



FLASH MARCHÉS : DANS L'ATTENTE DE LA FED

LE 15 SEPTEMBRE 2017

Sur les marchés

Depuis le début du mois, le balancier penche clairement en faveur des actions au détriment des marchés de taux souverains. En l'espace de deux semaines, les marchés européens ont repris à peu près la moitié de ce qu'ils ont perdu depuis le point haut de mai. La désescalade en Corée du Nord et le renforcement mesuré des sanctions adoptées par la Conseil de Sécurité, la fin d'Irma, la publication au Royaume-Uni d'un chiffre d'inflation plus élevé que prévu (+2,7% en glissement annuel contre +2,5% attendu pour l'indice « core ») et un flux important de nouvelles émissions (dont 3,5 milliards d'euros à 100 ans en Autriche) ont combiné leurs effets dans ce sens.

Pour renforcer ce trait, l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis a dépassé la hausse de 0,1% par mois enregistrée au cours des cinq derniers mois en affichant une hausse à 0,2% sur un mois et 1,7% en glissement annuel, légèrement au-dessus des attentes. Si ce chiffre ne devrait pas être suffisant pour clore le débat sur la persistance d'une faible inflation, il aura suffi à maintenir la pression sur les marchés de taux et à soutenir la performance du secteur bancaire des deux côtés de l'Atlantique. Notons aussi cette semaine que la promesse du secrétaire américain au Trésor, Steven Mnuchin, de faire adopter la réforme fiscale avant la fin de l'année, avec des effets rétroactifs sur les baisses d'impôts, a permis de confirmer l'attrait relatif des actions américaines par rapport aux taux.

Néanmoins, après des mois de préparation à l'évènement de la semaine prochaine - le FOMC du 20 septembre-, le plan de dégonflement du bilan de la Fed sera mis en application. Deux questions clés taraudent les investisseurs et seront susceptibles de créer de l'incertitude : jusqu'à quel niveau la Fed devra réduire son bilan ? quelles conséquences pour les taux d'intérêt ? Il ne serait pas illogique que ce « Reverse QE » puisse laisser penser à des effets opposés à ceux observés durant les années d'assouplissement. Sur un horizon de moyen/long-terme, l'ultime question ouverte qui se pose aux marchés est bien celle d'estimer l'influence et surtout l'importance relative de l'effet-stocks (taille du bilan des banques centrales) et de l'effet-flux (variation des achats nets) sur les grandes classes d'actifs.

Dans cet environnement, nous maintenons notre allocation d'actifs privilégiant les actions dans des proportions raisonnables, en insistant sur l'Eurozone et dans une moindre mesure le Japon. Les derniers mouvements sur les taux longs comme sur le dollar nous semblent excessifs mais nous ne modifions pas pour l'heure notre allocation d'actifs, au-delà de mouvements tactiques dans certains portefeuilles.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens finissent en légère hausse sur la semaine, profitant notamment de la remontée du dollar face à l'euro. Par ailleurs, le marché revient ces derniers jours, à la lecture d'un mouvement finalement convergent, vers moins de soutien monétaire de la part de la Fed, de la BCE et de la BoE.

Le secteur *Oil & Gaz* a profité de l'augmentation des cours du pétrole, et le secteur *Retail* a été dopé par **Next PLC** dont les résultats au titre du premier semestre 2017 sont supérieurs aux attentes et les perspectives encourageantes. Le secteur Automobile a bénéficié de l'annonce d'une hausse de 5,6% sur un an en août des immatriculations de voitures neuves dans l'Union européenne, après une augmentation de 4,5% en juillet ; tandis que le secteur financier profitait des anticipations d'un durcissement de la politique monétaire de la BCE.

Sur le plan du M&A, le CEO de **Ryanair** a déclaré qu'il finalisait une offre sur la compagnie aérienne en difficulté **Alitalia**. Quant à **Valeo**, le groupe a annoncé renouveler sa demande d'autorisation pour l'acquisition du groupe allemand **FTE** auprès de la Commission européenne, et **Nestlé** a fait part de l'acquisition d'une participation de 68% dans la chaîne de cafés **Blue Bottle Coffee**. L'équipementier automobile suédois **Autoliv**, spécialiste des systèmes de sécurité pour l'automobile, souhaite procéder à une révision stratégique de ses activités, en vue de se scinder en deux : la sécurité passive d'un côté et l'électronique de l'autre. Enfin, l'Etat des Pays-Bas a annoncé réduire sa participation dans **ABN Amro** en plaçant, auprès d'investisseurs institutionnels, 65 millions de titres, faisant revenir sa participation de 63% à 56%.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Belle semaine pour les marchés avec une progression de 1,2% pour le S&P et de nouveaux records historiques atteints par le Dow Jones et le Nasdaq.

Les estimations des dommages causés par Irma se sont révélées nettement inférieures aux attentes (50 milliards de dollars contre plus de 200 annoncés) et ont fait souffler un vent d'optimisme. Les chiffres de l'inflation (CPI) ont rassuré les investisseurs. Celle-ci a atteint 1,9% au mois d'août sur un an, et 1,7% en excluant le prix de l'énergie et de l'alimentaire. Le 10-ans s'est tendu, pour se rapprocher des 2,2% après avoir flirté avec les 2% la semaine dernière.

Apple a dévoilé sa nouvelle génération d'iPhones. Comme attendu, l'iPhone X sera muni d'écran OLED, de capteurs 3D/sensoriels afin de permettre aux applications de « réalité augmentée » de se développer et pourra se recharger sans être connecté au secteur. Le titre a souffert de quelques prises de profits (-2% sur la semaine) suite à son excellente performance annuelle (+37%) et à une présentation somme toute assez en ligne avec les attentes. La grande question est de savoir dans quelle mesure les utilisateurs seront prêts à déboursier plus de 1000 dollars pour un tel appareil.

Les financières ressortent comme étant les grandes gagnantes (+3,6%), tandis que les secteurs à longue durée perdent du terrain en relatif et en absolu. La consommation de base et l'immobilier affichent des performances négatives au cours de la semaine.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a progressé de 2,4% cette semaine. Le marché a connu trois séances de hausse consécutives à la faveur de la dépréciation du yen. Les valeurs financières et exportatrices ont brillé par leur dynamisme. Toutefois, le marché a fini la séance de jeudi en repli, plombé par les prises de bénéfices et le regain d'inquiétudes alimenté par le risque géopolitique, la Corée du Nord ayant menacé les États-Unis après les sanctions décrétées par l'ONU. Le repli de la Bourse de Tokyo a néanmoins été limité grâce à la bonne tenue des actions américaines.

Les secteurs Contrats à terme sur titres et sur matières premières (+4,6%) et Assurance (+4,3%) ont été les plus performants au cours de la semaine.



Panasonic a bondi de 9,7% au terme de quatre séances de hausse consécutives, les investisseurs se montrant très optimistes quant aux perspectives de son activité de fabrication de batteries pour les véhicules électriques. **Nidec** (+9,5%) a également signé une belle performance.

Aucun secteur n'a fini dans le rouge cette semaine. Les secteurs de la construction (+0,05%) et de l'Information & Communication (+0,6%) ont toutefois sous-performé. **Toshiba** a cédé 3,4% après avoir annoncé sa préférence pour l'offre de Bain Capital Group pour sa filiale spécialisée dans la fabrication de puces-mémoires. **Rakuten**, une société qui propose toute une panoplie de services sur Internet, a vu son cours baisser de 3,1%.

▶ MARCHES EMERGENTS

En **Chine**, la banque centrale a ramené à zéro le coefficient de réserves obligatoires sur les dérivés de change, réduisant ainsi le coût des couvertures de change. Cette mesure indique que la pression liée aux sorties de capitaux est jugée moins préoccupante par le gouvernement. L'activité a ralenti en août par rapport au mois de juillet. La production industrielle, la production d'électricité et la formation de capital fixe ont toutes enregistré une décélération de leur croissance, qui reste néanmoins à un niveau élevé en glissement annuel (+6% par la production industrielle, +10% pour les ventes au détail et +8 % pour la formation de capital fixe). Les statistiques en provenance du secteur immobilier ont été satisfaisantes : les mises en chantier ont augmenté de 5% et la croissance des surfaces vendues a réaccélééré. En outre, la croissance des prêts en août s'est avérée plus forte que prévu (+13,2%).

Au **Brésil**, l'économie a donné de nouveaux signes de reprise : d'après les chiffres de la banque centrale, l'activité a enregistré une expansion de 1,4% en juillet après la contraction de 0,43% en juin. Les ventes au détail sont ressorties en hausse de 5,7% en juillet alors que le consensus tablait sur +3,1%. Lors d'une conférence sur l'Amérique latine organisée à Londres, les entreprises brésiliennes ont confirmé qu'elles

constataient une nette amélioration de la conjoncture, favorisée par la décre de l'inflation, la progression du crédit aux particuliers, la hausse de la confiance des ménages et les créations nettes d'emplois.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont poursuivi la hausse entamée fin août, qui a permis au Brent de repasser au-dessus des 55 dollars le baril pour la première fois depuis le mois de mai, et au WTI américain au-dessus des 50 dollars le baril. A cinq dollars le baril, l'écart Brent-WTI reste sur des niveaux élevés. Si le rebond depuis début juillet a été enclenché par l'affaiblissement du dollar, la hausse récente est davantage liée à l'amélioration des fondamentaux. Ainsi, cette semaine, lors de leurs publications mensuelles, l'OPEP, l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) et le Département américain de l'Energie (EIA) ont révisé leurs estimations dans le même sens. A savoir une révision à la hausse de la croissance de la demande, tirée par la Chine mais également, et c'est suffisamment rare pour le souligner, par l'Europe et les Etats-Unis, tant pour 2017 que pour 2018. Ils ont également révisé à la baisse les attentes de croissance de la production américaine, en partie à cause de l'ouragan Harvey qui a entraîné des interruptions de production, mais également une stagnation, voire une légère baisse, de l'activité de forage (les attentes étaient pour une poursuite de la hausse du *oil rig count*). Par ailleurs, le respect des quotas de production s'est amélioré au mois d'août (à 86% contre 75% en juillet) avec notamment un très bon respect de la part des pays non-OPEP. Ces nouvelles permettent une poursuite de la réduction des stocks.

Le marché a également accueilli positivement la possibilité du report de l'introduction en Bourse de la **Saudi Aramco** à 2019, ce qui augmente la probabilité d'une poursuite des efforts de l'Arabie Saoudite pour réduire davantage les stocks de pétrole et favoriser une hausse des cours du pétrole.

Si l'environnement s'améliore dans le secteur de l'énergie, il devient un peu moins favorable pour le secteur minier. Les données économiques chinoises



pour le mois d'août ont été inférieures aux attentes du marché, à la fois pour la production industrielle, les *Fixed Asset Investment* ou la génération d'électricité. Les **métaux** qui étaient en forte hausse depuis deux mois ont fait l'objet de prises de profits (-6% pour le **civre**, -8% pour le **nickel**). La production et la demande d'**acier** reste cependant très bonnes, avec une hausse de 14% de la demande apparente d'acier en août sur un an.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

L'apaisement - de courte durée - des incertitudes entourant la Corée du Nord et l'affaiblissement de l'ouragan Irma, rétrogradé en catégorie 1, ont entraîné un resserrement des *spreads* en début de semaine sur le marché du crédit (l'indice Xover a baissé de six points de base entre lundi et mardi), couplé à une hausse des taux souverains. Celle-ci n'a cependant que peu impacté la tendance haussière qui animait le marché. On a notamment pu observer un rebond des assureurs, alimenté par la baisse des estimations des dégâts causés par l'ouragan. Le marché a par la suite été assez calme en fin de semaine, avec de faibles variations des *spreads* et un ton assez neutre.

L'activité sur le marché primaire a été très importante cette semaine. **Intralot** (B1/B), opérateur grec de jeux de loterie et de paris sportifs, a émis une obligation senior de maturité 7 ans. **Belden** (Ba2/BB), producteur de produits électroniques, a émis une senior subordonnée de maturité 8 ans. **IMS Quintiles** (Ba2/BBB-), spécialisée dans les études et le conseil pour les industries de la santé, a émis une obligation senior de maturité 8 ans. **Softbank** (Ba1/BB+), qui opère dans le secteur de la télécommunication au Japon, a émis des obligations senior en quatre tranches euros et dollars pour diverses maturités. Pour les tranches euros, les émissions sont de l'ordre de 1,5 milliard (8 ans) et 750 millions (12 ans). Enfin, **Viridian** (Ba1), opérateur dans le domaine de l'énergie renouvelable, a émis une senior de maturité 8 ans en deux tranches euros et livres sterling.

Il y a eu cette semaine quelques publications de résultats. **BMI Group** (Ba2/BB) a dévoilé des résultats assez satisfaisants avec des revenus en hausse de 1,4% sur l'année. L'EBITDA apparaît cependant en baisse, en raison de coûts variables plus élevés et d'effets de change négatifs. On note, de plus, une augmentation de la dette nette au sein du groupe. **Cmc di Ravenna** (B2/B) a publié de bons résultats au titre du deuxième trimestre, avec une hausse du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de 9,5% et 1%. Ceux-ci peuvent être expliqués par une augmentation de l'activité grâce à de nouveaux projets.

CONVERTIBLES

Cette semaine, trois nouvelles émissions sont intervenues sur le marché primaire aux États-Unis. **Worday**, l'éditeur de logiciels cloud destinés aux ressources humaines et à la gestion financière, a émis pour un milliard de dollars d'obligations convertibles à cinq ans assorties d'un coupon de 0,25% dont le produit servira potentiellement à racheter ses obligations convertibles en circulation. Le distributeur en ligne de meubles **Wayfair** a placé pour 375 millions de dollars d'obligations convertibles à cinq ans assorties d'un coupon de 0,375% qui lui permettront de couvrir son besoin en fonds de roulement. La dernière émission est à mettre à l'actif de la société d'investissement immobilier **iStar Inc** : 250 millions de dollars d'obligations convertibles à cinq ans assorties d'un coupon de 3,125%, avec un placement concomitant de 800 millions de dollars d'obligations à haut rendement à des fins de refinancement. Le cours de Bourse d'**Intercept Pharma** a dévissé de 30% cette semaine après que l'entreprise a fait état d'un risque de lésion/défaillance hépatique avec son traitement Ocaliva en cas de non-respect de la fréquence d'administration recommandée.

En Europe, **Bayer** a placé 1,2 milliard d'euros d'actions **Covestro** supplémentaires, ramenant ainsi sa participation au capital de sa filiale de plastiques à 31,5%. L'action et l'obligation échangeable ont réagi favorablement. En Asie, **Nanya Tech** a poursuivi sur son impressionnante lancée depuis le 1^{er} janvier en s'adjugeant 17% cette semaine à la faveur du rebond du titre Micron.



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

Tél : +33 (0)1 40 17 25 25 - Fax : +33 (0)1 40 17 24 42

www.edram.fr