



FLASH MARCHÉS : SEREINS MALGRÉ LES REBONDISSEMENTS POLITIQUES

LE 9 MARS 2018

Sur les marchés

Semaine de répit sur les marchés en dépit d'une activité politique intense et des nouvelles a priori néfastes :

- 1- Le résultat des élections italiennes se traduit à la fois par la difficulté à constituer une majorité de gouvernement et par la prééminence des deux partis les plus anti-européens.
- 2- La signature par le Président Trump de mesures mettant en place des droits de douane à l'importation sur l'acier et l'aluminium a déclenché l'hostilité à l'étranger bien sûr mais aussi dans son gouvernement (démission de Gary Cohn) et dans sa majorité sénatoriale (Paul Ryan).

Par ailleurs, l'intervention de Mario Draghi a plutôt rassuré en dépit du fait que la communication a paru un peu moins accommodante. Enfin, les résultats d'entreprises ont continué à surprendre positivement, bien que les données instantanées semblent montrer une stabilisation de la progression de l'économie européenne à un niveau élevé. Dans ce contexte, nous avons maintenu nos positions favorables aux actions, notamment au Japon et en zone euro.

► ACTIONS EUROPEENNES

Les actions européennes se reprennent sur la semaine. L'incertitude politique liée aux résultats de l'élection italienne est largement minimisée par le marché, les actions italiennes terminant même en surperformance. Bien que revoyant à 2,4% contre 2,3% sa prévision de croissance 2018 pour la zone euro, la BCE a estimé que l'inflation sous-jacente restait faible et a confirmé poursuivre sa politique accommodante.

L'euro et les taux longs en profitent pour baisser dans la foulée et les secteurs sensibles à l'évolution des taux d'intérêt font un retour en grâce visible (immobilier, télécoms, utilities).

Engie signe une forte hausse après être repassé dans le vert en 2017 et avoir dévoilé des prévisions 2018 rassurantes. Le groupe envoie un signal positif avec la hausse du dividende dès 2018. Le plan de transformation programmé de 2016 à fin 2018 visant à se recentrer sur un portefeuille d'activités moins carbonées et plus rentables est bien avancé.

Thales s'affiche également en forte hausse, après avoir annoncé des résultats annuels solides et une *guidance* 2018 encourageante. La croissance organique du chiffre d'affaires au quatrième trimestre ressort à +14,8% et le FCF dépasse largement les attentes à 1,4 milliard d'euros.

Dassault Aviation a également amélioré ses résultats en 2017 par rapport à 2016, avec 4,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires (3,58 milliards en 2016) et 489 millions de résultat net ajusté (versus 384 millions). Le management a par ailleurs confirmé observer des signaux de redressement du marché des jets, alors que le marché militaire semble offrir bon nombre d'opportunités : Inde, Malaisie, etc.

Du côté des transformations d'entreprises, la semaine a notamment été marquée par les attentes de cession de participations de l'Etat français. **ADP** a ainsi bénéficié de la perspective d'une privatisation totale évoquée par BFM. Une loi de privatisation pourrait être présentée mi-avril 2018. De même, **Renault** a profité de l'annonce de Reuters annonçant que l'Etat français pourrait céder sa participation de 15% à **Nissan**, renforçant ainsi la coopération franco-japonaise et augmentant la boucle d'auto-contrôle qui réduirait la décote du titre. Le groupe a néanmoins démenti dans la foulée. Après des résultats record en 2017, **Renault** devrait par ailleurs bénéficier de la reprise des grands marchés émergents (Brésil, Russie) et de l'élargissement de son offre (Inde, Iran, Chine). **Telecom Italia** a été porté par l'entrée du fonds activiste **Elliott** au capital et par des chiffres au titre du quatrième trimestre plutôt supérieurs aux attentes. **AXA** a en revanche surpris le marché et a chuté après le rachat du bermudien **XL Group**. L'opération est plus importante que prévu et **AXA** reprend une activité de réassurance (1/3 de l'activité de **XL Group**), alors que le groupe était sorti de ce métier en 2006. En outre, l'IPO de **AXA US** n'est pas encore réalisée et il n'y aura pas de rachats d'actions.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de progression pour les marchés : le S&P s'adjuge 2% et le Nasdaq 3%. L'ISM non-manufacturier est ressorti à 59,5, en très léger retrait par rapport au mois précédent mais au-dessus des attentes. Les commandes de biens durables se sont contractées de 3,6%, en ligne avec les anticipations. La démission du plus proche conseiller économique de Donald Trump, Gary Cohn, sur fond de divergence de vue quant à la politique commerciale américaine, n'a fait douter le marché que temporairement.

La posture plus accommodante de Donald Trump quant au périmètre des taxes douanières, combinée au réchauffement géopolitique entre les deux Corée, aura constitué le principal moteur à la progression du marché.

Les investisseurs ont salué la rhétorique plus constructive de Donald Trump lors de la signature du décret instaurant les taxes à l'importation sur l'acier et l'aluminium. Elles entreront en vigueur d'ici 15 jours, et surtout, le Mexique et le Canada en seront exemptés et d'autres exceptions pourraient également être actées. Le spectre d'une guerre commerciale semble donc pour l'instant s'éloigner.

L'assureur santé **Cigna** a dévoilé une offre pour acquérir le prescripteur médical **Express Scripts** pour 67 milliards de dollars via une combinaison de titres et de cash. Avec l'annonce des pharmacies **CVS** de fusionner avec la mutuelle **Aetna**, c'est donc un mouvement de consolidation verticale entre assureur et distributeur, dans le but notamment de peser plus lourd vis-à-vis des laboratoires pharmaceutiques. Cependant, le marché semble percevoir cette opération avant tout comme un mouvement défensif, visant à se protéger en cas d'arrivée d'**Amazon** sur le marché de la distribution de médicaments.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché japonais était d'humeur prudente cette semaine en raison de l'annonce par le gouvernement américain de l'augmentation des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium et, plus généralement, de la crainte d'une possible multiplication des mesures protectionnistes. Toutefois, l'indice TOPIX a grappillé 0,9% sur la semaine grâce à l'atténuation du risque géopolitique dans la péninsule de Corée mais sa hausse a été limitée par le spectre du protectionnisme et la baisse du taux de change USD/JPY à 105.

D'un point de vue sectoriel, les valeurs pharmaceutiques (+2,51%) ont surperformé le marché.



Eisai a vu son cours bondir de 10,18% grâce à son partenariat avec l'américain **Merck** pour la mise au point d'un nouveau traitement contre le cancer et **Daiichi Sankyo** s'est adjugé 4,48%. Les secteurs Entreposage & Transport portuaire (+2,30%) et Exploitation minière (+1,70%) ont également surperformé.

En revanche, les secteurs sensibles à la conjoncture économique tels que le Transport maritime (-3,12%), les Métaux non ferreux (-2,96%), la Sidérurgie (-3,04%), les Machines (-1,44%) et les Équipements de Transport (Auto) étaient à la peine. **Komatsu** et **Sumitomo Metal Mining** ont cédé respectivement 5,56% et 5,09%.

Cela dit, si l'augmentation des droits de douane aux États-Unis ne concerne que l'acier et l'aluminium, son impact sur les exportations japonaises s'annonce limité car ces deux métaux ne représentaient que 0,3% et 0,1% respectivement des exportations totales du Japon vers les États-Unis en 2017.

À contre-courant du virage protectionniste aux États-Unis, l'accord sur le Partenariat transpacifique promu par le Japon a été signé par 11 pays – les États-Unis ne figurent pas parmi les signataires – pour promouvoir le libre-échange et fixer des règles commerciales adéquates.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont rebondi de plus de 1,5% en dollars durant la semaine. En **Chine**, l'excédent commercial est plus fort qu'anticipé au cours des deux premiers mois de l'année : 54 milliards de dollars contre 38 milliards pour la même période l'année dernière avec des exports en hausse de 24,4%. Cet excédent plus fort qu'anticipé ne va pas apaiser les relations commerciales déjà tendues entre la Chine et les États-Unis. L'inflation pour le mois de février est à 2,9%, plus élevée qu'attendu à cause de l'augmentation des prix d'alimentation durant le Nouvel An chinois. La croissance des nouveaux crédits accordés s'est ralentie légèrement à +11,2% sous l'effet du désendettement sur les secteurs financiers.

Les résultats publiés cette semaine sont excellents.

Wuxi Biologics a indiqué que la croissance de ses profits pour 2017 serait comprise entre 75 et 80%, soit 12 à 15% au-dessus des attentes. Dans l'e-commerce, **Baozun** a publié une croissance bénéficiaire non-GAAP de 128%, bien au-dessus des attentes et prévoit surtout 57% de croissance de volume de vente en valeur pour 2018. La croissance bénéficiaire d'**AutoHome** est de 89%, là encore, au-dessus des attentes, notamment en raison d'un excellent contrôle de ses dépenses administratives.

En **Inde**, l'indice manufacturier est en contraction à 47,8 en février, bien en-dessous des attentes. En **Indonésie**, les bénéfices de **Bank Central Asia** sont en hausse de 18%, au-dessus des prévisions des analystes.

Au **Brésil**, le résultat net récurrent de **Localiza** a plus que doublé (104%, hors frais d'acquisition de **Hertz Brasil** et d'une franchise de 17 agences) battant les prévisions des analystes. **PagSeguro**, le prestataire des services de paiement pour les commerçants au Brésil, a publié une croissance du résultat net de +275% en 2017 grâce à la forte croissance du montant de transaction (+183% sur un an). Au **Mexique**, la consommation continue de ralentir en décembre, marquée par une croissance annualisée de 1% avec une baisse des salaires réels et un crédit à la consommation moins dynamique. Malgré cela, le trafic aéroportuaire reste vigoureux avec une croissance des volumes de passagers de 11% en février.

En **Afrique du Sud**, **Standard Bank** a publié un résultat plus favorable qu'attendu (5% au-dessus du consensus) avec une croissance de bénéfice de 14% et du dividende de 17%. Le management reste confiant pour cette année.

▶ MATIERES PREMIERES

Après l'excès du début d'année, les prix du **pétrole** se sont stabilisés au cours des dernières semaines, entre 63 et 65 dollars le baril pour le Brent (60-63 dollars le baril pour le WTI).



Les publications de l'agence internationale (AIE) et américaine (EIA) de l'énergie font ressortir un biais marginalement négatif pour les prix du pétrole. Si leurs attentes sur la demande ne changent pas, ce qui est positif compte tenu d'un niveau de croissance de la demande déjà robuste alors que les prix sont plus élevés, elles s'accordent pour réviser à nouveau à la hausse les prévisions de croissance de la production américaine (à 1,38 million de barils par jour en 2018 pour l'EIA). Ces attentes nous semblent particulièrement optimistes. L'AIE note pour sa part que la production américaine devrait couvrir 80% de la croissance de la demande d'ici 2023, ce qui laisse peu de place pour les autres, et implique une perte de part de marché de l'OPEP.

En revanche, au sein de l'OPEP, l'Arabie Saoudite et ses alliés du Golfe pourront mettre leur production à contribution pour compenser la forte baisse attendue du Venezuela. Le pays, qui produisait 2,35 millions de barils par jour fin 2015, 2,1 fin 2016 et 1,7 fin 2017, verrait sa production continuer à chuter à 1,1 million de barils par jour d'ici 2023. La situation dramatique actuelle du pays, assez peu relayée par les médias, fait craindre que la baisse soit encore plus rapide. Par ailleurs, l'entente très forte entre l'Arabie Saoudite et la Russie (prises de participations croisées dans divers projets), devrait les conduire à prolonger leur entente sur la production.

Concernant les **métaux**, le président Trump a finalement signé les proclamations visant à imposer des tarifs douaniers sur les importations d'acier (à hauteur de 25%) et d'aluminium (10%). Le Canada et le Mexique sont finalement exclus, alors que d'autres pays ont encore la possibilité de demander des exceptions. Une façon de revenir en arrière sans perdre la face sur une décision qui ne rencontre que peu de soutien, même auprès des producteurs d'acier américains, et qui n'aurait comme conséquence que d'accentuer les pressions inflationnistes dans le pays. A titre de comparaison, 415.000 personnes sont employées aux Etats-Unis dans les industries minières et métallurgiques, mais elles sont 16 fois plus dans les industries consommatrices de ces productions (automobile, aéronautique).

► DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Les marchés de crédit ont débuté la semaine en étant obnubilés par le risque politique européen. Tout d'abord, une bonne nouvelle a été annoncée, grâce aux militants du SPD qui ont approuvé à 66% l'accord de coalition avec la CDU/CSU. Puis ils ont basculé sur une note moins rassurante avec des élections italiennes accordant aux partis populistes une vaste majorité. Ces résultats devraient déboucher sur de longues et complexes négociations afin de former un éventuel gouvernement italien.

Lundi matin, la correction a été assez modérée, sans effet de contagion, car le marché a considéré le résultat électoral italien comme une question principalement domestique et pas encore comme un problème au niveau européen. Aidés par des facteurs techniques, les sous-segments de marché ont retracé une partie significative de la correction dès le lundi. Jeudi, la Banque centrale européenne a tenu sa réunion, actualisant ses projections économiques. Le conseil des gouverneurs en a profité pour nuancer son langage autour de l'éventualité d'augmenter la taille de son programme d'achats d'actifs. Cette décision a été interprétée comme légèrement « hawkish ».

Au cours de la semaine, les indices de crédit se resserrent avec des indices Main et Xover qui s'établissent à 52 points de base et 258 points de base (-2 et -10 sur la semaine respectivement).

En février, le total des émissions primaires concernant le segment High Yield européen atteint 3,8 milliards d'euros, bien en deçà des 5,7 milliards d'euros enregistrés le mois dernier. Le flux de nouvelles émissions aura été ralenti par la résurgence de la volatilité sur les marchés de crédit et par le début de la saison des publications de résultats.



Concernant les nouvelles de notre couverture, **Teva** (Ba2/BB) a finalisé hier avec succès son émission obligataire en levant 4,5 milliards de dollars, un montant supérieur d'un milliard de dollars à l'objectif initial. **Bombardier** (B3 neg/ B-) va procéder à une augmentation de capital de 500 millions de dollars pour renforcer sa trésorerie et parer à la hausse saisonnière de son BFR. **Eurofins** a publié des résultats annuels de qualité et **Smurfit Kappa** (Ba1/BB+) a refusé l'offre de rachat non sollicitée d'**International Paper Company** (Baa2/BBB).

CONVERTIBLES

L'activité a été soutenue cette semaine sur le marché primaire des obligations convertibles. **GuideWire Software**, un éditeur de logiciels destinés aux compagnies d'assurance-dommages, a fait appel au marché avec une émission à 7 ans de 300 millions de dollars avec option de surallocation de 45 millions de dollars, assortie d'un coupon de 1,25% et d'une prime de 30%. Le produit de cette émission servira à acheter des options à règlement plafonné, à financer le besoin en fonds de roulement et les autres besoins généraux de l'entreprise.

Etsy, un site d'e-commerce entre particuliers spécialisé dans les articles créatifs faits main et vintage, a placé hors séance pour 300 millions de dollars (avec option de surallocation de 45 millions) d'obligations sans coupon à 5 ans assorties d'une prime de 37,5%. Le produit de cette émission est affecté à l'achat d'options à règlement plafonné, à un programme de rachat d'actions d'un montant pouvant aller jusqu'à 45 millions de dollars, ainsi qu'aux besoins généraux de l'entreprise. Enfin, **Deutsche Bank** a également placé pour 300 millions de dollars d'Equity Linked Notes à 5 ans avec un règlement en numéraire, indexées sur les actions de **Voya Financials** (une société d'investissement et compagnie d'assurance aux États-Unis). Cette émission était assortie d'un coupon de 1% et d'une prime de 30%.

Aux États-Unis, le fabricant de produits de communication optique **Finisar** a publié ses résultats pour le troisième trimestre, jugés décevants par le marché : le chiffre d'affaires s'est avéré conforme aux estimations mais la marge brute est ressortie en baisse à 28,6%, en deçà de la fourchette de 30 à 31% sur laquelle l'entreprise tablait. L'entreprise prévoit également une diminution de son chiffre d'affaires et de sa marge brute au quatrième trimestre. Le titre a été sanctionné (-6%) hors séance.

Enfin, au Japon, le tribunal de la préfecture de Saga a annoncé qu'il rendrait le 20 mars sa décision concernant l'injonction sur le redémarrage des réacteurs 3 et 4 de la centrale électrique de **Kyushu Electric Power** à Genkai.

Achevé de rédiger le 09/03/2018



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