



FLASH MARCHÉS : LES TENSIONS COMMERCIALES INQUIÈTENT

LE 29 JUIN 2018

Sur les marchés

La semaine aura été marquée par les nouvelles tensions autour du commerce mondial, l'administration américaine souhaitant imposer des droits de douane à hauteur de 25% sur 34 milliards de dollars de biens chinois (électroménager et produits électroniques) et restreindre les investissements chinois aux Etats-Unis. Même si il est difficile de quantifier l'impact exact sur les économies, c'est le paramètre de la confiance qui est la première victime. Les pays qui ont les économies et les marchés actions les plus ouverts sont les plus vulnérables, tels que les pays européens et certains pays asiatiques (Taiwan et Corée). Le Japon pourrait aussi être touché, le secteur automobile représentant 8% du PIB du pays.

La Chine a pour sa part d'autres moyens de riposter. Un mouvement de dévaluation de sa devise a d'ailleurs déjà débuté, avec une baisse de plus de 1,5% du yuan face au dollar en une semaine (-5% depuis mi-avril). Autre mesure possible, la vente d'obligations américaines. La Chine détient plus de 1.100 milliards de dollars d'obligations souveraines, ce qui en fait le premier créancier étranger de l'Etat américain. Des ventes massives de ces obligations auraient un impact immédiat sur le dollar. Enfin, des représailles pourraient être envisagées à l'encontre des entreprises américaines installées en Chine, qui pourraient se voir interdire d'opérer ou subir des sur-taxations. Mais nous ne pensons pas que la Chine soit en mesure d'utiliser des armes. En effet, alors qu'elle vient tout juste d'ouvrir son marché obligataire aux étrangers, la Chine aurait du mal à pénaliser ces nouveaux investisseurs. Par ailleurs, elle a eu suffisamment de difficultés à endiguer les sorties de capitaux pour les favoriser de nouveau. Enfin, une vente d'obligations américaines signifierait une baisse du dollar (et donc une appréciation du yuan), ce qui ne correspond pas non plus à l'objectif souhaité.

Au plan économique, après plusieurs mois décevants, les indicateurs avancés PMI préliminaires pour le mois de juin en zone euro rassurent. La composante manufacturière de ces indices déçoit en France et en Allemagne, mais l'activité dans les services surprend à la hausse. Et pour l'ensemble de la zone euro, l'indice composite surprend également à la hausse notamment grâce aux services en nette progression.

La volatilité sur les marchés actions a été forte au cours de la semaine, la quasi-totalité des indices européens étant revenue en terrain négatif depuis le début de l'année. Mais c'est sur les marchés de taux que les investisseurs ont concentré leur attention. L'attitude des investisseurs est très défensive, les flux vers les obligations (refuges) sont réels, raison pour laquelle le 10 ans US n'a finalement pas réussi à s'installer au-dessus des 3%. De plus, l'écart entre les taux à 2 et 10 ans continue de se réduire aux Etats-Unis, la courbe poursuivant ainsi son mouvement d'aplatissement. Le secteur des banques américaines a de ce fait enchaîné 13 séances de baisse consécutives. Enfin, le baril a atteint un pic de trois ans et demi en réaction aux inquiétudes concernant l'offre de pétrole, puisque la menace de sanctions américaines sur les exportations iraniennes risque de déstabiliser le secteur.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

La baisse des actions européennes s'est poursuivie au cours de la semaine, le marché continuant d'être préoccupé par les risques d'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Les secteurs les plus cycliques en pâtissent particulièrement, tandis que les secteurs plus défensifs comme l'agroalimentaire résistent mieux. L'avertissement de l'éclairagiste **Osram** sur un ralentissement du marché automobile a amplifié la correction du secteur automobile, en particulier des équipementiers (**Continental, Faurecia, Plastic Omnium...**), et des valeurs technologiques qui y sont liées (**Infineon, STM...**). Les matières premières (**ArcelorMittal**) sont également directement touchées, tandis que la hausse du baril profite au secteur pétrolier.

La difficulté du marché à se projeter à moyen terme sanctionne toute stratégie d'investissement ou de restructuration destinée à porter ses fruits au terme de ces plans. Ainsi, **Elior** est une nouvelle fois pénalisé après avoir annoncé que le redémarrage ne commencera pas avant 2020. **Prysmian** a chuté lourdement après un *profit warning* lié à un problème sur un gros contrat sous-marin au Royaume-Uni, tout comme son homologue français **Nexans** suite à des décalages de contrats. **Carrefour** touchait des plus bas depuis 2012 après l'annonce de nouvelles pertes de parts de marché en France.

Actualité fournie dans le secteur pharmaceutique, avec d'une part le fonds d'investissement américain **Advent International** qui rachète **Zentiva**, l'activité générique européenne de **Sanofi** pour 1,9 milliard d'euros, et d'autre part **Novartis** qui annonce la scission de sa filiale ophtalmologique **Alcon** et le lancement d'un rachat d'actions à hauteur de cinq milliards de dollars d'ici fin 2019. De son côté, **BAE Systems** a annoncé la signature d'un contrat de 18 à 20 milliards de dollars avec l'Australie pour la construction de neuf frégates au cours des 20 prochaines années.

Enfin, le groupe français de biotechnologies **Eurofins Scientific** a revu en hausse ses objectifs de chiffre d'affaires 2018-2020 et confirme viser 20% de marge d'EBITDA en 2020, grâce notamment à l'acquisition de **Covance Food Solutions**.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de correction : le S&P lâche 1,4% et le Nasdaq perd 2,7%. Sur le front de la macroéconomie, on retiendra la légère dégradation du sentiment du consommateur américain (126 contre 128 pour le mois précédent) et les commandes de biens durables qui se sont contractées de 0,6% (contre des attentes à -1%). Cette semaine, ce sont à nouveau les craintes d'assister à une escalade des mesures protectionnistes qui ont monopolisé l'attention des investisseurs. Cette fois-ci, c'est la possibilité de voir les Etats-Unis imposer des restrictions sur les investissements chinois réalisés sur le territoire américain qui a relancé les craintes d'escalade. Le conseiller de la Maison Blanche, Peter Navarro, a bien tenté de convaincre le marché du contraire, mais sans réel succès. Donald Trump a finalement déclaré qu'il s'appuierait sur un comité dédié aux investissements étrangers (CFIUS) qui sera saisi lorsque des sociétés étrangères souhaiteront s'emparer de firmes américaines.

Les craintes d'une guerre commerciale ont alimenté le rallye sur les emprunts d'Etat américains. Le 10 ans est passé sous les 2,85%. La courbe des taux s'est donc aplatie davantage, l'écart entre le 10 ans et le 2 ans n'est plus que de 32 points de base.

General Electric progresse de près de 9% au cours de la semaine, grâce à sa décision de se délester de son activité santé et de sa participation dans **Baker Hughes**. **Starbucks** recule de 6% suite à l'annonce du départ de son CFO (prévu pour novembre). Le titre touche son point le plus bas depuis avril 2015. **Amazon** a fait un nouveau pas dans le secteur de la santé avec le rachat de **PillPack**, société qui gère la distribution de médicaments sur ordonnance.



Cette nouvelle a fait chuter de manière excessive les distributeurs/pharmacies traditionnelles : **CVS Health**, **Walgreen** ainsi que les grossistes (**McKesson** et **Cardinal Health**). Les résultats du CCAR (stress test bancaire) se sont révélés globalement en ligne avec les attentes ; on retiendra l'autorisation de la Fed accordé à **Wells Fargo** pour un rachat de 24 milliards de dollars, soit un *payout* ratio de 140%, témoignant de la confiance de la banque centrale dans la capacité de WFC à se redresser.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais est resté en berne, plombé par la mauvaise performance des valeurs exposées à la Chine et par les prises de bénéfices sur des titres qui restaient sur une surperformance, le tout sur fond d'inquiétude des investisseurs face aux tensions commerciales internationales. L'indice TOPIX a cédé 1,02% cette semaine.

Le secteur des produits du pétrole et du charbon a surperformé (+5,93%) grâce à la hausse des cours du pétrole. Le conglomérat **JXTG Holdings** et la société d'exploration et de production **Inpex Corp.** se sont adjugé 4,44% et 3,65% respectivement. Le secteur du gaz s'est également bien comporté. **Osaka Gas** et **Tokyo Gas** ont rebondi (+2,67% dans un cas comme dans l'autre).

En revanche, le secteur du transport aérien a cédé 3,69% en raison du renchérissement du kérosène. En outre, les secteurs de l'industrie pharmaceutique et information & communication, qui s'étaient relativement bien comportés depuis le début de l'année, ont été pénalisés par la pression vendeuse croissante des investisseurs. Ligne par ligne, le fabricant de mobilier d'usage courant moderne **Nitori Holding** a dévissé de 7,83% en raison du ralentissement de ses ventes à périmètre constant et **Softbank Group** a chuté de 6,61%.

Selon les statistiques de la Bourse de Tokyo, les investisseurs étrangers sont les principaux vendeurs d'actions japonaises depuis le début de l'année. Le cumul des ventes nettes entre le 1er janvier et la troisième semaine de juin atteint 3,500 milliards de yens.

Sur le front politique, le Premier ministre Shinzo Abe a vu sa cote de popularité remonter à 52% après être tombée à 42% lors du dernier sondage effectué par l'agence Nikkei.

▶ MARCHES EMERGENTS

La crainte d'une escalade de la guerre commerciale reste préoccupante : Washington a préparé un texte empêchant les entreprises détenues à au moins 25% par des capitaux chinois d'acquérir des sociétés américaines stratégiques. Mais en même temps, **Pékin** a baissé les tarifs douaniers sur les produits de consommation sud-coréens, indiens et a assoupli ses restrictions aux investisseurs étrangers. La commission nationale pour la réforme et le développement (NDRC) cherche à rendre les secteurs comme la banque commerciale, la construction navale et aéronautique plus attrayants pour les entreprises étrangères.

La PBoC a annoncé, comme prévu, la baisse des taux des réserves obligatoires de 50 points de base pour donner une liquidité de 500 milliards de renminbi (RMB) au programme d'échange de dettes contre actions (ou *Debt to equity swap*, DES) et 200 milliards de RMB afin de soutenir les prêts aux PME. La PBoC a aussi donné un ton plus accommodant sur la politique monétaire jeudi : « une liquidité appropriée et stable » est remplacée par « une liquidité appropriée et suffisante ». La devise locale est ainsi sous pression cette semaine avec une dépréciation de 1,75% versus le billet vert. Le Yuan (CNY) reste une devise forte parmi les devises émergentes depuis le début de l'année sans l'intervention volontaire de l'autorité chinoise.



La Chine a aussi annoncé une recentralisation des droits d'approbation des crédits des projets de la rénovation immobilière afin de mieux maîtriser le risque au sein du secteur dans un contexte complexe de désendettement et un potentiel ralentissement de la croissance de l'économie sous l'impact de la guerre commerciale.

Les bons résultats d'**Accenture** (+11% du chiffre d'affaires hors effet de change) et la revue à la hausse des bénéfices de 6 /8% à 9,5/10% est de bon augure pour les SSII indiennes. **Info Edge** a annoncé avoir investi 45 millions de dollars dans **Etechaces**, le propriétaire de **Policybazaar** (courtier d'assurances en Inde).

La production industrielle mensuelle progresse de 1,1% en **Corée**, principalement portée par les composants de téléphones mobiles et automobiles mais l'industrie des semi-conducteurs enregistre une contraction. En **Thaïlande**, la production manufacturière progresse de 3,2% en mai, légèrement au-dessus des attentes (+3,1%). Les revenus touristiques ont atteint un plus haut au 1er trimestre : ils représentent 14,5% du PIB.

Au **Mexique**, Andrés Obrador, du parti Morena, est donné vainqueur dans les derniers sondages pour l'élection présidentielle de ce dimanche 1er juillet. Après une campagne anti-corruption, des prises de positions nationalistes, il a adopté un ton plus modéré en fin de campagne et indiqué son intention d'adopter une politique fiscale plus responsable.

▶ MATIERES PREMIERES

Les membres de l'**OPEP** ont donc décidé d'augmenter leur production, par le biais d'une plus grande discipline. Pas de changement des quotas de production, mais un retour à un respect à 100% de ceux-ci. Pour les 12 membres concernés (i.e. hors Libye et Nigéria qui en sont exemptés), l'augmentation est de quelque 560.000 barils par jour. Une décision de nature à rassurer le marché à court terme, mais qui permet juste de compenser la baisse de production du Venezuela (-670.000 barils par jour par rapport à son quota).

Une partie du marché craignait une hausse plus forte, et un retour du niveau de production avant les quotas, qui aurait conduit à une hausse de 1,5 million de barils par jour. L'annonce a donc entraîné un rachat de positions vendeuses et un retour sur les 75 dollars le baril (Brent). La communication écrite a permis à l'Iran de sauver la face, permettant au pays de valider l'accord. La communication orale est plus confuse, l'Arabie Saoudite et le Russie annonçant une hausse de production de un million de barils par jour. Ce faisant, l'organisation se donne la flexibilité nécessaire pour compenser une baisse des exportations de l'Iran.

A ce sujet, le risque est important puisque les Etats-Unis accentuent la pression sur les acheteurs pour qu'ils stoppent leurs achats à compter du 4 novembre. Les exportations de l'Iran sont actuellement de 2,4 millions de barils par jour et étaient tombées à 1,2 million de barils par jour pendant la précédente période de sanctions. Le marché ne serait pas dans la capacité d'absorber une suppression totale et durable de ces exportations. L'Arabie Saoudite pourrait augmenter sa production à 10,8 millions de barils par jour au cours des prochains mois (vs. 10,1 millions de barils par jour en mai) mais la période estivale correspond à une plus grande consommation interne (génération d'électricité, +700.000 barils par jour au cours de la période mai-août 2017), limitant ainsi la hausse des exportations. A court terme, le marché s'équilibre sur la partie haute de la fourchette 70-80 dollars le baril. Le dernier trimestre risque de voir des prix plus élevés et dépendant de la situation iranienne.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Les spreads se sont écartés cette semaine (+ 22 points de base pour l'indice Xover). Au niveau macroéconomique, les craintes d'une escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis, la Chine et l'UE sont toujours présentes et au niveau technique le marché primaire a pesé sur le secondaire.



On note une sous-performance des transporteurs maritimes (**CMA CGM**) et des constructeurs/équipementiers automobiles face aux menaces d'une guerre commerciale.

Smurfit Kappa, qui opère dans le secteur du papier, a émis 600 millions d'euros à 8 ans (coupon de 2,875%) pour financer l'acquisition de **Reparenco**.

Il y a eu un *profit warning* de **eDreams Odigeo** qui anticipe un net ralentissement de sa performance à court terme lié au changement de son business model. **Maxeda** (B2), spécialisé dans les magasins d'outillage aux Pays-Bas, affiche des résultats satisfaisants avec une baisse du chiffre d'affaires de 1,3% au cours de l'année (impact du mauvais temps en mars) mais une hausse de l'EBITDA de 21%. **Picard** (B2/B), fabricant de produits alimentaire surgelés, affiche de bons résultats avec une hausse du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de 6,3% et 4,5% au quatrième trimestre.

La filiale américaine de **Deutsche Bank** (Baa2/BBB+) n'a pas réussi la seconde phase qualitative de l'exercice *Comprehensive Capital Analysis and Review* (CCAR) mené par la Fed. La filiale ne pourra donc pas remonter de dividendes vers Deutsche Bank AG.

Selecta Group B.V (B3/B) envisagerait de procéder à une IPO. Il semblerait que KKR, détenteur du groupe, ait commencé les préparations afin de réaliser l'opération au second semestre 2018.

CONVERTIBLES

L'activité reste soutenue sur le marché primaire des obligations convertibles, avec quatre nouvelles émissions cette semaine aux États-Unis. L'éditeur de logiciels de bases de données **MongoDB** a émis pour 250 millions de dollars d'obligations convertibles à 6 ans assorties d'un coupon de 0,75% pour financer son besoin en fonds de roulement.

La plate-forme de réseaux sociaux chinoise **Momo**, cotée sur le NASDAQ, a placé pour 650 millions de dollars d'obligations convertibles à 7 ans assorties d'un coupon de 1,25% pour financer en partie l'acquisition de **Tantan**. **Zillow Group**, une plate-forme de services immobiliers en ligne, a émis pour 325 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 1,5% et procédé dans le même temps à une augmentation de capital de 325 millions de dollars afin de financer de possibles acquisitions. **Arbor Realty Trust**, une société de financement immobilier spécialisée, a émis pour 100 millions de dollars d'obligations convertibles à 3 ans assorties d'un coupon de 5,25% pour refinancer son ancienne émission convertible, qui arrive à échéance en 2019.

Dans le reste de l'actualité, l'État norvégien a vendu la totalité de sa participation de 9,88% au capital de **SAS** (une compagnie aérienne suédoise) pour 652 millions de couronnes suédoises. Dans le secteur des télécoms, le français **Eutelsat** a déclaré mardi qu'il n'avait pas l'intention de formuler une offre de rachat sur son concurrent britannique **Inmarsat** après avoir confirmé la veille qu'il évaluait cette possibilité. Au Japon, **Sony** a acheté pour 9 millions d'actions de Sony Financial, portant ainsi sa participation de 63% à 65,1%.

Achévé de rédiger le 29/06/2018



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