



FLASH MARCHÉS : LES BANQUES CENTRALES SE DÉVOILENT

LE 22 SEPTEMBRE 2017

Sur les marchés

L'activité économique reste forte et solide comme l'illustre le niveau de la confiance des directeurs d'achats dans le monde. La zone euro accélère encore, avec des niveaux de confiance au plus haut. Si les pressions inflationnistes restent faibles et inférieures aux attentes, la reflation se poursuit. Après la publication d'indices de prix supérieurs aux attentes aux Etats Unis, la zone euro, au mois d'août, a également vu ses prix croître de 1,5% en glissement annuel (1,3% en juillet).

C'est dans ce contexte que les banques centrales ont choisi de s'exprimer. Après la **BCE** qui a laissé entendre qu'elle annoncerait en octobre les modalités de la fin de l'expansion de son bilan, c'est au tour de la **Réserve fédérale** de lever le voile sur les détails de resserrement de sa politique monétaire. Si elle n'a pas touché à ses taux de référence lors de sa dernière réunion, elle a néanmoins annoncé qu'elle réduirait la taille de son bilan dès le mois d'octobre, à raison de 10 milliards de dollars supplémentaires tous les trois mois, jusqu'à atteindre 50 milliards par mois. Elle a également salué la force de l'économie en relevant ses perspectives de croissance à 2,4% pour cette année. Suite à ces déclarations, la probabilité de hausse des taux des *fed funds* d'ici la fin de l'année a fortement augmenté, passant de moins de 40% il y a deux semaines à presque 70%. La **Banque d'Angleterre** semble prête à suivre. Une déclaration de membres du comité a effectivement confirmé l'intention de la BoE de procéder à des hausses de taux au cours des mois à venir, bien que de manière graduelle et limitée. Seule la Banque du Japon maintient son biais très accommodant. Elle a maintenu ses taux et son objectif de rendement à 10 ans inchangé, un membre jugeant même la politique actuelle insuffisamment accommodante pour atteindre l'objectif d'inflation de 2% en 2019.

Dans cet environnement, les taux d'intérêt à 10 ans américains ont poursuivi leur rebond, mais dans une moindre mesure (2,27%). Les taux européens ont suivi la même direction (0,46% pour le *bund* contre 0,36% en début de mois). Les marchés d'actions internationales sont restés relativement stables, mais avec de grandes disparités et une rotation sectorielle. Les actions européennes et japonaises ont ainsi repris respectivement plus de 0,6% et 1,8% alors que les Etats-Unis restaient dans l'attentisme. Plus visibles, les secteurs liés aux taux d'intérêt et à l'activité ont repris de la hauteur, les secteurs bancaires et pétroliers entre autres.

Dans cet environnement, nous demeurons prudents concernant les emprunts d'Etats et privilégions au sein de la classe d'actifs obligataire les crédits aux entreprises. Nous demeurons vendeurs de duration sur les pays *core* européens. Nous continuons également de privilégier les actions européennes qui devraient bénéficier de cet environnement porteur, tout en renforçant également les actions japonaises.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

La confirmation par la Fed de la prévision d'une hausse de taux supplémentaire en fin d'année a entraîné une baisse de l'euro face au dollar et la poursuite de la remontée des taux longs en Europe. Les actions progressent modestement, avec une dichotomie des performances suivant le degré de sensibilité aux taux des différents secteurs. Le secteur des *utilities*, des télécoms ou de l'immobilier sont ainsi en recul, tandis que le secteur financier en particulier en a tiré parti, impacté également par les rumeurs de consolidation du secteur. Les valeurs énergétiques sont restées également bien orientées grâce à la bonne dynamique du prix du baril.

Le marché a par ailleurs été tiré par l'actualité sur le front du M&A. Le chimiste belge **Solvay** a ainsi annoncé céder à l'allemand **BASF** ses activités Polyamides pour une valeur d'entreprise de 1,6 milliard d'euros. Pour BASF, cette acquisition permettra au groupe de se renforcer sur des marchés à forte croissance en Asie et en Amérique. Compte tenu de cette cession, Solvay a révisé à la baisse ses perspectives pour 2017, pâtissant également du renforcement de l'euro. **Thyssenkrupp** a officiellement annoncé un mémorandum d'entente pour une joint-venture 50/50 sur les activités d'acier en Europe avec **Tata Steel**. Cela va lui permettre de déconsolider son activité acier et de renforcer facialement le poids de ses activités *capital goods* (ascenseurs, composants autos, solutions industrielles), mais aussi de renforcer ses fonds propres. Le cimentier italien **Cementir** a annoncé la vente de ses actifs en Italie à **Italcementi**, filiale de l'allemand **HeidelbergCement**, pour une valeur d'entreprise de 315 millions d'euros, poursuivant ainsi la consolidation du secteur en Italie.

Total a également annoncé une prise de participation dans deux entreprises opérant dans les énergies renouvelables ; respectivement spécialisées dans l'énergie solaire et dans l'efficacité énergétique. Ces acquisitions sont en ligne avec la volonté du groupe d'intégrer les adaptations au changement climatique dans sa stratégie.

Enfin, **Siemens** a reconnu poursuivre des discussions avec **Alstom** et **Bombardier** pour consolider le marché du rail, en particulier face à la menace de leur concurrent chinois CRRC.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine étale sur les marchés américains. L'indice S&P a toutefois franchi de nouveaux records historiques (2.508 points).

L'escalade verbale opposant Donald Trump et Kim Jong-un ne semble plus guère préoccuper le marché. Le sujet de la réforme fiscale revient au centre des préoccupations. Mardi dernier, deux membres clés de la commission du Budget se sont accordés sur les grandes lignes du projet, notamment sur un montant de 1,5 trillion de dollars de baisse d'impôts au cours des 10 prochaines années.

La réunion de la Fed a finalement débouché sur une communication en ligne avec les attentes. Le bilan va commencer à être réduit à hauteur de 10 milliards de dollars par mois à partir du mois d'octobre. Le rythme de réduction augmentera graduellement. La Fed indique qu'une nouvelle hausse des taux est probable d'ici la fin de l'année, puis que trois autres devraient suivre en 2018. Janet Yellen a souligné que l'économie américaine est solide mais que l'absence d'inflation relevait du « mystère ».

Les rumeurs sur un possible rapprochement entre **T-Mobile** et **Sprint** ont ré-émergé cette semaine. L'idée étant de profiter d'un régulateur perçu comme plus ouvert à ce type de rapprochement. Cela aboutirait à une réduction du nombre d'opérateurs mobiles de quatre à trois et une possible baisse de l'intensité concurrentielle. **Apple** a souffert : l'accueil de ses nouveaux iPhone et de sa nouvelle montre par les journaux et blogs spécialisés est très mitigé. La société a également reconnu l'existence de problèmes de connectivités pour sa dernière *smartwatch*. **Anadarko** s'est envolé de plus de 10% suite à l'annonce d'un programme de rachats d'actions majeur (2,5 milliards de dollars pour une capitalisation boursière de 27 milliards de dollars).



Le revendeur d'électroménager **Best Buy** a publié de bons chiffres mais ses *guidances* de long-terme ont déçu. Le titre abandonne 8% au cours de la semaine.

Financières et **cycliques** sont les gagnantes relatives de la semaine, aidées par les commentaires de Janet Yellen. De l'autre côté du classement, on retrouve **l'immobilier, la consommation de base et les utilities** qui affichent un recul lors de la semaine écoulée.

► ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a progressé de 1,8% cette semaine. Le marché japonais s'est envolé à son plus haut niveau depuis deux ans dans le sillage de Wall Street, qui a atteint un sommet historique. Il a également été porté par la dépréciation du yen après que la Fed a annoncé l'amorce d'un dégonflement de son bilan et laissé entrevoir un nouveau relèvement de ses taux d'intérêt cette année. En revanche, la Banque du Japon a opté pour le statu quo, préférant maintenir ses mesures d'assouplissement monétaire. Cette décision n'a pas surpris le marché, mais elle souligne la divergence des politiques monétaires de ces deux banques centrales. Par ailleurs, des rumeurs de dissolution de la chambre basse du Parlement ont fait irruption et stimulé le marché, redonnant un nouveau souffle à l'équipe gouvernementale actuelle. Les bons résultats publiés par les entreprises ont également donné confiance aux investisseurs.

Les secteurs Mines (+7,4%), Autres produits (+5,1%) et Produits du pétrole et du charbon (+5,1%) ont été les plus performants au cours de la semaine. **Nintendo** a bondi de 9,2%, des sociétés de bourse ayant relevé leur objectif de cours. Les spéculations sur le lancement d'un nouveau jeu à l'occasion du Tokyo Game Show 2017 qui se tient ce weekend y ont également contribué. Les compagnies pétrolières, parmi lesquelles figurent **Inpex** (+8%) et **JTXG Holdings** (+4,9%), ont surfé sur la hausse des cours du pétrole brut. Les valeurs financières telles que **Dai-ichi Life Holdings** (+5,6%), **Mitsubishi UFJ Financial Group** (+5,5%) et **Mizuho Financial Group** (+3,7%) ont progressé, portées par les spéculations croissantes sur un nouveau relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis.

En revanche, les secteurs du Transport aérien (-0,7%) et de l'Alimentation (-0,1%) ont été relativement faibles. **Shiseido Company** a cédé 3,1% et **Toshiba** (-2,2%) a enregistré une deuxième semaine de baisse d'affilée.

► MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont achevé la semaine sur une note stable (performance exprimée en dollars), et ce malgré 1) la fermeté affichée par la Fed à court terme ; 2) l'accentuation de la tension politique en Corée du Nord et 3) la dégradation de la note souveraine de la **Chine** par l'agence Standard&Poor's (S&P). La performance enregistrée cette semaine a démontré la résistance des marchés émergents. D'après nous, la dégradation par S&P est une piqure de rappel salutaire quant aux inefficiences qui subsistent en Chine et appellent des réformes structurelles. Néanmoins, nous pensons que la Chine est en passe de réussir à rééquilibrer son économie en accordant une place accrue à la consommation. En outre, la croissance du crédit décélère, la rentabilité des entreprises s'améliore et le gouvernement met en application les réformes de manière remarquable.

Toujours en Chine, **Tencent** a annoncé l'acquisition d'une participation de 5% au capital de **CICC** afin d'améliorer ses connaissances dans le domaine des produits financiers.

Au **Brésil**, le chiffre de l'inflation publié à la mi-septembre s'est avéré inférieur aux attentes (2,56% sur un an) en raison de la baisse des prix de l'alimentation et des services. L'**Argentine** a enregistré une expansion de son PIB de 2,7% en glissement annuel au deuxième trimestre. Les principaux moteurs de cette croissance sont l'investissement et la consommation privée. Toujours en Argentine, la première introduction en Bourse de l'année 2017 a été l'œuvre de l'agence de voyage en ligne **Despegar**. Le prix d'introduction se situe dans le haut de la fourchette envisagée.



► MATIERES PREMIERES

Le prix du **baril de Brent** continue de progresser et n'est plus qu'à un ou deux dollars des plus hauts enregistrés en début d'année à 58 dollars le baril, à la suite des accords OPEP/non-OPEP. La tendance est toujours à l'amélioration des fondamentaux, avec notamment une baisse des exportations des pays de l'OPEP au cours des derniers mois. De son côté, le département de l'énergie américain, dans son rapport mensuel (*Drilling Productivity Report*), anticipe pour les prochains mois un tassement de la croissance de la production des sept bassins de pétrole de schiste, qui confirme la tendance récente. Par ailleurs, l'activité forage, qui s'était stabilisée depuis début juillet, vient d'enregistrer sa plus importante baisse hebdomadaire depuis le début de l'année (-7 foreuses sur un total de 749 dans le pétrole).

Le prochain week-end va laisser place à une réunion des pays de l'OPEP et non-OPEP participant aux coupes de production, et probablement la Libye et le Nigéria qui en sont pour le moment exemptés. Les conversations vont probablement tourner autour d'un plus grand contrôle du niveau d'exportation des différents pays, au final plus important pour l'équilibre du marché que le niveau de production, ainsi que la possibilité de prolonger dans le temps les coupes de production (actuellement prévues jusqu'à fin mars 2018). Il est cependant trop tôt pour voir un consensus se dégager, la décision sera prise plus tard dans l'année.

Enfin, les raffineurs américains ont prévu de décaler la maintenance de leurs raffineries, une conséquence de l'ouragan Harvey. Cela devrait contribuer à une plus forte baisse des stocks de pétrole que celle anticipée par le marché. En attendant, les derniers chiffres montrent une plus forte baisse des stocks de produits pétroliers, comparée à la hausse des stocks de pétrole brut.

Après s'être approché des 1360\$/oz début septembre, le cours de l'**or** enregistre une correction et vient de repasser sous les 1300\$/oz, son niveau d'il y a un mois.

Le marché de l'**or** ne réagit plus aux joutes verbales entre Trump et Kim Jong-un. Le FOMC a en effet marqué la fin officielle du *Quantitative Easing*. La prochaine hausse de taux semble se confirmer pour le mois de décembre. Néanmoins, l'environnement plaide pour une stabilisation du cours de l'or sur les niveaux actuels.

► DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

On a pu noter une bonne performance des CoCos périphériques, suite à l'*upgrade* de la note du Portugal à BBB- par l'agence de notation S&P. L'annonce de la Fed a finalement été, comme attendu, assez *hawkish* avec un maintien du taux directeur et une réduction progressive de son bilan. Par contagion, on a pu observer, jeudi, une hausse des taux européens qui n'a cependant pas entraîné un écartement significatif des *spreads*.

Le marché primaire a été très dynamique cette semaine. **Petrobas** (B1/BB), compagnie pétrolière, a émis une obligation senior en dollars sur deux tranches de sept et 10 ans. **Avantor** (B2/B), qui produit du matériel de laboratoire, a émis une obligation senior en plusieurs tranches, en dollars et euros, pour des maturités de sept et huit ans. **Stada** (B2/Caa1), qui opère dans le domaine de la santé, a émis une obligation senior en euros sur deux tranches de sept et huit ans. Enfin, **Eramet** (N/R), groupe minier et métallurgique, a émis une obligation senior de maturité six ans en euros.

Il y a eu cette semaine peu de publications de résultats. On peut cependant mentionner l'annonce de **CMA-CGM** (B1/ B pos) qui affiche une bonne performance. Son chiffre d'affaires a augmenté de 57% sur un an et l'EBITDA « core » a augmenté de 58% par rapport au premier trimestre. Le groupe a, en effet, pu profiter d'une hausse des volumes transportés et d'un redressement des taux de fret dans le secteur.



Du côté des fusions acquisitions, **OHL** (Caa1) qui subit des pressions pour alléger son important endettement (2,9 milliards d'euros de dette nette pour une capitalisation boursière d'un milliard d'euros) envisagerait soit une cession de participation de 51% soit un rachat par le groupe China State Construction Engineering (CSCE), la première entreprise chinoise de construction. Dans le secteur des biotechnologies, **Eurofins** (BB+ estimé) a annoncé la signature d'un compromis d'acquisition d'**EAG Laboratories** pour 780 millions de dollars. Cette acquisition va permettre au groupe de renforcer sa présence aux Etats-Unis. De plus, le groupe dispose de ressources suffisantes pour l'opération, grâce à la levée de 650 millions d'euros en juillet par émission d'obligation. Cette émission a porté le ratio d'endettement pro forma à 2.5x.

CONVERTIBLES

Cette semaine, les émissions d'obligations convertibles ont été assez nombreuses et diversifiées. En Europe, la holding française **Artemis** a émis pour 375 millions d'euros d'obligations sans coupon à 5,5 ans échangeables en actions du géant du luxe **Kering**. Une autre émission est à mettre à l'actif de **Sibanye-Stillwater**, une compagnie minière sud-africaine spécialisée dans les métaux précieux, qui a placé pour 450 millions de dollars d'obligations convertibles à six ans assorties d'un coupon de 1,875%, dont le produit servira à refinancer une facilité de crédit-relais.

Au Japon, le distributeur en gros de médicaments **Medipal Holdings** a émis pour 30 milliards de yens d'obligations convertibles sans coupon à cinq ans, dont le produit servira à financer une prise de participation au capital de **JCR Pharmaceuticals** et un programme de rachat d'actions.

Deux nouvelles émissions sont intervenues aux États-Unis. L'équipementier automobile **Meritor** a placé pour 325 millions de dollars d'obligations convertibles à 20 ans (remboursables par anticipation au bout de huit ans au gré du porteur) assorties d'un coupon de 3,25%. De son côté, le groupe hôtelier **Marriott Vacations Worldwide Corp.** a placé pour 200 millions de dollars d'obligations convertibles à cinq ans assorties d'un coupon de 1,5%.

Achevé de rédiger le 22/09/2017



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