



FLASH MARCHÉS : LES BANQUES CENTRALES SOUS LE FEU DES PROJECTEURS

LE 3 NOVEMBRE 2017

Sur les marchés

Cette semaine était marquée par des réunions de banques centrales, mais aussi par l'attente de la nomination par Donald Trump du futur président de la Réserve fédérale et l'annonce de la réforme fiscale. Si la Banque d'Angleterre a remonté ses taux à 0,5% pour la première fois depuis 10 ans, la Réserve fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de sa réunion. Le communiqué a mis l'accent sur la bonne tenue de l'économie et les effets passagers des ouragans, ce qui a renforcé les anticipations de hausse des taux à la prochaine réunion de décembre.

Cependant, les conséquences sur les marchés ont été quasiment nulles, les investisseurs se montrant plus inquiets de la nomination du futur président de la Fed. Donald Trump a confirmé les rumeurs jeudi en annonçant le remplacement de Janet Yellen par Jerome Powell l'année prochaine. Cette désignation est rassurante il est proche des positions de la présidente et devrait assurer la continuité de la politique monétaire actuelle avec une hausse graduelle des taux. Jeudi, la réforme fiscale a été présentée à la Chambre des représentants. Le taux d'impôt sur les sociétés serait ramené de 35% à 20%. Pour les particuliers, le nombre de tranches est réduit de sept à quatre avec une baisse des prélèvements pour les bas revenus mais en conservant la tranche supérieure.

Du côté des statistiques économiques, l'indice ISM manufacturier aux Etats-Unis était en légère baisse par rapport au mois d'octobre mais toujours sur des niveaux élevés à 58,7 et avec une composante « nouvelles commandes » encourageante à 63,4. En Europe, la publication des PMI manufacturier a été de bonne facture, en hausse dans la majeure partie des pays. La première estimation de croissance de PIB pour le troisième trimestre en zone euro était légèrement supérieure aux anticipations à 2,5% en rythme annualisé mais l'inflation reste faible à 1,4% sur un an pour le mois d'octobre.

Dans ce contexte, les évolutions des marchés actions ont été globalement de faible ampleur. Nous avons réduit l'exposition aux actions en conservant une préférence pour la zone euro et le Japon. Du côté des taux gouvernementaux, on a assisté à un resserrement des écarts entre les pays périphériques et l'Allemagne. La prise du pouvoir par Madrid en Catalogne n'a pas entraîné de violences, et l'Italie a profité du relèvement de sa note par S&P. Nous restons prudents sur les obligations gouvernementales, notamment allemandes et américaines.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés actions européens ont monté sur la semaine, portés par des résultats trimestriels de bonne qualité, surtout dans les secteurs industriel, technologique et luxe. La Bourse espagnole a connu un rebond suite à la confirmation de la tenue d'élections régionales officielles le 21 décembre ; les taux espagnols et, plus largement, les *spreads* périphériques, se sont fortement détendus.

Le PIB de la zone euro est ressorti à 2,5% en rythme annualisé et les PMI manufacturiers ont continué sur leur bonne tendance en Europe, à 58,5 en zone euro et 56,1 en France. L'Italie est le pays qui surprend le plus avec un chiffre de 57,8. La BOE a relevé ses taux pour la première fois depuis 10 ans, mais le Gouverneur a indiqué qu'il ne les relèverait probablement que deux fois en 2018. Cela a entraîné la livre à la baisse et le marché actions britannique à la hausse.

Le pétrole reste accroché à plus de 60 dollars le baril après les déclarations confiantes de l'Arabie Saoudite, déclenchant la hausse des pétrolières et des services parapétroliers, **Technip** en tête. Fort rattrapage du compartiment automobile, porté notamment par des ventes très dynamiques en France en octobre. Le groupe **Volkswagen** affiche une des meilleures performances, l'amélioration des ventes et de la marge de la marque Volkswagen permettant de remonter les attentes annuelles. L'Etat français a placé sur le marché sa participation dans **Renault** rachetée lors du débat sur les droits de vote double.

Le secteur des technologies a bien performé. Les bonnes perspectives de ventes de l'iPhone X portent les fournisseurs d'Apple : **Dialog Semiconductor** ou **Infineon**.

Airbus a rassuré quant à l'exercice 2017 et salué une bonne exécution des commandes. On notera la sous-performance des banques françaises après des résultats trimestriels mitigés ; ainsi que la baisse marquée de **Deutsche Telekom** alors que la fusion de **T-Mobile** avec **Sprint** (Softbank) pourrait être remise en cause.

Le secteur de la santé a sous-performé. **Sanofi** a publié des chiffres au titre du troisième trimestre assez mous et revu légèrement en baisse ses perspectives dans le diabète. **Merck** a décroché de 5% après l'annonce du retrait de Keytruda en Europe.

Siemens annonce des économies additionnelles et prépare activement l'introduction en Bourse de Francfort de sa division Santé. Les secteurs structurellement challengés de la distribution et des media continuent de sous-performer.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Les marchés actions se sont inscrits en hausse au cours de la semaine. Les principaux événements sont l'annonce du plan pour la réforme du code fiscal, la nomination de Jerome Powell en remplacement de Janet Yellen à la tête de la Fed et les publications de résultats des entreprises pour le troisième trimestre.

Les deux premières nouvelles n'auront pas d'impact majeur à court terme : d'une part car l'adoption du texte pour la réforme du code fiscal sera un processus long et fastidieux et l'administration actuelle a montré ses difficultés sur ce terrain, d'autre part car Jerome Powell est décrit comme un pragmatique et ne devrait pas marquer une forte inflexion par rapport à la politique de Janet Yellen.

Sur le plan économique, les chiffres de l'ADP étaient excellents avec 235.000 créations d'emplois dans le secteur privé. L'ISM manufacturier est sur un niveau très élevé à 58,7. La reprise américaine ne semble pas sur le point de s'essouffler, bien au contraire.

Les entreprises ont jusqu'ici publié des résultats robustes, avec des taux de surprises positives aux abords de 80% et une croissance des profits proche de 7% de progression par rapport à l'année dernière. On notera le soulagement lié à la publication d'**Apple** en ligne avec les attentes. **Mondelez**, **Facebook** ou encore **Allergan** ont dévoilé des publications au-delà des attentes.



Au cours des cinq derniers jours, ce sont les secteurs de la technologie (porté par les GAFA), le secteur immobilier et l'énergie qui signent les plus fortes hausses. Inversement, les télécommunications et la santé s'inscrivent en baisse.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Cette semaine, l'indice TOPIX a progressé de 1,3%, clôturant en hausse pour la deuxième semaine consécutive. Le marché a terminé la semaine dernière sur une note poussive, avant de rebondir de façon significative mercredi et de progresser pendant deux séances d'affilée. L'indice Nikkei 225 s'est hissé à son plus haut niveau depuis 21 ans grâce aux excellents bénéfices réalisés. Les exportateurs de matériel électronique ont enregistré de bons résultats grâce à des prévisions de bénéfices favorables, à la vigueur de la Bourse de New York et à la bonne orientation des statistiques économiques américaines. Les incitations d'achat ont également bénéficié de la faiblesse du yen face au dollar et de la victoire retentissante de la coalition au pouvoir du Premier ministre Shinzo Abe lors des élections.

Les secteurs du transport maritime (+5,97%), des mines (+4,74%) et du papier & de la pâte à papier (+4,71%) ont été les plus performants au cours de la semaine. Le titre du fabricant de matériel électronique **Sony** s'est envolé (+18,11%) après l'annonce de prévisions faisant état du meilleur résultat d'exploitation depuis vingt ans. **Tokyo Electron** (+15,59%), groupe spécialisé dans la fourniture d'équipements de production de semi-conducteurs, s'est aussi particulièrement distingué après avoir revu à la hausse ses prévisions de résultats.

En revanche, les secteurs des contrats à terme sur titres et sur matières premières (-1,26%), de la banque (-0,96%) et de l'assurance (-0,77%) ont été relativement malmenés. Le fournisseur de composants électriques **Murata Manufacturing** (-5,72%) a lourdement chuté suite à la révision à la baisse de ses résultats, qui a déçu les investisseurs. **Mitsubishi Heavy Industries** (-6,06%) et **Kao** (-3,97%) se sont également repliés.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les entreprises ont globalement continué de publier de solides résultats. Parmi les valeurs Internet chinoises, **Alibaba** a publié des résultats meilleurs que prévu, marqués par une croissance de ses bénéfices de 63% en glissement annuel grâce à une croissance de son chiffre d'affaires (+61%) et des marges meilleures que prévu. Le bénéfice récurrent de **Baidu** est ressorti en hausse de 103% (abstraction faite du produit de la cession de sa filiale O2O), une progression là encore supérieure aux attentes. Toutefois, les investisseurs ont été déçus par des prévisions moins ambitieuses pour le quatrième trimestre imputables à la déconsolidation de l'activité de livraison de produits alimentaires et au fléchissement du chiffre d'affaires de sa plate-forme de publication de vidéos en ligne Iqiyi. Les résultats de **CTrip** se sont également avérés supérieurs aux attentes (+72% en glissement annuel) mais la direction a revu à la baisse ses prévisions de croissance du chiffre d'affaires dans une fourchette de 25 à 30% (contre 30 à 35% auparavant) pour tenir compte de l'impact de la récente interdiction des ventes croisées de services à valeur ajoutée lors de la vente de billets d'avion.

En Corée du Sud, **Samsung Electronics** a publié d'excellents résultats (+147%) et annoncé des efforts considérables en matière de gouvernance d'entreprise : son dividende a été augmenté de 20% cette année et doublera l'an prochain. Le groupe a annoncé par ailleurs un programme de rachat d'actions de 2 300 milliards de wons. Il s'est également engagé à reverser dorénavant 50% de ses flux de trésorerie disponible à ses actionnaires. Les résultats de **BYD** sont, comme prévu, ressortis en baisse de 24% en glissement annuel en raison de la baisse des subventions. L'entreprise a relevé sa prévision de bénéfice pour le quatrième trimestre, mais dans des proportions plus modestes que prévu.

À Taïwan, **Chroma** a réservé une bonne surprise aux investisseurs avec une croissance de son bénéfice par action de 51%.



En Inde, les entreprises issues du secteur des biens de consommation de base ont enregistré des résultats mitigés : très bons pour **Godrej** (+13%) mais encore modestes pour **ITC** (+6%) et **Dabur** (+1%).

En Indonésie, **United Tractors** a publié des résultats encourageants (+74%), essentiellement grâce à un rebond des investissements dans la construction et l'exploitation minière.

Au Brésil, **Itau** et **Bradesco** ont annoncé des résultats conformes aux attentes (+11% et +2% respectivement) et la qualité de leurs actifs est restée stable. La décrue du chômage se poursuit (12,4%), ce qui est très encourageant pour la consommation.

Le PIB du Mexique est ressorti en hausse de seulement 1,6% en glissement annuel. La croissance économique, déjà freinée par l'incertitude liée à la renégociation de l'ALENA et les élections à venir, a été pénalisée par deux puissants séismes.

En Argentine, l'activité manufacturière est ressortie en hausse de 2,3%, conformément aux attentes. La construction est très dynamique (+13,4% sur un an). À noter que l'agence Standard & Poor's a relevé d'un cran (de B à B+) sa notation pour les emprunts d'État à long terme en devise forte de l'Argentine.

Dans l'ensemble, les bons résultats d'entreprises confortent notre optimisme à l'égard des marchés émergents. Les entreprises des marchés émergents devraient continuer d'enregistrer une croissance de leur bénéfice par action plus forte que celles issues des marchés développés.

▶ MATIERES PREMIERES

Les métaux ont été à l'honneur cette semaine, notamment le **nickel** qui a pris près de 10% en deux jours et a testé les 13.000 dollars la tonne (5,9\$/lb), rattrapant ainsi le retard cumulé sur les autres métaux depuis le début de l'année (+24% en moyenne en dollars).

Cette semaine se tenait la *LME Week* à Londres, rassemblement annuel de la communauté mondiale des métaux.

L'excitation était de mise, en partie alimentée par la bonne tenue de l'économie mondiale, mais surtout par les perspectives liées au développement du marché des véhicules électriques. Ce marché en devenir va créer une demande significative pour le **cuivre** (moteur et câblage) ainsi que pour le **nickel**, le **cobalt** et le **lithium** (composants clés des batteries). Les évolutions technologiques à venir sont encore nombreuses, mais la prochaine génération de batterie (NMC 811) utilisera en proportion plus de nickel que de cobalt. La nouvelle n'est pas récente, mais le marché semble s'être réveillé. Il convient néanmoins de rester prudent concernant la vitesse de développement de ce nouveau marché. En effet, **Tesla**, marque emblématique de véhicules électriques, vient d'annoncer des délais supplémentaires par rapport à son objectif de production de 5.000 Model 3 par semaine, alors que les représentants Républicains, dans leur projet de loi, viennent de proposer la suppression de la subvention actuelle de 7.500 dollars par véhicule électrique.

Le prix du **pétrole** est resté toute la semaine au-dessus des 60 dollars le baril pour le Brent, niveau qu'il avait franchi en fin de semaine dernière. Les productions pétrolières du Mexique et du Venezuela ressortent en déclin significatif, à -18% sur un an pour le mois d'octobre, reflétant ainsi l'impact de la baisse des investissements. Les pays de l'OPEP, qui doivent se réunir le 30 novembre, devront déterminer s'ils prolongent leurs efforts de réduction de capacité au-delà de mars 2018. La dernière tendance plaide pour une prolongation jusqu'à fin 2018, mais la hausse récente des prix du pétrole complique l'équation.

L'once d'**or** est restée relativement stable au cours de la semaine. La nomination de Jerome Powell en tant que prochain président de la Réserve fédérale est de nature à soutenir le métal jaune, sa politique monétaire devant se situer dans la lignée de celle de Janet Yellen.

► DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché a été en hausse cette semaine profitant du momentum *dovish* qui a suivi le discours de la BCE, de l'apaisement des craintes autour de la Catalogne et de l'*upgrade* vendredi dernier de la note de l'Italie par l'agence de notation S&P.

Le marché primaire reste modérément actif cette semaine. **Bormioli** (B2/B) qui opère dans le secteur pharmaceutique a émis une obligation Senior de maturité 7 ans pour 275 millions d'euros.

Constellium (B3/B-), groupe spécialisé dans la fabrication de produits en aluminium, a émis une obligation Senior de maturité 9 ans en deux tranches euros et dollars pour 400 millions et 500 millions.

Sur le front des publications, **Nyrstar** (B3/B-), spécialisé dans la production de métaux, a dévoilé de très bons résultats trimestriels avec un chiffre d'affaires en hausse de 33% et un EBITDA en augmentation de 35%. **Dufry** (Ba2/BB), entreprise de distribution opérant dans les *duty free*, a publié des résultats au titre du troisième trimestre 2017 conformes aux attentes avec une performance particulièrement bonne en Europe du Sud et en Afrique. **Maxeda** (B2/B), spécialisé dans les magasins d'outillage aux Pays-Bas, a publié des résultats au titre du deuxième trimestre 2017 légèrement en baisse, suite à des conditions climatiques moins favorables et de moindres ouvertures le dimanche. **UPC** (Ba3/BB-), opérant dans le câble, affiche un chiffre d'affaires en hausse de 1,5% mais un EBITDA en légère baisse (-1,1%) en raison des coûts de contenu qui augmentent. On note que la tendance positive en Europe centrale et de l'Est continue grâce à la croissance de ses services B2B. **VodafoneZiggo** (Ba3 /BB-), qui intervient dans le même secteur, affiche quant à lui des résultats moins flatteurs pour la période avec un chiffre d'affaires en baisse de 5,2% et un EBITDA en recul de 3,6%. Le groupe relève cependant son objectif d'EBITDA pour 2017 à 1,7 milliard d'euros.

Constellium (B3/B) a procédé à une augmentation de capital, en émettant 25.000.000 actions nouvelles à un prix de 11 dollars par action. Cette opération va permettre au groupe de lever 275 millions de dollars et de réduire ainsi son endettement avec un levier qui devrait passer de 4.8x à environ 4.1x. Cette opération est couplée à un refinancement des dettes 2021 et 2023 qui payaient un coupon élevé.

CONVERTIBLES

L'activité a été soutenue cette semaine sur le marché primaire des obligations convertibles. En Europe, le néerlandais **Fugro**, spécialisé dans les services géotechniques au secteur pétro-gazier et à celui des infrastructures, a placé pour 100 millions d'euros d'obligations convertibles subordonnées à 7 ans assorties d'un coupon de 4,5%, et ce à des fins de refinancement.

En Asie, le sous-traitant électronique taïwanais **Hon Hai Precision industry** a émis pour 500 millions de dollars d'obligations convertibles sans coupon à 5 ans, dont le produit servira à financer l'achat de matières premières. Au Japon, le voyageur **H.I.S. Co** a émis pour 25 milliards de yens d'obligations convertibles sans coupon à 7 ans, dont le produit servira à financer des investissements et un rachat d'actions.

Aux États-Unis, **Chart Industries**, un fabricant d'équipements utilisés dans la production, le stockage et la distribution de gaz naturel liquéfié (GNL) et de gaz industriels, a placé pour 225 millions de dollars d'obligations convertibles subordonnées à 7 ans assorties d'un coupon de 1%, dont le produit servira au remboursement de l'émission convertible existante, qui arrivera à échéance en 2018. Enfin, **Cypress Semiconductor Corp** a émis pour 130 millions de dollars d'obligations convertibles assorties d'un coupon de 2% afin de rembourser l'émission convertible existante à échéance 2020, qui est dans le cours.



Dans l'actualité des entreprises, la société biotech américaine **Neurocrine Biosciences** (NBIX) a vu son cours de Bourse bondir de plus de 19% après la publication de ses résultats : l'entreprise a annoncé un chiffre d'affaires trimestriel de 60,8 millions de dollars, nettement supérieur aux estimations (27,1 millions de dollars), grâce à la très bonne tenue des ventes de l'Ingrezza, un traitement contre la dyskinésie tardive. Ce dernier a généré un chiffre d'affaires de 46 millions de dollars au cours du trimestre malgré la commercialisation d'un produit concurrent par le laboratoire Teva. Le constructeur de véhicules électriques **Tesla** a vu son cours de Bourse baisser d'environ 7% après l'annonce d'une perte de 671 millions de dollars au cours du trimestre, imputée à des problèmes sur la ligne d'assemblage de batteries de sa « Gigafactory », qui ont abouti à un nouveau report du lancement de la production de la Model 3. Pendant ce temps, des modèles concurrents (notamment le Chevrolet Bolt) ont enregistré des ventes record en octobre.

Au Japon, 47% des entreprises de l'indice Topix ont publié leurs résultats à ce jour et 62% d'entre elles ont annoncé un bénéfice par action supérieur aux estimations.

En Europe, le groupe chimique allemand **Evonik** a annoncé de solides résultats au troisième trimestre et s'est montré optimiste pour le quatrième trimestre. Son chiffre d'affaires est ressorti en hausse de 12,4% sur un an et son EBITDA a progressé de 10,6% grâce aux bons résultats de ses divisions *Resource Efficiency* (Utilisation efficiente des ressources) et *Performance Materials* (Matériaux de performance).

Achevé de rédiger le 03/11/2017



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