



FLASH MARCHÉS : VISIBILITÉ ACCRUE

LE 27 JUILLET 2018

Sur les marchés

Les déclarations communes de Donald Trump et de Jean-Claude Juncker à Washington et la perspective d'une désescalade des tensions commerciales ont profité aux indices européens. Le compromis trouvé entre les deux leaders doit permettre d'ouvrir une période de négociation au cours de laquelle aucune barrière ne sera mise en place par les Etats-Unis, ce qui offre une meilleure visibilité aux investisseurs financiers. Notons que les négociations porteront sur une baisse des droits de douane, des barrières réglementaires, à l'exception du secteur automobile pour lequel l'administration américaine souhaite visiblement se laisser une porte ouverte pour taxer ce secteur. Bien entendu, ce compromis reste à confirmer et l'on se rappelle de l'escalade des tensions bilatérales sino-américaines après de courtes négociations en avril.

On retrouve ce climat d'attentisme dans les indicateurs avancés en Allemagne. Malgré six mois de repli, l'indice IFO se stabilise tout en restant en zone d'expansion avec des conditions d'activité présente et future au-dessus de leur moyenne historique.

Par ailleurs, le message pro-croissance émis par les autorités chinoises a fini par être entendu. Le desserrement de l'encadrement du crédit et de la politique fiscale semble se confirmer. Outre une injection massive de liquidités opérée par la PBoC en début de semaine, le conseil d'Etat a débattu des moyens de soutenir l'économie. Des baisses d'impôts et une accélération des émissions d'obligations ont été évoquées. Cela confirme les dernières statistiques qui indiquent que les dépenses fiscales se sont déjà mises à augmenter depuis le mois de juin. Le message a été entendu par les investisseurs avec un rebond qui s'est initié sur les actions chinoises et notamment sur le secteur des matériaux de base.

Le dernier point d'attention qui favorise les marchés actions par rapport aux marchés de taux se situe dans la réduction du caractère ultra-accommodant des banques centrales. Si la BCE semble vouloir conserver son calendrier (arrêt du programme d'achats à fin 2018 et une première hausse des taux après l'été 2019), c'est la politique de la BOJ qui alimente le mouvement haussier sur les taux souverains à l'échelle mondiale. La BoJ semble s'inquiéter des effets négatifs des taux proches de 0% voire en négatif sur la santé financière des banques. Les anticipations d'un changement de sa cible de taux à 10 ans à 0% pour soutenir le secteur bancaire a d'ores et déjà des impacts sur le niveau de taux et sur les courbes avec une tendance à la repentification tout récemment aux Etats-Unis et au Japon.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Semaine de hausse sur les marchés actions européens, soulagés par l'issue favorable inattendue de l'entrevue Trump-Juncker.

Les secteurs des matériaux de base, banques et télécoms, ainsi que l'auto et les matériaux de construction, tous en baisse depuis le début de l'année, mènent le rebond.



La saison des publications semestrielles débute ; un quart des sociétés européennes ayant publié à la fin de la semaine. La bonne qualité des résultats dans l'ensemble constitue un facteur de soutien du marché. Au titre des résultats les mieux accueillis, notons **Airbus**, dont le FCF ressort nettement supérieur aux attentes, ou encore **CNH**, qui publie de très bons chiffres semestriels et relève ses guidances annuelles.

Peugeot (+15% en séance sur publication) connaît un premier semestre remarquable, avec une MOP auto record de 8,5% et une MOP d'OPEL de 5%. Au sein des valeurs moyennes, bonne réaction également aux publications de **Lectra**, de **Tarkett**, d'**Akka**, de **Dia** ou de **Saipem** après l'annonce de nouveaux contrats. **Europcar** publie des chiffres au titre du premier semestre de bonne facture et confirme sa guidance annuelle, tandis que **Korian** semble revenu sur le chemin de la croissance et **Elis** voit ses marges s'améliorer partout. **SEB** se montre optimiste sur l'ensemble de l'année avec une révision en hausse de sa guidance de CA et de RO. D'autres publications sont mal accueillies en revanche, telles que **Valeo**, qui abaisse ses perspectives annuelles, **Casino** qui inquiète toujours sur la solidité de son bilan, ou encore **Coface** qui anticipe une détérioration de son activité au second semestre. **Accor** publie un des chiffres semestriels légèrement décevants en termes de croissance de RevPar et **STM** a mal réagi à des prévisions annuelles qui laissent sous-entendre un quatrième trimestre décevant.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Belle semaine pour le marché avec un gain de 1,3% pour le S&P, tandis que le Nasdaq progresse de 0,4%.

La réunion entre Donald Trump et Jean-Claude Juncker était perçue comme le principal facteur de risque pour le marché. L'objectif commun est « zéro tarifs douaniers dans l'industrie, sauf pour l'automobile ». L'Europe s'est engagée à acheter davantage de soja américain, tandis que Trump a promis de résoudre la question des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium européens.

Sur le front macroéconomique, les ventes de maisons existantes se sont comprimées de 0,6% au mois de juin (vs mai), contre des attentes à +0,2%. Les ventes de maisons neuves déclinent de 5%, alors que le consensus tablait sur -3%. Les commandes de biens durables ont progressé de seulement 1% (contre des attentes à +3%).

Qualcomm n'a pas reçu le feu vert des autorités chinoises pour sa fusion avec **NXP**. La société va donc procéder à un rachat de titres massif de \$30bn, soit près du tiers de sa capitalisation boursière. **Facebook** a annoncé une décélération de sa croissance des ventes de 44% (au deuxième trimestre) à 26% au quatrième trimestre 2018, arguant d'une moindre monétisation de ses encarts publicitaires (« stories » vs « news ») et davantage d'intervention des utilisateurs dans la politique d'utilisation des données. On notera les bons chiffres de **GrubHub**, qui a affiché une croissance de 51% de ses ventes au deuxième trimestre, ainsi qu'**Amazon**, dont l'activité cloud (AWS) continue de porter les chiffres du groupe avec une croissance de 49%.

Dans un marché haussier, l'énergie, les *materials*, la santé, les industriels et les financières surperforment l'indice S&P ; les télécoms et la consommation cyclique affichent une performance négative.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a débuté la semaine par une baisse avant de rebondir dans un marché étroit. L'indice TOPIX a achevé la semaine en hausse de 1,19%.

La baisse initiale s'explique par les déclarations du président des États-Unis Donald Trump lors du week-end. Ce dernier a accusé d'autres grandes économies de manipuler leur monnaie. En outre, la Banque du Japon (BoJ) a annoncé qu'elle envisageait de réduire la part de ses achats d'ETF sur le Nikkei 225 au profit de ceux sur le TOPIX. Les investisseurs y ont vu le signe d'une possible inflexion de la politique monétaire de la BoJ, avec à la clé une appréciation du yen qui a pesé sur le marché actions.



Cependant, les actions japonaises ont rebondi après les pourparlers entre les États-Unis et l'Union européenne sur la question du commerce, qui ont alimenté l'espoir d'une désescalade.

Même si l'attentisme perdure dans les rangs des investisseurs à l'approche de la saison de publication des résultats d'entreprises au Japon, les participants au marché commencent à s'intéresser de près aux valeurs décotées survendues, comme celles issues du secteur des matières premières.

Les secteurs des métaux non ferreux (+4,91%), de la sidérurgie (+4,68%) et de la banque (+4,67%) ont surperformé le marché. **Resona Bank** a grimpé de 9,88%, à l'instar d'autres poids lourds du secteur bancaire. **JFE**, **Sumitomo Metal Mining** et **Nippon Steel** se sont adjugé 7,01%, 6,75% et 4,26% respectivement, sur fond de regain d'intérêt des investisseurs pour les valeurs décotées.

En revanche, le secteur de l'information et de la communication (-1,40%) et les valeurs pharmaceutiques (-0,80%) ont sous-performé. **Eisai** a chuté de 10,41% après avoir dévoilé les résultats d'un essai clinique de phase II pour un médicament contre la maladie d'Alzheimer. L'indice Nikkei 225 a enregistré une légère baisse en raison des spéculations sur une possible diminution des achats d'ETF de la BoJ. Plusieurs titres onéreux inclus dans les ETF sur le Nikkei 225 ont ainsi vu leur cours baisser, à l'instar de **First Retailing** (-8,33%) et **Softbank** (-6,12%).

▶ MARCHES EMERGENTS

En **Chine**, la croissance des profits industriels s'élèvent à +20% en juin versus +21,1% en mai. Afin de soutenir la croissance, le gouvernement chinois a annoncé une baisse de 65 mds RMB de l'impôt sur les sociétés, une réglementation assouplie des *Wealth Management Products* et un soutien aux financements des projets d'infrastructure. Le premier ministre a ainsi souligné que les soutiens sont bien différents du package de stimulus de 4 trillion en 2008.

La Chine a ordonné une inspection nationale des vaccins après le scandale des données falsifiées et le changement du paramètre de la production chez son deuxième laboratoire de vaccins. **Wuxi Biologics** a surpris positivement avec une croissance des profits de +250% pour les 6 premiers mois de 2018. **China Merchants Bank** a enregistré une croissance de profit de 14,5% au deuxième trimestre 2018, avec une amélioration de la qualité de l'actif : 5bp de baisse sur le ratio de NPL.

Sur le front de l'éducation, les résultats de **TAL** et **New Oriental** sont satisfaisants (respectivement +107% et 36%) mais les directions de ces deux sociétés ont modéré les attentes des investisseurs. **Sands China** a publié une croissance de 22% d'EBITDA au deuxième trimestre 2018. **ASM Pacific** a livré des perspectives mitigées pour le second semestre en raison de l'impact du conflit commercial, malgré sa hausse de 19% du chiffre d'affaires au 1er trimestre.

La croissance de la production industrielle à **Taiwan** a ralenti à +0,4% en juin versus +7,6% en mai, largement en-dessous du consensus du marché à 4,8%. La croissance du PIB au **Corée du Sud** était de +0,7% au deuxième trimestre 2018 versus 1% au premier trimestre 2018, à cause de la faible croissance de la consommation domestique.

Les résultats opérationnels de **SEMCO** ont augmenté de +193%. Le profit de **SK Hynix** a crû de +83% au deuxième trimestre 2018 (+55% sur le CA) grâce à la hausse du prix de DRAM. En **Inde**, afin de soutenir la consommation, la GST a été abaissée de 28% à 18% sur l'électroménager, la peinture, les chaussures... Les banques ont publié des résultats globalement en ligne avec les attentes : +18% pour **HDFC Bank** et +31% pour **Yes Bank** mais toutes les deux négativement impactées par leur portefeuille obligataire qui a subi la montée des taux et une pression sur les marges d'intérêt pour Yes. Dans l'assurance-vie, **ICICI Prudential** et **HDFC Life** ont fait part de résultats de bonne qualité, portés par la protection qui offre de meilleures marges. Dans le secteur des 2 roues, **Bajaj** et **Hero** ont publié sous les attentes (respectivement +24% et +4%).



Bajaj se dit prêt à déclencher une guerre des prix pour regagner des parts de marché, ce qui a mis le secteur sous pression. **Maruti** a publié en ligne (+27%). Du côté de la consommation, malgré la hausse des cours du brut, **Asian Paints** a publié d'excellents résultats (+30%), tout comme **Jubilant** (profits multipliés par 3x). Dans l'électroménager, les résultats d'**Havells** et **Crompton** sont bons (+71% et +30%). Les cimenteries ont publié au-dessus des attentes mais ont été condamnées à payer des amendes pour cartellisation. En **Indonésie**, **BCA** a légèrement déçu (+7%) alors qu'**Astra** a publié des résultats solides (+27%).

En Russie, en stabilisant les pertes sur les taxis, **Yandex** a réussi à faire croître ses bénéfices de 23%. Au **Mexique**, alors que **Walmex** a publié légèrement sous les attentes avec une croissance du résultat opérationnelle seulement de 8%, alors que **Pao de Acucar** a réussi à faire croître son résultat opérationnel de 47%. **Banorte** a publié de bons résultats (+27%) avec une qualité d'actifs stable. Au **Brésil**, la croissance de l'EBITDA de **Localiza** est de 16%, ce qui est bon compte tenu de l'impact négatif de la grève.

Globalement, les résultats des sociétés des pays émergents sont bons. Mais les incertitudes générées par la guerre commerciale incitent les entreprises à donner des prévisions prudentes.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont terminé la semaine en ordre dispersé avec un rebond du Brent à 74\$ causé par l'interruption temporaire des flux de pétrole saoudien transitant via la mer Rouge alors que le WTI est passé sous la barre des 70\$.

En effet, l'Arabie Saoudite a temporairement suspendu ses exportations expédiées par le détroit de Bab al-Mandeb en mer Rouge après l'attaque de 2 tankers par des rebelles yéménites, les Houthis. L'équivalent de 4,8 millions de barils de pétrole brut transitent chaque jour par ce détroit, selon l'agence américaine de l'énergie.

Même si nous n'attendons pas une interruption prolongée, ce type d'attaque démontre à quel point le marché du pétrole est vulnérable à ce type d'interruption étant donné les tensions au Proche-Orient.

Aux Etats-Unis, les stocks de brut sont ressortis en forte baisse, selon les publications hebdomadaires du département de l'énergie (DOE), principalement expliquée par une normalisation des importations comparativement à la semaine précédente. Les stocks de produits raffinés sont également ressortis en baisse alors que les raffineries tournent à plein régime, symptomatique de la forte demande saisonnière liée à la « driving season ».

BHP Billiton a vendu ses activités pétrole et gaz *onshore* à **BP** pour 10,5Md\$, ce qui représente la première acquisition significative d'une majeure européenne aux Etats-Unis dans le non-conventionnel.

Les prix des **métaux de base** ont rebondi cette semaine, en particulier le **cuivre**, suite aux mesures de relance dévoilées par le gouvernement chinois pour contrer les effets néfastes des tensions commerciales avec les Etats-Unis sur la deuxième économie mondiale.

Les discussions concernant les négociations salariales continuent à **Escondida**, plus grande mine de cuivre du monde, entre les syndicats et BHP Billiton. BHP a proposé des augmentations de salaires indexées de l'inflation de +1,5% qui devraient se traduire par un vote des salariés le 1er août. Le risque de grève demeure.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché s'affiche en hausse cette semaine (avec environ -15 points de base pour l'indice Xover), porté par des publications de résultats décentes et des chiffres de croissance toujours solides en Europe.



L'apaisement des tensions commerciales entre l'Europe et les Etats-Unis suite aux discussions et le discours sans surprise de la BCE ont aussi contribué au resserrement des spreads. Le segment des financières a particulièrement surperformé avec le retour de nombreux acheteurs sur les assureurs et les Cocos.

Il y a eu de nombreuses publications de résultats. Au sein du secteur automobile, ceux de **PSA** (Ba1) sont supérieurs aux attentes (CA en hausse de 40,1% et marge opérationnelle courante de 7,8%), surprenant les investisseurs avec un premier semestre rentable pour Opel. **FCA** (Ba2/BB+) déçoit cependant le marché avec un EBIT en recul de 11% et une révision de la guidance à la baisse. Coté financières, **UBS** a surpris le marché avec un résultat net en hausse de 9% sur l'année. **Constellium** (fabricant de produits en aluminium, B3/B-), a annoncé de bons résultats (hausse de l'EBITDA de 19% sur un an) et a relevé sa guidance. Les résultats de **Vallourec** (B), fabricant de tubes en acier, s'améliorent avec un CA et EBITDA supérieurs au consensus mais le résultat net reste négatif et la dette nette progresse.

Telecom Italia (Ba1/BB+) a publié des résultats en ligne mais en léger déclin par rapport au premier trimestre avec un CA et EBITDA qui reculent de 4,5% et 8,4%. De même, **Europcar** affiche des résultats conformes aux attentes. Le CA est en hausse de 26,2% au cours du semestre grâce à l'intégration de Goldcar et Buchbinder.

Gamenet (B1/B) va acquérir **Goldbet**, opérateur de jeux et paris sportifs pour 265 millions d'euros soit 5,3x l'EBITDA. Cette acquisition, financée intégralement par dette (hausse du levier à 3x) permettra au groupe d'être le leader des paris sportifs en Italie.

CONVERTIBLES

Cette semaine, l'actualité du marché des obligations convertibles a été dominée par la saison des résultats.

En Europe, **Outokumpu** a dévoilé de solides résultats pour le deuxième trimestre, avec un EBITDA de 136 millions d'euros grâce à une hausse de ses prix de vente aux États-Unis. Le titre a bondi de 9% en séance. **Valeo** a déçu les investisseurs en abaissant ses objectifs pour l'exercice 2018 : l'équipementier auto table désormais sur une croissance de son chiffre d'affaires de 5% au second semestre, contre 7% précédemment, et a imputé l'érosion de ses marges au renchérissement des matières premières. **Ence Energia y Celulosa** a annoncé des résultats conformes aux attentes, avec un chiffre d'affaires de 204 millions d'euros. La direction table sur une évolution favorable des cours de la pâte à papier, qui devrait permettre à l'entreprise de dépasser son objectif d'EBITDA, à savoir 300 millions d'euros.

Aux États-Unis, **NXP Semiconductors** a cédé 12% au cours de la semaine car Qualcomm a fini par retirer son offre de rachat de 44 milliards de dollars, lassé d'attendre que l'autorité chinoise de la concurrence donne son feu vert à l'opération. **ServiceNow** a publié de très bons résultats trimestriels marqués par une croissance de son chiffre d'affaires de 34% en glissement annuel et une marge d'exploitation de 17,5%.

Au Japon, **Kansai Paint** a progressé de 9,5% au cours de la semaine, porté par l'annonce d'une réduction (de 28% à 18%) du taux de la taxe sur les biens et services en Inde qui laisse entrevoir un accroissement de ses ventes.

Achévé de rédiger le 27/07/2018



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