



FLASH MARCHÉS : LE CORONAVIRUS SUSCITE À NOUVEAU L'INCERTITUDE

La semaine a de nouveau été marquée par les nouvelles liées au coronavirus.

Le rebond des actions s'est d'abord poursuivi avec la publication des chiffres chinois indiquant une baisse du rythme de contamination et un redémarrage progressif de l'activité économique. Parallèlement, les mesures de soutien monétaire et budgétaire étaient de nature à laisser penser que ce choc temporaire serait supportable pour l'économie mondiale. Hélas, un début de propagation en Corée et au Japon a brutalement inquiété les marchés en fin de journée de jeudi.

Les marchés restent partagés sur fond d'incertitude économique accrue mais avec maintien prolongé d'un environnement de liquidité durablement favorable.

Dans ce contexte, nous avons maintenu notre position neutre sur les actions avec une prédilection pour les valeurs des pays émergents et les thématiques liées au Big Data et à la santé.

Côté obligations, le risque de brutale remontée des taux paraît exclu à court terme.

ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché des actions européennes a été rythmé cette semaine par les publications de résultats et par les estimations des conséquences de l'impact du coronavirus sur l'activité des entreprises.

Parmi les bonnes nouvelles, le groupe de biens d'équipement **Schneider** a publié des résultats solides pour la plupart de ses métriques financières (croissance, marges et en particulier la génération de cash flow environ 50% supérieure aux prévisions du consensus), et a rassuré sur les conséquences du coronavirus sur son activité (le groupe estime un impact négatif sur les ventes de 300 M€ qui sera en grande partie rattrapé au second semestre). Les résultats de **Bouygues** ont aussi été bien accueillis par les investisseurs, tant pour le redressement de Bouygues Telecom (hausse de revenu moyen par abonné de + 2.6% au quatrième trimestre et nette amélioration de la génération de cash flow), que pour les performances de sa division **Colas** et le retour à l'actionnaire (annonce d'un dividende spécial de 0.9 euro par titre, en plus du dividende de 1.7 euro). Le fabricant de câbles **Nexans** a quant à lui donné des perspectives attractives pour sa division haute tension sous-marine (besoins d'interconnexion importants dans les prochaines années notamment pour les fermes éoliennes offshore), et poursuit la bonne exécution de son plan de transformation, même si les coûts cash de restructuration liés à ce dernier pèseront sur la génération de cash flow en 2020.

Au sein du secteur hôtelier, **Accor** publie une croissance de son revenu par chambre de + 1.7% en 2019, en ligne avec ses objectifs, et confirme son programme de rachat d'actions de 1 Md€. La visibilité reste faible notamment sur la zone Asie-Pacifique.

Les investisseurs ont en revanche accueilli de manière plus mitigée les résultats **d’Air France KLM** (discours prudent sur l’impact du coronavirus et sur le potentiel de baisse des coûts unitaires en 2020) et de **Valeo**, qui continue de subir un manque de visibilité au sein du secteur automobile, et des pertes importantes au sein de sa joint-venture avec **Siemens**.

Au sein du secteur de l’assurance, les résultats publiés par **Allianz** sont solides (en particulier au sein de sa division Assurance vie) et même si **AXA** a rassuré sur sa capacité bénéficiaire, son ratio de solvabilité et son dividende, la performance a été jugée décevante et les perspectives revues à la baisse pour sa division « XL » récemment acquise (dont le PDG va être remplacé), en raison d’un niveau élevé de catastrophes naturelles et de l’inflation de ses coûts.

Parmi les opérations de fusions & acquisitions, **Alstom** a annoncé être en discussion avec **Bombardier** pour acquérir l’activité ferroviaire du groupe canadien (Bombardier Transport), via une opération en cash et en titre, pour créer le numéro 2 mondial du matériel ferroviaire derrière le groupe chinois **CRRC**. Cette transaction, dont la finalisation est prévue au cours du premier semestre 2021, et sous réserve de l’autorisation des autorités anti-trust, devrait permettre de créer des synergies estimées à 400 M€ à moyen terme.

ACTIONS AMÉRICAINES

Un marché américain sans grande tendance sur la semaine. L’indice **S&P 500** recule de 0.18% et le dollar se stabilise autour de 1.08 contre euro. En dépit des craintes liées à l’épidémie de coronavirus, le marché des actions reste soutenu par l’abondance des mesures de relance monétaire et fiscale prises par la Chine qui devraient avoir des effets positifs sur la croissance économique à moyen terme.

Les primaires démocrates ont également occupé le devant de la scène, avec la remontée dans les sondages de Bernie Sanders, ce qui renforce la possibilité d’une réélection de Donald Trump.

Du côté des entreprises, 85 % des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats, portant la croissance des bénéfices au quatrième trimestre à 6.1%. **Walmart** résiste malgré un ralentissement de la croissance de ses ventes (+1.9% à magasins comparables contre 3.2% au T3). L’annonce d’un profit warning d’**Apple** a un impact très limité sur le titre qui reste en hausse de 9% depuis le début de l’année. **Morgan Stanley** annonce l’acquisition du courtier en ligne **E-Trade** et le gestionnaire d’actifs **Franklin Resources** rachète son concurrent **Legg Mason**.

Les secteurs des utilities et de l’immobilier affichent les plus fortes hausses (respectivement 1.7% et 1.2%) alors que les valeurs industrielles et l’énergie reculent de 1.5% et 0.9% sur la semaine.

ACTIONS JAPONAISES

Au Japon, l’indice **TOPIX** a reculé de 1,67% durant la semaine en raison du sentiment morose des investisseurs, lesquels craignaient une nouvelle propagation du nouveau coronavirus (COVID-19). Toutefois, le repli a été moins prononcé que prévu face à la faiblesse de l’économie. Bien que l’économie réelle soit véritablement affectée par la situation – comme le montrent les chiffres de la croissance du PIB au troisième trimestre (-6,3% en rythme annualisé), les révisions à la baisse des prévisions de bénéfices des entreprises, ainsi que le

recul de la demande des touristes étrangers –, le marché actions a été soutenu par les attentes des investisseurs, qui tablent sur des mesures de relance économique et des politiques monétaires accommodantes à l'échelle mondiale. Par ailleurs, le marché a bénéficié des couvertures sur positions vendeuses prises par les investisseurs à court terme, mais également de la dépréciation du yen par rapport au dollar américain (à 111 yens pour un dollar).

Cependant, le niveau élevé du ratio Nikkei 225/TOPIX montre que le marché était uniquement dominé par les investisseurs à court terme – notamment ceux investissant dans le **Nikkei 225** –, leurs homologues à long terme ayant opté pour le statu quo, préférant attendre que le climat d'incertitudes actuel se dissipe pour saisir des opportunités.

Si l'industrie automobile et les fabricants de produits en caoutchouc ont rebondi à la faveur des couvertures sur positions vendeuses, les secteurs liés à la demande chinoise (y compris la demande touristique intérieure), tels que le fer et l'acier, les machines, le commerce de détail ainsi que les transports aérien et terrestre, ont reculé sur fond de baisse de la demande. **Nippon Steel** et **Kubota** se sont repliés, tandis que **Seven & i Holdings** a cédé 8,77%. **Kirin Holdings**, un brasseur de bières, s'est inscrit en baisse suite à des résultats financiers décevants, notamment en raison de la vente de ses filiales australienne et de biotechnologies. À l'inverse, **Olympus**, un fabricant d'équipements médicaux, et Unicharm, un fabricant de produits de soin, ont vu leur titre s'apprécier.

MARCHÉS EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets s'est légèrement replié cette semaine (-1%, cours de jeudi à la clôture), sur fond de regain d'incertitudes entourant la situation liée à l'épidémie de coronavirus (COVID-19) en dehors de la **Chine**.

La **Banque centrale chinoise** a injecté, de manière proactive, 3 000 milliards de yuans de liquidités à court terme depuis début février. Elle a procédé à une baisse asymétrique du taux préférentiel de prêt afin de soutenir davantage l'économie face à l'épidémie de coronavirus, sans stimuler outre mesure le secteur immobilier. Les mesures de relance budgétaire sont également sur le point d'entrer en vigueur : les petites et moyennes entreprises bénéficieront d'une exonération de leurs charges sociales pour la période février-juin, tandis que les grandes entreprises pourront jouir d'une réduction de 50% sur la période février-avril.

La publication des données macroéconomiques de janvier fait déjà état d'une politique monétaire plus accommodante. Les nouveaux prêts en yuans accordés par les banques ont atteint 3 300 milliards de yuans, au-delà des attentes du marché qui tablait sur un total de 3 100 milliards de yuans. Par ailleurs, le financement social total s'est inscrit à un niveau supérieur à 5 000 milliards de yuans, contre des estimations de 4 200 milliards de yuans. L'épidémie de coronavirus en Chine semble avoir atteint un point d'inflexion ce mercredi, le nombre de rémissions ayant dépassé celui des cas confirmés pour la première fois depuis la déclaration du virus.

Du côté des entreprises, **PingAn Insurance** a rendu compte d'un ralentissement de sa croissance en 2019, avec toutefois une amélioration de la qualité des actifs (croissance de 7% de la valeur nette comptable au quatrième trimestre 2019).

Le conflit **sino-américain** a de nouveau marqué l'actualité. Selon certaines informations, l'administration Trump envisagerait de modifier la règle dite des « produits étrangers directs » afin de cibler les ventes des usines de fabrication de puces à **Huawei** et **HiSilicon**. L'amendement imposerait ainsi à ces usines d'obtenir des licences auprès de Washington afin de vendre des puces à Huawei si leurs équipements utilisent certaines technologies américaines. **TSMC** a reculé de 3% cette semaine suite à l'annonce selon laquelle le seuil minimum des exportations de produits utilisant des technologies américaines serait abaissé de 25% à 10%.

En **Inde**, selon certaines informations, **Reliance** s'apprêterait à vendre à **Saudi Aramco** une participation de 20% dans sa division raffinerie pour 15 milliards de dollars américains. **Axis Bank** et **Max Financial Services** ont confirmé que des négociations étaient en cours sur un éventuel partenariat stratégique qui verrait Axis acquérir une participation de 20 à 30% dans Max Life Insurance, ce qui permettrait à la banque de s'exposer au secteur en pleine croissance de l'assurance-vie.

La **banque centrale indonésienne** a réduit son taux directeur de 25 pb à 4,75%, conformément aux attentes du marché, et revu à la baisse ses prévisions de croissance, de 0,1% pour atteindre 5%-5,4%, en raison des inquiétudes liées au coronavirus.

Au **Brésil**, le taux des réserves obligatoires a été abaissé de 31% à 25%. **Petrobras** a rendu compte de résultats pour le quatrième trimestre 2019, conformes aux estimations du marché, avec une solide génération de flux de trésorerie disponibles. **Intermedica** a fait part d'une croissance de 42% de son chiffre d'affaires net, dépassant ainsi les prévisions des analystes. La marge EBITDA a pâti de la pression sur les marges en raison de l'intégration de **Greenline**. Nous tablons sur une poursuite de l'amélioration des marges pour 2020. **B2W** a également publié de solides résultats, avec une croissance de 47% de son activité Place de marché, une hausse de la marge EBITDA et une solide génération des flux de trésorerie disponibles. Les obligations souveraines **argentines** ont reculé suite à l'appel à contribution des créanciers par le FMI pour aider à restaurer la soutenabilité de la dette faramineuse du pays. **Globant** a rendu compte d'excellents résultats, avec une croissance de 32% du chiffre d'affaires et de 27% du BPA.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

La tendance était assez mitigée cette semaine face au regain d'incertitudes sur les retombées économiques de l'épidémie de coronavirus. Les commentaires de certaines entreprises (**Apple**, **Adidas**...) sur l'impact négatif de l'épidémie ont inquiété les investisseurs. Dans ce contexte, les indices Xover et Main se sont écartés de 3 Bps et 1 Bps entre lundi et jeudi.

Recordati a publié de bons résultats préliminaires 2019 avec un CA et EBITDA en hausse de 9.5% et 9% sur l'année. Le groupe reste prudent pour 2020 et prévoit une croissance plus modérée du CA en raison de l'arrivée de génériques concernant les deux principaux médicaments sous exclusivité du groupe. **Hapag-Lloyd** a publié des résultats préliminaires dans la haute fourchette de ses objectifs, et aucune communication n'a été faite sur l'impact du coronavirus sur l'activité en Chine. **Jaguar Land Rover** a sous-performé après des commentaires du CEO sur les impacts de l'épidémie sur la chaîne d'approvisionnement en provenance de Chine. Les titres **Renault** ont été temporairement sous pression ; Moody's a

abaissé la note du groupe de Baa3 à Ba1 suite à la publication de résultats annuels 2019 décevants. L'émetteur **Vallourec** a fortement surperformé. Lors de ses résultats, le groupe a annoncé une augmentation de capital de €800 Mi prévue au T2 2020 et a publié au T4 un FCF au-dessus des attentes.

Les résultats de **HSBC** ont été décevants. La croissance des revenus était au-dessus des attentes mais le bénéfice net a chuté de 53% sur l'année en grande partie à cause des dépréciations enregistrées au dernier trimestre. Le groupe a ainsi annoncé un vaste plan de restructuration qui inclut notamment la suppression de 35 000 postes et la réduction des activités de marché en Europe et au Royaume-Uni.

Le mouvement de consolidation du secteur bancaire italien a commencé avec l'offre de **Intesa Sanpaolo** sur **UBI Banca** pour €4.8 Mds. UBI Banca a annoncé par la suite qu'elle allait étudier l'offre et les alternatives éventuelles. Le nouvel ensemble pourrait réaliser un bénéfice combiné de plus de €6 Mds en 2022 et aurait une part de marché de 20% en Italie. Intesa n'a pas indiqué l'impact en capital de cette potentielle transaction mais s'est engagé à maintenir un ratio en capital CET1 supérieur à 12%. Les obligations UBI Banca ont été en forte hausse suite à l'annonce (+4 points pour l'AT1) tandis que les titres Intesa ont peu réagi à la nouvelle.

Côté primaire, **BNP Paribas** a émis une obligation AT1 de coupon 4.5% pour \$1.75 Md. Intesa Sanpaolo a aussi émis €1.5 Md d'AT1 sur deux tranches avec première date de rappel dans 5 et 10 ans (coupon de 3.75% et 4.125%). **ING** a interrompu l'émission d'une AT1 en dollars qui avait pourtant recueilli plus de \$11 Mds dans le carnet d'ordres (taille de \$1 Md) ; interruption justifiée par la suite par le départ de son CEO, Ralph Hamers, nommé CEO de **UBS**. Sur le segment High Yield, **Catalent** a émis €825 Mi à 8 ans (coupon de 2.375%), très bien accueilli par le marché. Enfin, **Silgan** a émis à 8 ans €500 Mi et \$200 Mi (coupon de 2.25% et 4.125%).

CONVERTIBLES

En Europe, les résultats de **Worldline** ont été publiés. Tous les résultats correspondent bien aux attentes, les convertibles **Atos-WLN** et **WLN 26** se négociaient activement. **Swiss RE** a annoncé des résultats plus faibles qu'attendu. Les obligations convertibles ont réagi négativement à la nouvelle. **Vallourec** a annoncé une augmentation de capital et a fait part de guidance concernant l'EBITDA au-dessus du consensus.

Aux États-Unis, **Zillow** a enregistré des pertes plus faibles que prévu et des ventes record, ce qui a provoqué une variation de + 17% du titre. Les quatre obligations convertibles en circulation se sont renchériées.

La saison des résultats étant toujours en cours, le marché primaire est resté calme. Aux États-Unis, seules deux nouvelles émissions ont été cotées, avec 500 millions de dollars de **Pegasystems**, une société qui développe des logiciels de gestion de la relation client. Puis, **Nextera Energy** a émis une obligation convertible obligatoire pour 2,5 milliards de dollars avec l'intention d'utiliser le produit pour financer les investissements dans les projets d'énergie et d'électricité.

Achévé de rédiger le 21/02/2020

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