



---

# FLASH MARCHÉS

---

LE 30 SEPTEMBRE 2016

## Sur les marchés

Les marchés financiers ont évolué de façon erratique cette semaine, surtout à cause des incertitudes liées à la Deutsche Bank, suite au risque d'amende infligée par les autorités américaines. Ce contexte a surtout pénalisé les valeurs bancaires européennes, en baisse de 8% environ sur le mois, ce qui a pesé sur les grands indices européens. On notera que l'OPEP, à la surprise générale, a réussi à trouver un accord lors d'un meeting informel à Alger pour réduire un peu la production des pays membres. Cet accord nous donne un peu plus de visibilité pour penser que les cours du pétrole continueront d'évoluer entre 45 et 50 dollars ces prochains mois. Il est positif pour l'ensemble des actifs risqués car des cours trop bas faisaient augmenter les risques de faillites dans le secteur.

Les données macro-économiques étaient globalement bien orientées cette semaine, notamment aux Etats-Unis où la confiance des ménages (*Conference Board*) s'est inscrite à un plus haut depuis 10 ans. En Allemagne, le baromètre IFO auprès des industriels a également rebondi en septembre, s'inscrivant à un plus haut depuis deux ans. L'incertitude sur le plan politique reste importante aux Etats-Unis, en dépit du succès de la candidate démocrate face à Donald Trump lors du premier débat télévisé. En effet, les candidats demeurent au coude à coude dans les enquêtes. Enfin, la date du référendum italien sur des changements institutionnels a été établie au 4 décembre. Ce scrutin peut avoir une incidence sur la perception des investisseurs concernant le risque politique italien et européen. Là encore, les sondages demeurent serrés.

Dans ce contexte, nous sommes conscients des risques de volatilité sur les marchés du fait du risque politique et des risques liés au futur de la Deutsche Bank. Cela étant, nous notons aussi que l'incertitude liée au comportement des banques centrales (Fed, BCE, Banque du Japon) s'estompe et devrait continuer à s'estomper. Par ailleurs, l'environnement économique est légèrement supérieur à nos attentes. Nous remontons donc un peu notre légère surpondération sur les actions en achetant des actions japonaises et émergentes, la zone euro demeurant notre principale surpondération.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés évoluent en dents de scie cette semaine, galvanisés un temps par l'accord surprise de l'OPEP en faveur d'une réduction de la production ayant permis au baril de pétrole de se stabiliser autour de 49 dollars. Cela n'aura été que de courte durée mais aura permis aux valeurs de l'énergie, des produits de base et des *utilities* d'afficher des performances positives sur la semaine.

En revanche, l'amende dont pourrait faire l'objet **Deutsche Bank** dans l'affaire des *subprimes* de la part du Département de Justice américain suscite l'inquiétude, en raison de la taille de la pénalité mais aussi de retraits de fonds par des hedge funds réputés. L'ensemble du secteur financier est attaqué sur fond de remontée de l'aversion au risque.



Du côté des résultats, **Capita Group**, acteur des business services, émet un avertissement sur ses résultats annuels pour 2016 (croissance organique de 1% contre 4%) compte tenu d'un ralentissement de ses activités (90% de son activité est domestique au Royaume-Uni). A l'inverse, **Smiths Group** devra relever ses prévisions compte tenu d'une publication de résultats supérieure au consensus pour le second semestre (à fin juillet) au niveau du chiffre d'affaires et de la marge, aidé notamment par l'activité médicale et la détection. Seule l'activité de pétrole et gaz reste difficile. **Wolseley** est moins bien orienté avec l'annonce d'un ralentissement de tendance dans toutes ses divisions, une revue stratégique de ses activités et le décalage de son programme de rachat d'actions. En marge du salon de l'automobile, **Renault** annonce la conclusion d'un accord pluriannuel avec **Microsoft** consacré à la voiture connectée. Le directeur financier en profite pour faire un *trading update* des volumes qui ont été soutenus en juillet-août (+14,3% pour Renault contre +4,6% pour le marché). **Iliad** a annoncé un accord de distribution des contenus de Canalsat à ses clients Freebox.

Du côté du M&A, **Telefonica** envisagerait de placer en Bourse environ 30% de sa filiale mobile O2. Dans la chimie de spécialités, **Lanxess** acquiert son concurrent américain **Chemtura** pour 2,1 milliards de dollars à 10x VE/EBITDA, opération réalisée sur des ratios raisonnables et financée sans augmentation de capital.

## ▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Le marché américain enregistre un léger recul au cours de la semaine, en l'absence de nouvelle économique majeure sur le plan domestique. Le premier débat présidentiel entre Hillary Clinton et Donald Trump s'est conclu, selon les sondages, par une relative victoire de la candidate démocrate. Sur la forme, les deux candidats se sont montrés prudents.

L'indice de confiance des consommateurs s'affiche à son plus haut niveau depuis l'été 2007, avec une amélioration des anticipations. En août, les ventes de logements neufs sont ressorties supérieures aux

attentes à 609.000 (contre 600.000 estimé et 659.000 précédemment).

Du côté des entreprises, des rumeurs de fusions/acquisitions ont refait surface dans le secteur des semi-conducteurs avec une offre possible de **Qualcomm** sur **NXP**, ce qui a fait s'envoler le cours de Bourse des deux sociétés. **Nike** a publié des résultats trimestriels solides, mais le titre a légèrement reculé car les prévisions n'ont pas été jugées assez audacieuses.

Au cours des cinq derniers jours, ce sont les secteurs de l'énergie et des matériaux qui signent les meilleures performances, dans le sillage des annonces sur des quotas de production. Les services publics et la santé enregistrent les plus fortes chutes.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

En milieu de semaine, les marchés actions japonais ont encore rebondi dans le sillage des prix du pétrole, après la décision surprise de l'OPEP de réduire la production pétrolière et la performance de Mme Clinton lors du premier débat présidentiel télévisé aux Etats-Unis. Cependant, l'indice TOPIX a terminé la semaine en baisse de 0,7% après le recul des valeurs bancaires, lié aux inquiétudes grandissantes d'un risque systémique, au regard de l'affaire des *subprimes* concernant les banques allemandes. Les secteurs Assurance et Banque ont plongé de respectivement 7,2% et 6,6%. **T&D Holdings** et **The Dai-ichi Life Insurance Company** ont perdu respectivement 12,6% et 10,4%, tous deux impactés par les banques européennes ainsi que par les craintes d'une baisse des profits assorties d'un certain scepticisme quant à un relèvement des taux long terme.

Toutefois, les secteurs liés aux ressources naturelles ont affiché des performances positives, notamment le secteur minier qui a bondi de 6,2%. Les secteurs Fer & Acier et Pétrole & Charbon ont également progressé de plus de 2%. Cette semaine, **Sumitomo Metal Mining** a su tirer son épingle du jeu, affichant une hausse de 8,2%.



## ▶ MARCHES EMERGENTS

La **banque centrale indonésienne** a coupé son taux directeur de 25 points de base. Les signes de reprise se confirment en **Chine** avec une croissance des bénéfices industriels en hausse annualisée de 19,5% en août, permettant de voir cette croissance passer en territoire positif depuis le début de l'année à +1,5%. En **Inde**, à la suite de tensions frontalières avec le Pakistan, la semaine fut volatile.

Au **Mexique**, l'indice d'activité économique est en hausse annualisée de +1,3% en juillet, en ligne avec les attentes. Avec une inflation en baisse à 8,97% en août (contre 10,7% en janvier dernier), la **banque centrale brésilienne** devrait assouplir sa politique monétaire dans les mois qui viennent et soulager les charges financières des sociétés surendettées.

Ce flux de relatives bonnes nouvelles renforce notre confiance sur les marchés émergents.

## ▶ MATIERES PREMIERES

À la surprise générale, lors d'une réunion informelle à Alger, un accord de principe aurait finalement été trouvé entre les pays membres de l'OPEP pour limiter la production du cartel à 32,5-33 millions de barils par jour contre 33,24-33,47 millions de barils par jour à fin août suivant les sources utilisées (respectivement par l'OPEP et l'AIE). Le **cours du baril** a bondi de 5% sur l'annonce. Un tel accord impliquerait une baisse minimale de production de 0,24-0,74 million de barils par jour sur le niveau actuel de 33,24 millions de barils par jour, et serait suffisant pour rééquilibrer le marché mondial au 1<sup>er</sup> semestre 2017.

Bien que positif pour le sentiment, cet accord soulève plus de questions qu'il n'apporte de réponses. Cet accord préliminaire remet-il en cause la stratégie menée par l'Arabie Saoudite depuis deux ans, à savoir laisser le marché fixer les prix ? Il est trop tôt pour le dire. De plus, l'accord ne précise pas non plus comment cette baisse de production sera répartie au sein des pays membres, d'autant que l'Iran continue de

vouloir monter sa production à plus de quatre millions de barils par jour (3,6 millions de barils par jour aujourd'hui contre 4,2 millions de barils par jour avant les sanctions) et que les récentes avancées en Libye et au Nigéria laissent penser que ces pays pourraient également revenir vers des niveaux de production supérieurs. Ces réponses seront très certainement apportées lors de la réunion de l'OPEP du 30 novembre, si l'accord n'est pas tué dans l'œuf avant. En attestent les commentaires de l'Irak, post-réunion, qui précise que l'OPEP sous-estimerait son potentiel de production. A noter également que l'accord ne mentionne pas la position de la Russie qui vient, par ailleurs, d'annoncer un nouveau record de production à 11,1 millions de barils par jour.

Nous restons prudents quant à l'issue de cet accord et pensons que d'ici à fin novembre, les prix du pétrole devraient bénéficier d'un support à 45 dollars le baril, tout en restant volatils.

Aux Philippines, le département de l'Environnement et des Ressources Naturelles a recommandé, à la suite d'audits, la fermeture de 20 mines, dont 18 mines de nickel, pour non-respect des droits de l'Homme et des normes environnementales. La moitié de la capacité domestique est concernée, soit 8-9% de l'offre mondiale, conduisant le marché en déficit.

Les achats d'**or** par les banques centrales ont été très élevés en août : +27 tonnes selon le FMI. La Russie serait le premier contributeur avec 20 tonnes, suivie par la Chine à cinq tonnes.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Sur le marché du crédit, les yeux sont rivés sur les déboires de la Deutsche Bank. Certains de ses clients auraient réduit leur exposition auprès de la banque allemande. Les spreads s'écartent fortement sur le nom et en particulier sur les subordonnées. Par amitié pour le secteur, l'ensemble des financières souffre de cette situation.



Les spreads de crédit ne s'écartent pas pour autant sur les autres secteurs. L'indice Main est stable à 73 points de base et l'indice Xover est à 333 points de base.

La décision de l'OPEP a pris par surprise le marché et le prix de pétrole remonte fortement. Cette décision de réduire la production de pétrole soutient les marchés de crédit.

Le marché Investment Grade est toujours très soutenu par la BCE et le primaire s'active. **Total** sort deux hybrides, **Blackstone** une émission à 10 ans. **Amadeus** sort une émission à 4 ans et **Veolia Environnement** deux émissions à 7 et 12 ans.

Le marché du High Yield est relativement bien soutenu cette semaine. Le marché primaire est actif et de nouveaux émetteurs apparaissent sur le marché : **Sarens** (entreprise belge de taille moyenne, opérateur de grues), **Schoeller Allibert** (entreprise allemande de packaging en plastique) et **DEA Finance** (producteur de pétrole allemand détenu par LetterOne). Enfin, **Air France** annonce une émission 6 ans.

## CONVERTIBLES

Vendredi, le sentiment positif du marché par rapport aux informations provenant de la réunion de l'OPEP à Alger a rapidement changé pour devenir plus pessimiste. En effet, la volatilité a augmenté (indice V2X à 23,5) en raison des incertitudes liées à la Deutsche Bank.

Le marché primaire reste solide avec cinq nouvelles émissions d'obligations convertibles cette semaine. **Crédit Agricole** a émis des obligations convertibles zéro coupon de 300 millions d'euros échangeables en actions **Eurazeo** (private equity) ; la banque hexagonale a également racheté ses obligations échangeables existantes. **Indra Sistemas**, groupe ibérique d'informatique, a lancé une obligation convertible de 250 millions d'euros à un taux de 1,25% et dans le même temps a racheté pour 100 millions d'euros l'obligation convertible existante à échéance 2018. **Recipharm**, groupe pharmaceutique suédois, a

émis une obligation convertible d'un milliard de couronnes suédoises à un taux de 2,75% et le norvégien **Ship Finance** a annoncé l'émission d'une nouvelle obligation convertible de 200 millions de dollars et un rachat de certaines obligations à échéance 2018 en circulation.

Aux Etats-Unis, le producteur de gaz de schiste en difficulté, **Chesapeake Energy**, a émis une obligation convertible de 1,1 milliard de dollars à échéance 10 ans en vue de rembourser sa dette existante.

Du côté du marché secondaire, le secteur des semi-conducteurs a été très dynamique. En effet, selon des rumeurs, **Qualcomm** envisagerait de racheter son concurrent **NXP Semi**. La clause de « ratchet » concernant l'obligation convertible à échéance 2019 vaudrait huit points en cas d'OPA sur NXP avec une prime de 30%. **Steinhoff** a levé 2,44 milliards d'euros en plaçant de nouvelles actions ainsi que des actions existantes dans le but de financer les acquisitions de **Mattresses Firm** et **Poundland**. En Chine, le groupe de développement immobilier **Hsin Chong** s'est retrouvé sous pression, le titre dévissant de 35% dans la semaine après qu'Anonymous Analytics a émis une recommandation de « vente fortement recommandée » sur la base d'inquiétudes concernant le PDG. Celui-ci est soupçonné d'être tenté d'utiliser le groupe pour se décharger de pertes personnelles dans certains projets de développement immobilier, générant une dette importante et portant une charge d'intérêts élevée.

*Achévé de rédiger le 30/09/2016*



**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](http://www.edram.fr)