et 2027.

Les deux convertibles sont sorties sur les *best terms* pour l'investisseur avec une prime de 40% et des coupons de 0.25% et 1%. La société a aussi effectué une augmentation de capital pour 571M€.

En Europe, le premier *deal* revient à **Pharming**, à hauteur de 125M€ avec une prime de 40%, un coupon de 3% et une maturité 5 ans.

Le marché asiatique est resté actif avec deux *deals* primaires : **Anta Sports** pour 1B€ et **Innolux** pour 300MUSD.

Dans l'attente des premières publications, le marché secondaire est toujours bien orienté à l'image du marché action et crédit. Les volumes ont été principalement motivés par le primaire et les rebalancements des indices TR.

A noter le rebond du titre **Wirecard** (+13%) au cours de la semaine, avec les spéculations sur les résultats de l'audit. La convertible traite 88%/89% (+6/+7% pts).

Achévé de rédiger le 17/01/2020

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