



FLASH MARCHÉS : CLIMAT DE SÉRÉNITÉ MALGRÉ TRUMP ET L'ITALIE

LE11 MAI 2018

Sur les marchés

Les Bourses mondiales confirment leur mouvement haussier malgré le retrait des Etats-Unis de l'accord sur le nucléaire iranien annoncé plus tôt dans la semaine. Au-delà de l'effet positif de la hausse du Brent sur les secteurs pétroliers et cycliques, c'est la publication des chiffres d'inflation américains qui a permis d'une part, d'accentuer la reprise des Bourses mondiales, notamment aux Etats-Unis et en Asie, et d'autre part de détendre quelque peu la pression exercée à la hausse sur les taux d'emprunt d'Etat et sur le dollar.

En effet, l'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis ressort pour le mois d'avril à 0,2% contre des attentes à +0,3%. Si le taux annuel d'inflation s'élève à 2,5%, lié notamment aux effets de base du printemps dernier, l'inflation sous-jacente (hors prix alimentaire et énergie) se situe à 2,2% en rythme annualisé. La Réserve fédérale a d'ailleurs précisé, à l'issue de son précédent comité de politique monétaire, que sa cible d'inflation était symétrique, ceci étant une manière de tolérer un dépassement de l'inflation au-dessus de sa cible de 2%, surtout lorsqu'il s'agit de facteurs transitoires.

Si la pression tend à s'apaiser sur les devises émergentes et sur les indices de crédit émergent à la suite de ce chiffre d'inflation américain, le risque de voir une accélération de l'inflation dans les prochains mois reste une hypothèse forte compte tenu de l'évolution du pétrole et de l'approche de « driving season ».

L'autre point d'attention revient sur l'Italie où les choses se sont sensiblement accélérées. Alors qu'il s'était toujours refusé à apporter le soutien de sa formation Forza Italia à un gouvernement issu du M5S, Silvio Berlusconi a ouvert la voie mercredi soir à la mise en place d'un gouvernement populiste en s'engageant à soutenir la Ligue dans une coalition avec le M5S. Les deux partis ont indiqué avoir fait des progrès significatifs. Le premier gouvernement « antisystème » en Europe pourrait donc être annoncé en Italie d'ici la fin de la semaine.

► ACTIONS EUROPEENNES

Les indices actions européens terminent la semaine sur une tendance positive, dans un contexte de publications de résultats pour le premier trimestre toujours solides, de tractations politiques en Italie et de poursuite de la hausse des cours du pétrole et du renforcement du dollar par rapport à l'euro.

Au sein du secteur de la distribution alimentaire, les chiffres publiés par **Ahold Delhaize** contrastent favorablement par rapport à ceux de ses concurrents, avec une croissance organique solide aux Pays-Bas (+3,2%) et aux Etats-Unis (+2,8%), un résultat opérationnel supérieur aux attentes, autant d'éléments qui justifient des perspectives toujours prometteuses de génération de trésorerie et de retour à l'actionnaire.

Lafarge, comme **HeidelbergCement** quelques jours auparavant, a réitéré ses objectifs de croissance pour 2018 en dépit d'un démarrage très mou imputé à la météo et aux effets calendaires. De son côté, **ArcelorMittal** a publié un résultat trimestriel record, retrouvant des niveaux de 2012, tiré par des prix en hausse de 8% par rapport à la fin d'année 2017. La génération de cash a néanmoins été freinée par l'augmentation des stocks en volume et en valeur. Le carnet de commandes reste bien orienté.

Les résultats de **Siemens** ont été accueillis avec soulagement, les attentes semblant faibles. La poursuite de la baisse de la division turbine et énergie et la nécessité de poursuivre le redressement de la JV avec **Gamesa** dans les turbines sont compensées par la bonne tenue de la division usine numérique. Un plan stratégique à 2020 devrait être communiqué prochainement.

Les banques européennes ont publié des résultats positifs en dépit d'une croissance faible des revenus d'intérêt, soutenus par le développement des commissions et un coût du risque en baisse, permettant d'accréditer la poursuite de la croissance d'**ING** et le maintien d'un rendement élevé chez **Intesa Sanpaolo**, ainsi que la poursuite du redressement de **UniCredit**, qui annonce l'extinction de sa division « non stratégique » en 2021 au lieu de 2025.

En Allemagne, même si le groupe de télévision et de médias **ProSieben** publie des chiffres en ligne, un nouveau format de reporting et confirme ses perspectives pour l'année, il ne parvient pas à rassurer totalement les investisseurs.

Parmi les opérations de fusions & acquisitions, **Saint-Gobain** décide de « jeter l'éponge » concernant son projet d'acquisition du groupe suisse **Sika**, dont il conservera une participation de près de 11% pendant au moins deux ans. Saint-Gobain empoche au passage une plus-value de l'ordre de 600 millions de francs suisses après impôt.

De son côté, **Nestlé** débourse 7,15 milliards de dollars pour acquérir la licence sur les produits **Starbucks** vendus en dehors des boutiques, correspondant à un chiffre d'affaires d'environ deux milliards de dollars, et lui permettant de renforcer ses positions dans le café en Amérique du Nord.

► ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine de hausse pour les marchés américains grâce à une 6ème séance consécutive dans le vert pour les indices, la plus longue série haussière en six mois. Le S&P progresse de +2% et le Nasdaq de +2,2%. Les investisseurs ont réagi favorablement aux derniers chiffres d'inflation, légèrement inférieurs aux attentes pour avril (+0,2% vs +0,3% attendu sur un mois), poussant les actions vers le haut. Le dollar se stabilise sur un niveau très solide depuis la mi-avril alors que le pétrole clôture sur son plus haut niveau depuis fin 2014 sur fond de risques politiques au Moyen-Orient.

Les indices restent soutenus par les acteurs de la technologie qui progressent de 5,8% au cours de la semaine. Leurs cours de Bourse ont été portés par des publications de résultats en forte hausse et des programmes de « buybacks » colossaux à l'exemple d'**Apple** qui va racheter pour 100 milliards de dollars de ses propres actions. Le contexte géopolitique avec l'Iran a aussi permis à l'énergie de tirer son épingle du jeu mais les titres affichent des progressions moindres par rapport à la hausse du baril (Brent en hausse de 12% depuis le début de l'année contre 6% pour les titres).

Désormais 85% des entreprises américaines ont publié leurs résultats trimestriels et les montant de retour à l'actionnaire sont historiques puisqu'ils atteignent 1 trillion de dollars sur le trimestre. Enfin, au chapitre des IPO, **AXA** cote sa filiale américaine (AXA Equitable Holdings) et lève 2,75 milliards de dollars avec la mise sur le marché de 24,5% de cette entité. Cette opération constitue la plus grosse introduction sur le marché américain depuis le début de l'année mais le prix d'introduction s'est avéré en-dessous des attentes.



▶ ACTIONS JAPONAISES

Au cours de la semaine, l'indice TOPIX a un peu progressé, s'adjugeant 0,34%. Après une longue période de congés au Japon, et dans un contexte de reflux des risques géopolitiques, le marché actions japonais n'a que peu évolué. Si la parité USD/JPY est restée stable (proche de 109), des craintes sont en revanche apparues quant à l'orientation des bénéfices pour l'exercice 2018 (se terminant en mars 2019). Après avoir observé des bénéfices record pour l'exercice 2017 (clos le 31 mars 2018), la plupart des participants de marché accordent désormais une attention particulière aux perspectives de bénéfices des entreprises individuelles pour le prochain exercice fiscal (2018). Actuellement, la majorité des sociétés ont fixé une hypothèse de taux de change proche de 105 yens par dollar pour leurs projections de résultats.

S'agissant des performances positives de la semaine, **Recruit Holdings** a bondi de 6,86% à la faveur de son acquisition jugée favorablement de **US Glassdoor**. Cette opération s'inscrit dans le cadre de la mondialisation de son activité de recherche de cadres. Les titres **Toyota Motor** (+5,96%) ainsi que ceux de sociétés de commerce de gros comme **Marubeni** (+4,75%) et **Mitsubishi Corporation** (+4,56%) se sont également bien comportés grâce à l'atteinte de résultats historiquement élevés.

Sur une note moins favorable, le transport aérien (-3,13%) a signé la pire performance sectorielle en raison de l'augmentation des prix du pétrole. **Japan Airlines** a reculé de 4,05% et **ANA Holdings** a perdu 2,3%. Le fabricant de fibre de carbone innovante **Toray** a également chuté de 6,68% du fait d'inquiétudes liées à l'inflation des coûts des matières premières.

Takeda Pharmaceuticals a annoncé la conclusion d'un accord pour l'acquisition de l'Irlandais **Shire**. Il s'agit de la plus grande opération de fusion-acquisition pour une entreprise japonaise. D'autres entreprises pharmaceutiques comme **Otsuka Holdings** (-6,68%) ont souffert des craintes suscitées par une concurrence accrue.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les sociétés de e-commerce chinoises voient globalement leurs marges se réduire en raison de leurs lourds investissements dans la logistique mais leurs résultats sont bons. **Alibaba** a surpris positivement en publiant un chiffre d'affaires en hausse de 61% et des résultats en hausse de 31% mais surtout les dirigeants tablent sur une croissance de l'activité de 60% contre 40% attendus. Les résultats de **JD.com** sont en baisse annualisée de 41% malgré une hausse du chiffre d'affaires de 33%, due à l'investissement en logistique et une concurrence accrue dans l'e-commerce, ce qui a poussé l'entreprise à faire des promotions. Malgré les superbes résultats de **Weibo** : +94% annualisés, la société a mentionné que la concurrence des plateformes vidéos telles que **Douyin** pourrait s'intensifier au cours des 12 prochains mois. Enfin, **Autohome** a publié des bons résultats (+42%). Les ventes des voitures rebondissent en Chine (+15%) en avril.

En Inde, les sociétés de consommation publient des résultats globalement satisfaisants : +71% pour **Titan** (joaillerie), +23% pour **Whirlpool** et +13% de résultat opérationnel pour **Asian Paints**. Les résultats d'**ICICI Bank** sont en baisse de 50% à cause d'une hausse de 129% des provisions. Il y a une forte décélération des exportations à Taïwan et en Corée : respectivement 10% (vs 12,3% attendu) et -1,5% (vs 3,3% attendu). Cela n'a pas empêché **Globalwafers** (TW) de multiplier ses résultats par plus de 6x (+576%).

En Indonésie, le taux à 10 ans a dépassé les 7% et la Rupiah a franchi subrepticement le seuil des 14.000 vs USD (nous sommes sous-pondérés). **Petrobras** a annoncé de bons résultats (+56%) en poursuivant son désendettement. Le groupe table sur une croissance de sa production au cours des deux prochaines années et a annoncé une nouvelle politique de dividende. **Iochpe** et **Randon** ont également enregistré de bons résultats, tirés par la reprise des ventes de l'industrie automobile nationale. **B3** (Bourse brésilienne) a publié des chiffres en-dessous des attentes.

Sur le plan macroéconomique, la croissance du PIB a déçu au premier trimestre 2018 et l'inflation a continué d'afficher des chiffres plus bas qu'anticipés en avril.

Au Mexique, la confiance des consommateurs a rebondi en avril, après quatre mois de baisse. En Argentine, le gouvernement a demandé au FMI de répondre à ses besoins de financement extérieur et s'est engagé à réduire le déficit budgétaire de 0,5% jusqu'à la fin de l'année. La semaine dernière, la Banque centrale a augmenté le taux d'intérêt de 625 points de base à 40% pour contenir la dépréciation de la devise. **Mercado Libre** a publié des résultats décevants. En Russie, **Sberbank** affiche des résultats solides sur les 4 premiers mois de l'année : +27% sur un an et RoE de 22,9%.

► MATIERES PREMIERES

Trump l'avait annoncé le 12 janvier dernier : « c'est la dernière chance ». Il prolongeait une nouvelle fois pour une période de 120 jours la renonciation aux sanctions, mais exigeait une modification du plan d'action conjoint (Joint Comprehensive Plan of Action), signé en 2015 pour contrôler le programme nucléaire iranien. Quelques jours avant la date limite, Trump a annoncé le 8 mai la sortie des Etats-Unis de l'accord et rétabli toutes les sanctions américaines envers l'Iran, qui touchent principalement les secteurs de l'énergie et bancaire. Les Européens ont réitéré leur engagement sur l'accord actuel tout en voulant travailler à un accord plus large. L'Iran, de son côté, entend discuter avec les Européens, les Russes et les Chinois pour garder l'accord en l'état, tout en menaçant de reprendre l'enrichissement d'uranium en cas de rupture. Une période d'incertitude importante s'ouvre donc et explique la poursuite de la hausse du cours du **baril de Brent**, de plus de 8% sur la semaine à 77 dollars le baril. Ce dernier se dirige vers les 80 dollars le baril, un niveau considéré comme définitivement inatteignable en janvier 2016 quand le pétrole était repassé sous les 30 dollars le baril. Se pose alors la question de l'impact physique en termes de production.

Lors de la précédente période de sanctions, la production iranienne avait baissé d'un million de barils par jour à 2,7/2,8 millions de barils par jour et les exportations étaient passées de près de 2,2 millions de barils par jour à environ 1,1 million de barils par jour. La Chine, l'Inde et la Turquie, qui représentent près de 50% des exportations iraniennes, continueront leurs importations. La Chine pourrait même les augmenter au vu de sa demande croissante (ses importations de pétrole ont atteint un niveau record en avril, à 9,6 millions de barils par jour, en hausse de 15% sur un an). L'Europe représente environ 20% des exportations, un niveau amené à baisser fortement, même dans la période transitoire de six mois qui vient de commencer. Les exportations iraniennes pourraient ainsi baisser entre 0,2 et un million de barils par jour au cours des six prochains mois.

L'Arabie Saoudite a la capacité de compenser, mais le fera conjointement avec les autres pays OPEP et non-OPEP, notamment la Russie, mais attendra pour ça de voir l'impact réel sur le marché. La prochaine réunion de l'OPEP et ses alliés est prévue le 22 juin. Au vu de l'environnement actuel et d'un niveau de stocks maintenant normalisé, une fourchette de prix entre 70 et 80 dollars le baril pour le Brent est hautement probable à court terme. Ce niveau de prix va cependant commencer à limiter la croissance de la demande.

► DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Début de semaine, les spreads étaient globalement inchangés avec des flux très réduits. Jeudi, la tendance a cependant été à la hausse (resserrement des spreads de cinq points de base pour l'indice Xover). Les émetteurs italiens étaient légèrement sous pression en raison des incertitudes entourant de nouvelles élections. Le retrait des Etats-Unis de l'accord sur le programme nucléaire iranien, annoncé mardi par Donald Trump, n'a pas entraîné de mouvement significatif sur le marché du crédit.

Smurfit Kappa (Ba1/BB+), entreprise papetière, a publié de bons résultats au titre du premier trimestre 2018 avec une hausse du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de 7% et 22% respectivement sur un an. Le groupe a profité d'une demande soutenue sur la plupart de ses marchés et d'une hausse des prix.

Schaeffler (Baa3/BB+), équipementier automobile et industriel, affiche pour le premier trimestre 2018 une hausse de ses revenus à taux de change constants (+3,9%) mais une baisse de l'EBITDA de 6% (coûts de recherche et de développement importants). Le groupe a annoncé poursuivre son plan de restructuration.

Celui-ci inclura la suppression de 950 postes. **Kronos** (B1/B), fournisseur de services pour la gestion de la main d'œuvre, a dévoilé des résultats en amélioration. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont augmenté de 16% et 87% sur un an, soutenus par une hausse des prix notamment en Europe et en Amérique du Nord.

UPC Holdings (Ba3/BB-), opérant dans la télécommunication, a publié des résultats assez décevants avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en repli de 1,9% et 8,6% en raison d'une forte pression concurrentielle. **VodafoneZiggo** (B1/BB-) qui opère dans le même secteur, a publié un chiffre d'affaires et un EBITDA en baisse de 4% et 2,8% respectivement. On note cependant une hausse des nouveaux abonnements et une baisse de l'EBITDA moins prononcée que précédemment.

Vodafone (Baa1/BBB+) va racheter les activités de **Liberty Global** (Ba3/BB-) dans quatre pays européens (Allemagne, Hongrie, Roumanie et République Tchèque) pour un montant de 19 milliards d'euros. Ces pays représentent 28% de l'EBITDA ajusté de Liberty en 2017, valorisant ainsi les actifs à 11,5x l'EBITDA 2017. La Commission européenne doit donner son accord pour que l'opération se poursuive.

CONVERTIBLES

Sur le marché primaire, au cours de la semaine, le producteur d'acier chinois **Angang Steel** a émis pour 1,85 milliard de dollars de Hong Kong d'obligations convertibles zéro coupon à 5 ans destinées à financer les frais généraux de l'entreprise.

Aux Etats-Unis, **Hope Bancorp**, la société holding d'une banque commerciale dédiée aux PME, a levé sur le marché 200 millions de dollars via une obligation à 20 ans (dotée d'un put/call à 5 ans) offrant un coupon de 2%. Cette émission vise à financer un rachat d'actions et les frais généraux de la société. Une autre opération aux Etats-Unis a été initiée par la société **Ezcorp**. Cet opérateur de prêts sur gage a émis pour 150 millions de dollars d'obligations convertibles à 7 ans portant un coupon de 2,375% afin de financer des acquisitions.

Steinhoff a publié une mise à jour qui détaille les nouvelles avancées réalisées dans la réduction de sa dette en Afrique du Sud depuis le 31 mars dernier. La société a également fait part de son intention de tenir une réunion le 18 mai afin de présenter une proposition de restructuration de sa dette en Europe et aux Etats-Unis. Elle a également annoncé que PWC avait confirmé les irrégularités comptables identifiées par Deloitte. La surestimation attendue et les dépréciations d'actifs qui en découlent devraient être communiquées en juin à l'occasion de la publication des résultats intermédiaires.

Aux Etats-Unis, **RingCentral**, le spécialiste des solutions de communication « cloud » a annoncé un très bon 1er trimestre 2018. La société a fait part d'une croissance de ses ventes de +34% d'un trimestre sur l'autre (à 150,3 millions de dollars) alimentée à la fois par de nouveaux clients, par l'expansion mondiale (Australie), et par le développement au sein de la base installée (en particulier dans le « mid market » et chez les entreprises clientes). Dans l'intervalle, **Nabors Industries** (services de pétrole et gaz) a annoncé son intention d'émettre des actions ordinaires pour 35 millions de dollars et une nouvelle obligation remboursable en actions dotée d'un coupon de 6%. Cette opération serait destinée à rembourser les emprunts en cours (facilité de crédit renouvelable).

En Asie, **Ayala Land**, un promoteur immobilier implanté aux Philippines, a vu son bénéfice progresser de 17% au 1er trimestre, à 6,52 milliards de pesos philippins, la demande intérieure ayant progressé de 23% sur un an glissant.



Enfin, au Japon, la société de construction **Shimizu** a publié ses résultats pour l'exercice fiscal 2018. Le chiffre d'affaires et le bénéfice opérationnel accusent des baisses respectives de 3,1% et 5,8% sur un an glissant. La société anticipe cependant un bénéfice de 123 milliards de yens pour l'année prochaine, en hausse de 1,3% sur un an grâce aux progrès qui devraient être réalisés sur des projets de grande envergure.

Achevé de rédiger le 11/05/2018



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