



FLASH MARCHÉS : LES INDICES BOURSIERS EN CHUTE LIBRE

Nous vivons décidément une belle semaine :

Après la décision surprise d'augmenter massivement l'offre de pétrole alors que la demande s'effondre, voilà que le Président Trump décide de couper son pays du Vieux Monde.

Heureusement, la FED, la BOE, la BCE et sans doute toutes les Banques Centrales du Monde tentent de rassurer. L'essentiel est d'éviter que le canal du crédit se bloque. La plupart des gouvernements relâchent eux aussi toute forme d'orthodoxie budgétaire à l'exemple du gouvernement français pour limiter le nombre de faillites et l'envolée du chômage. Mais l'activité économique se fige bel et bien d'est en ouest du planisphère.

En dépit du message d'espoir du redémarrage chinois après un mois de blocage, les marchés ont du mal à trouver le support sur lequel rebondir. La colombe du déluge apportera probablement en premier la fin de l'écartement des spreads de crédit corporate et la stabilisation du secteur bancaire. En attendant, même les valeurs refuges comme l'or et les taux longs américains souffrent.

Il nous semble cependant déraisonnable de vendre aujourd'hui les actions surtout les plus défensives offrant visibilité et bilans solides. Les obligations Core Euro restent attractives dans cette période de ralentissement forcé que tout le monde espère temporaire.

ACTIONS EUROPÉENNES

Semaine noire sur les marchés actions européens. Divers éléments auront servi de catalyseurs pour creuser la baisse. La chute du baril en début de semaine consécutive à une forte pression sur l'offre et l'échec des discussions entre la **Russie** et l'**Arabie Saoudite** a enclenché le mouvement, provoquant une forte tension sur le crédit et entraînant d'importants rachats sur les actions. Les inquiétudes s'amplifient par ailleurs sur le front de la propagation du Coronavirus, alors que les foyers de contamination se développent en Europe avec à la clé des mesures de confinement. La baisse s'est également accélérée lorsque l'**Organisation Mondiale de la Santé** a déclaré que le virus était entré dans un état de pandémie mondiale. La suspension de tous les voyages en provenance d'Europe (hors UK) pour les 30 prochains jours par les Etats-Unis, et des mesures de la **BCE** jugées globalement insuffisantes par le marché en ont remis une couche. L'**Espagne** et l'**Italie** mettent en place des interdictions de *short* vendredi, permettant notamment au marché italien de se reprendre en début de séance.

Certains secteurs sont bien sûr particulièrement affectés. Le secteur pétrolier souffre de la chute du baril et les parapétrolières des perspectives de diminution des **Capex**. Le transport aérien subi la plus forte baisse de la demande à court terme, les particuliers comme les compagnies annulant et reportant des vols, alors que la fermeture des frontières américaines amplifie le phénomène pour les européens. Dans l'hôtellerie, **Accor** a déclaré que son

REVPAR est en recul de 4.5% depuis le début de l'année avec une baisse de 10.2% en février. L'annulation de nombreuses manifestations impacte les acteurs de l'évènementiel à l'image d'**Unibail-Rodamco-Westfield** via son pôle Congrès-Exposition. Quelques sociétés résistent néanmoins à l'image de **BIOMERIEUX** qui annonce le lancement prochain de trois tests permettant de répondre à l'épidémie de COVID-19. Au sein du secteur des paiements, notons également les conclusions préliminaires rassurantes de l'audit KPMG chez **Wirecard**, qui n'aurait pas d'impact sur les états financiers pour la période sous revue (2016-2018).

ACTIONS AMÉRICAINES

Le **S&P500** a perdu 17.9% ces 5 derniers jours, frôlant avec le *bear market*. L'indice américain a ainsi effacé plus de 80% des gains de la présidence de **Trump**. Le S&P 500 et le **Dow Jones Industrials** clôturaient tous deux en baisse pour la 13e fois au cours des 15 derniers jours, sur fond de craintes récessionnistes, problèmes de liquidité et crise sanitaire.

Sur les cinq dernières séances, le secteur de la santé reste le plus résilient malgré une performance de -13.1%, tout comme les services de communication à -15.6%. En revanche, le secteur de l'énergie souffre énormément, accusant une baisse de 34.3%, comme les financières à -22.9%.

Le début de semaine a été marqué par un choc pétrolier après l'annonce surprenante de l'**Arabie Saoudite** entraînant une guerre des prix sur le baril. Les prix du pétrole plongent alors que l'aggravation de la déroute a poussé les stocks d'énergie américains à des creux de 16 ans au milieu d'une demande paralysée par l'interdiction de voyager annoncée par les États-Unis en raison de l'éclatement du coronavirus et de la guerre des prix en cours entre l'Arabie saoudite et la Russie. Le brut **WTI** a baissé à 31,50\$ le baril. L'indice énergétique S&P 500 a chuté de plus de 10% jeudi à son plus bas niveau depuis mars 2004 après avoir chuté de près de 30% cette semaine, le brut ayant perdu environ un quart de sa valeur.

L'annonce du président Trump de suspendre tous les vols en provenance d'Europe au cours des 30 prochains jours a ajouté des craintes liées aux voyages, affectant toujours plus les compagnies aériennes, tandis que les principales organisations sportives telles que la NBA, la LNH, la MLS stoppent leurs opérations.

La **Réserve fédérale** a pris la mesure très inhabituelle d'injecter plus d'argent sur le marché obligataire jeudi pour assurer la stabilité du système financier. La Fed de New York injectera 1,5 milliard de dollars dans les marchés de crédit à court terme. La Fed a également annoncé qu'elle achètera pour 60 milliards de dollars d'obligations du Trésor le mois prochain afin de maintenir le bon fonctionnement de ce marché.

ACTIONS JAPONAISES

Suite à l'effondrement du **NYSE** et au repli important des cours du pétrole brut, la Bourse de **Tokyo** a également chuté sur fond d'inquiétudes croissantes à l'égard d'une intensification de la propagation du nouveau coronavirus aux États-Unis et en Europe ainsi que d'un ralentissement de l'économie mondiale. L'atrophie de la confiance des consommateurs et la forte appréciation du yen japonais – lequel a brièvement franchi la barre des 101 yens pour un dollar – ont été perçues comme des facteurs négatifs pour les bénéfices des entreprises. L'indice **TOPIX** a cédé 9,76% durant la semaine.

En raison du repli prononcé du prix du pétrole WTI, qui a atteint 30 dollars le baril, le secteur de l'électricité et du gaz a signé la meilleure performance, tandis que l'industrie minière a été

la moins performante. **Tokyo Gas**, une société importatrice de gaz naturel liquéfié, a progressé de 4,22%, tandis que le producteur de pétrole et de gaz **INPEX** a vu son titre chuter de 22,91%. Par ailleurs, **Recruit Holdings** s'est replié de 18,51%, en raison des craintes entourant un possible ralentissement du recrutement des entreprises, et la société d'investissement **SoftBank Group** a reculé de 17,12%. En revanche, sa filiale de services de télécommunications SoftBank s'est relativement bien comportée.

En ce qui concerne les valorisations boursières actuelles après la correction du marché, le ratio cours/valeur comptable moyen du TOPIX s'est replié à un niveau inférieur à 1,0 (0,94) pour la première fois en sept ans et trois mois, ce qui signifie que la capitalisation boursière totale était inférieure à la valeur liquidative de l'ensemble des entreprises japonaises. Le rendement du dividende moyen du TOPIX a progressé à 2,94%, son niveau le plus élevé depuis la crise financière mondiale de 2008.

Afin de lutter contre la propagation du nouveau coronavirus, le Premier ministre **Shinzō Abe** a de nouveau appelé les citoyens japonais à ne pas organiser ou participer à des événements majeurs susceptibles de réunir une foule importante, et ce, pour dix jours supplémentaires, et a prolongé la fermeture des écoles.

MARCHÉS EMERGENTS

Les pays émergents n'ont pas été épargnés par l'effondrement du marché et se sont repliés de 12,7% en USD – surperformant l'indice **MSCI World** de 4,6% – (cours de jeudi à la clôture), en raison des craintes grandissantes à l'égard de la pandémie de coronavirus (Covid-19) et de l'absence de mesures coordonnées et proactives de la part des banques centrales et des gouvernements.

En Chine, le président **Xi Jinping** s'est rendu mardi dernier à **Wuhan** pour la première fois depuis le début de l'épidémie, afin d'observer la mise en application des mesures de prévention ainsi que la reprise du travail, alors que la province de **Hubei** autorise à nouveau les déplacements dans la région.

En février, l'indice des prix à la consommation (**IPC**) chinois a ralenti à 5,2% sur un an, contre 5,4% en janvier, tandis que l'évolution de celui des prix à la production (**IPP**) laisse penser que la déflation est de retour – l'indice ayant reculé à -0,4% en glissement annuel durant le mois, contre 0,1% en janvier –, en raison de l'impact du Covid-19 sur la demande intérieure et les chaînes d'approvisionnement. La baisse de l'IPP est principalement due à la chute des prix du pétrole et d'autres matières premières.

La croissance du crédit a ralenti du fait de la perturbation de la demande en février : les derniers chiffres du financement social total se sont inscrits en deçà des attentes, le recul du nombre de prêts octroyés aux ménages ayant compensé les obligations d'entreprise ainsi que les emprunts à court terme. **La Banque centrale chinoise** a annoncé vendredi la baisse de son ratio de réserves obligatoires de 0,5-1% pour certaines banques, afin d'injecter 550 milliards de yuans de liquidités. Les marchés actions chinois ont continué de faire preuve de résilience cette semaine à la faveur d'une demande intérieure solide, le nombre de nouveaux comptes des investisseurs particuliers sur le marché des actions A ayant augmenté de 890 000 en février (+12% en glissement mensuel).

Afin de soutenir l'économie indienne, la **Reserve Bank of India** a décidé d'abaisser le taux de prêt fondé sur le coût marginal de financement de 10 à 15 pb. L'IPC s'est inscrit à 6,6% sur un an en février – contre 7,6% le mois précédent –, un chiffre légèrement inférieur aux prévisions

des analystes (6,7%). Le déficit de la balance courante s'est établi à 1% du PIB durant les trois premiers trimestres de l'exercice 2020, contre 2,1% du PIB au cours de l'exercice 2019, et devrait rester en deçà des 1% du PIB pour l'exercice 2021. Cette contraction du déficit de la balance courante offre davantage de souplesse à la banque centrale indienne en matière de politique monétaire, renforçant la tendance à la baisse de l'inflation, tout en augmentant le risque de change.

La chute du real **brésilien** (-19% depuis le début de l'année) a nécessité une intervention de la banque centrale. La production industrielle a progressé de 0,9% en janvier par rapport au mois précédent et a dépassé les attentes (+0,6%). Le Congrès a refusé le veto du président **Jair Bolsonaro** sur un projet de loi visant à augmenter les revenus minimums des personnes âgées et de celles en situation de handicap. Cette décision sous-entendait une hausse des dépenses de l'ordre de 12 milliards de reals environ. Le gouvernement a déclaré qu'il ferait appel de la décision du Congrès auprès de la Cour suprême.

Cette semaine, l'**OPEP** et ses alliés ne sont pas parvenus à s'entendre pour prolonger ou étoffer les accords existants en matière de baisse de la production de pétrole, ce qui a entraîné une chute des cours de l'or noir. L'Arabie saoudite a annoncé qu'**Aramco** augmenterait sa production de 25% en avril afin de gagner davantage de parts de marché. Les prochaines négociations avec la **Russie** pour restreindre la guerre des prix ne devraient pas être organisées avant le mois de mai.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Dans un marché déjà fragilisé par les craintes d'une récession mondiale dû à l'épidémie de coronavirus, la guerre des prix du pétrole débutée le week-end dernier et la fermeture des frontières américaines, jeudi, aux voyageurs en provenance de la quasi-totalité de l'Europe ont entraîné un mouvement de baisse généralisée. Les mesures de soutien budgétaires de divers pays n'ont pas rassuré les investisseurs et les mesures monétaires de la BCE ont été jugées insuffisantes. La chute des marchés a été particulièrement prononcée lundi et jeudi avec des écartements de l'indice **Xover** de 82 et 75 Bps sur ces deux journées. Sur l'ensemble de la semaine (de lundi à jeudi) l'impact est tout aussi significatif, les indices **Xover** et **Main** se sont écartés de 171 et 40 Bps.

Au niveau du secteur bancaire, le **SSM** a, en parallèle, de la **BCE** annoncé quelques mesures spécifiques assez positives qui éloignent le risque d'un événement en capital. On note le relâchement de certaines exigences réglementaires en liquidité et en capital (autorisation temporaire d'utiliser le coussin de conservation en capital et le P2G). De nombreux superviseurs nationaux ont également revu à la baisse ou annulé les coussins contracycliques en capital.

Quelques mouvements particuliers à noter : de nombreux groupes de jeux (**Playtech**, **Codere**, **IGT**...) ont souffert dû à leurs expositions à l'**Italie**, les titres **Vallourec** ont sous performé avec la baisse du cours du pétrole et l'émetteur **Intrum** a été sous pression après avoir prévenu sur les impacts du coronavirus sur ses activités en Italie. Les obligations de l'émetteur **CMA CGM** ont été assez résilientes en début de semaine, soutenues par la publication de bons résultats au T4 (marge en nette amélioration de 7.4% et renouvellement des RCF) pour finalement être rattrapées par le mouvement de baisse généralisée.

Au niveau des résultats, **Spie** a annoncé des chiffres satisfaisants (production et EBITDA en hausse de 3.8% et 3.9%), le groupe a atteint ses objectifs 2019 et ne perçoit pas d'impact du coronavirus sur ses activités à ce jour. **Telecom Italia** a publié des résultats 2019 proche des attentes, l'objectif de retour à la croissance en Italie a été repoussé mais les objectifs de FCF et de réduction de la dette ont été revu à la hausse.

Deutsche Bank a indiqué ne pas rappeler son AT1 6.25% à sa première date de call (30 Avril 2020). Le non rappel était en partie attendu par le marché ; l'AT1 avait atteint le pair suite à l'émission par la banque en février d'une AT1 en dollars, elle avait cependant chuté depuis (90 à la veille de l'annonce). L'impact a été limité sur la classe d'actif, il n'y pas eu de contagion aux autres AT1.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par la publication de l'équipementier sportif **Adidas** qui affiche un résultat net en 2019 en hausse de 15% par rapport à l'exercice précédent, la firme estime un impact en terme de chiffre d'affaires lié au COVID-19 pour le premier trimestre 2020 à €800Mn/€1Mds. De son côté Telecom Italia a publié des résultats en ligne avec le consensus, renouant ainsi avec les bénéfices à hauteur de €1Mds et annonçant également le détachement à venir d'un dividende (le premier depuis 2013). Cette publication a été suivie d'une annonce de la validation par la commission européenne du projet de fusion, dans une entreprise d'infrastructures commune, des tours de téléphonie mobile de **TIM** et **Vodafone** en Italie permettant ainsi un allégement substantiel des dépenses à venir dans le cadre du déploiement de la 5G.

Enfin le spécialiste de la chimie et de l'agroalimentaire **Symrise AG** a affiché des résultats en ligne avec les attentes des analystes avec une croissance annuelle 2019 de son chiffre d'affaire à +5,7% et un objectif d'amélioration de son EBITDA de l'ordre de 20% pour l'exercice 2020.

Dans un contexte de marché compliqué l'activité sur le marché primaire s'est contractée avec aucune nouvelle émission.

Achevé de rédiger le 13/03/2020

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