



FLASH MARCHÉS

LE 7 OCTOBRE 2016

Sur les marchés

La semaine a été relativement calme sur les marchés hormis la livre sterling qui continue à subir la pression de ce qui semble ressembler de plus en plus à un « hard Brexit ». L'environnement macro-économique décrit par le FMI n'est pas réjouissant : potentiel de croissance de l'économie mondiale toujours plus faible et endettement toujours plus élevé. Pourtant, les statistiques récemment parues aux Etats-Unis, en Allemagne ou en Grande-Bretagne sont plutôt supérieures aux attentes ; en particulier en ce qui concerne l'investissement des entreprises.

Par ailleurs, le prix du pétrole a nettement rebondi dans la foulée de l'accord de réduction modeste de la production des pays de l'OPEP. Ceci a compensé le manque de direction donnée par les marchés de taux subordonnés aux inflexions à venir de l'action des banques centrales.

Le FMI a souligné le fait que la croissance attendue pour 2017 devrait être supérieure dans la zone euro par rapport aux Etats-Unis. C'est l'un des éléments qui continue à conforter notre préférence pour les actions de cette zone, en complément de leur attrait en terme de valorisation relative et de leur rendement attractif.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens oscillent au gré des rumeurs de ralentissement du programme de rachat de dettes par la BCE, finissant quasiment étales sur la semaine. Le prix du baril franchit les 51 dollars à la hausse et entraîne avec lui les valeurs de l'énergie et des produits de base. Les banques et les assurances sont aussi en hausse grâce à une remontée des taux longs.

La publication d'immatriculations sur le marché allemand, en croissance de plus de 9% en septembre (+6,1% depuis le début de l'année), a permis aux valeurs automobiles de poursuivre leur mouvement de reprise (notamment **BMW**, **Volkswagen** et **Daimler**). Lors de sa journée investisseurs, **ING** a annoncé des objectifs sans surprise à horizon 2020 avec un ROE de 10%-13% et un *cost income* attendu à 50-52% (contre 56% aujourd'hui). **Accor** donne peu

de nouvelles informations lors de sa journée investisseurs, ce qui a déçu le marché, sanctionnant le titre sur la semaine. Le groupe confirme ses objectifs de développement dans le segment du luxe et ses investissements dans le digital. La valorisation d'**HotelInvest** n'a pas été modifiée pour le moment (autour de sept milliards d'euros). Concernant l'utilisation du profit de la cession : l'optimisation du bilan, un retour aux actionnaires et/ou des opérations de M&A sont évoqués. **Airbus** fait état de nombreuses nouvelles livraisons d'A320ceo (supérieures aux attentes en septembre) mais aussi de nombreuses annulations de commandes liées notamment à la faillite de la compagnie **Kingfisher**.

Beaucoup de mouvements du côté des entreprises cette semaine : **LVMH** acquiert **Rimowa**, une entreprise allemande du bagage haut de gamme pour 640 millions d'euros (pour 80%). **NN Group** lance une OPA de 2,4 milliards d'euros sur **Delta Lloyd**, financé



en cash et dette. Le prix proposé offre une prime de 29% sur le dernier cours coté. **Innogy**, dont RWE reste actionnaire à hauteur de 75%, vit aujourd'hui son premier jour de cotation en Bourse. L'introduction s'est faite à 36 euros pour une capitalisation de 20 milliards d'euros. **Total** vend sa filiale de chimie **Atotech** au fonds Carlyle pour 3,2 milliards de dollars. Enfin, **Amundi** serait très bien positionné pour reprendre **Pioneer** et pourrait proposer quatre milliards d'euros pour ce rachat.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Les marchés sont restés stables au cours de la semaine, dans un climat relativement calme en l'absence de nouvelles économiques ou politiques majeures. L'indicateur de l'ISM non manufacturier composite est ressorti en forte hausse par rapport aux attentes à 57,1 et renforce l'idée que la vigueur de l'économie américaine justifie une hausse supplémentaire des taux directeurs de la banque centrale.

Du côté des entreprises, la saison de publication des résultats débute la semaine prochaine. Il y a eu très peu de « profit warning » jusqu'à présent, ce qui est un signe positif. Les introductions en Bourse se multiplient outre-Atlantique, même si l'on reste très en retard par rapport au rythme des années précédentes, avec seulement 80 introductions en Bourse au total aux Etats-Unis jusqu'ici, contre 143 l'année dernière sur la même période. Dans le secteur technologique, **Nutanix** ou encore **Coupa Software** ont débuté sur le marché avec des progressions de plus de 100% pour leur première journée de cotation. Les spéculations sur le rachat de **Twitter** par **Salesforce.com** ou encore Google sont un peu retombées, entraînant une baisse de plus de 20% de l'action Twitter sur la semaine. Cette baisse est à relativiser. Le titre avait progressé de 50% ces derniers mois.

Au cours des cinq derniers jours, les valeurs financières et le secteur énergétique signent les plus fortes hausses. Le secteur immobilier et le secteur public, les plus sensibles à une hausse des taux, affichent de fortes baisses.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a enregistré un rally pour le quatrième jour consécutif en raison de la baisse du yen. Le yen se situe à 103,7 contre 101,5 face au dollar grâce aux perspectives grandissantes d'un relèvement des taux par la Fed en décembre après la publication de l'indice ISM aux Etats-Unis qui dépasse le consensus du marché. Cette baisse a profité aux entreprises exportatrices japonaises. En outre, les sociétés du secteur de l'énergie ont continué à engranger des bénéfices grâce à la hausse du prix du pétrole.

Le secteur minier a été le grand gagnant cette semaine (+4,5%). Les secteurs de l'assurance, ainsi que des valeurs mobilières & matières premières ont gagné plus de 3% respectivement chacun, tandis que le secteur de l'électricité et du gaz, qui a enregistré la plus mauvaise performance cette semaine, a cédé 3,7%.

Hitachi a bondi de 6,4% après avoir envisagé la vente de ses participations dans deux filiales. **Sompo Holdings** a également progressé après l'annonce de l'acquisition d'une société cotée à la Bourse de New York, **Endurance Specialty Holdings** pour environ 6,3 milliards de dollars. **Sumitomo Metal Mining Co.** a plongé de 8,8%, le cours de l'or ayant continué sa chute initiée en mai dernier.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont atteint un plus haut en milieu de semaine après la publication de solides données économiques aux Etats-Unis. Le marché pariant sur un relèvement des taux en décembre par la Fed, de nombreuses devises sont donc sous pression. Le dynamisme de l'économie américaine est généralement perçu comme positif pour les marchés émergents même si cela conduit la Fed à relever ses taux d'intérêt.

Le boom des prix de l'immobilier en **Chine** alimente les craintes d'une bulle immobilière. Les prix de l'immobilier ont commencé à s'envoler l'an dernier dans le sillage de l'atterrissage du marché actions,



après que le gouvernement a facilité l'accèsion à la propriété. Le marché immobilier de Shanghai a bondi de 31% en août par rapport à l'an passé.

L'indice de la Bourse des **Philippines** a chuté de 2,8% depuis la veille de l'investiture (30 juin) du Président Duterte, le seul à avoir baissé parmi les grands indices asiatiques. L'euphorie initiale après la victoire aux élections de M. Duterte s'est dissipée. Les craintes entourant les valorisations élevées des entreprises ont été exacerbées par sa réponse désinvolte face aux critiques concernant sa campagne meurtrière contre les trafiquants de drogue.

En **Inde**, cette semaine, le principal événement est lié à la banque centrale. Cette dernière a réduit son taux repo de 25 points de base et a confirmé sa volonté de maintenir une politique monétaire accommodante, en raison de la baisse des prix de l'agroalimentaire et de taux globalement très bas.

L'amnistie fiscale prévue en **Indonésie** devrait permettre le nettoyage de l'économie dans la mesure où les gens font davantage confiance au gouvernement. Le Président Joko Widodo a assis sa crédibilité sur un ambitieux plan d'amnistie fiscale en vue de rapatrier les fonds indonésiens investis à l'étranger, tout en offrant aux exilés fiscaux les moyens de régulariser leur situation.

Le gouvernement russe a donné son autorisation à **Rosneft** pour acheter la participation du gouvernement de 50,08% dans **Bashneft** (petite société pétrolière), selon une ordonnance publiée jeudi. Le premier producteur de pétrole du pays ne déboursa pas plus de 330 milliards de roubles (5,3 milliards de dollars) et devrait signer l'opération d'ici le 15 octobre. La vente de Bashneft, qui fait partie des efforts entrepris par le gouvernement pour réduire son déficit budgétaire, sera la plus grande privatisation réalisée en Russie depuis l'OPA concernant Rosneft, d'un montant de 10,7 milliards de dollars en 2006.

Au **Brésil**, le marché actions a gagné 4,4%, l'opposition ayant perdu 60% des municipalités lors des élections du week-end dernier. Ceci nous conforte

dans l'idée que le gouvernement pourrait bénéficier d'assez de soutiens pour voter les réformes.

Cette semaine, les souscriptions nettes des fonds actions émergents s'élèvent à 1,4 milliard de dollars. Depuis le début de l'année, les fonds actions émergents ont enregistré des souscriptions nettes de 12,1 milliards de dollars. Nous restons optimistes concernant les marchés émergents.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont poursuivi la hausse entamée après la réunion d'Alger, à la suite d'un accord de principe de baisser la production de l'OPEP. Même si beaucoup de questions restent en suspens, le retour de l'OPEP sur le devant de la scène a permis au prix du pétrole de repasser au-dessus des 50 dollars le baril pour la première fois depuis juin dernier. Les principaux acteurs vont d'ailleurs se retrouver dès la semaine prochaine lors du *World Energy Congress* (9-13 octobre à Istanbul). Contrairement aux espoirs du marché, aucun accord ne devrait y être formalisé ; les réunions resteront informelles.

L'attention va se focaliser sur la **Russie**, qui continue de souffler le chaud et le froid : elle paraît se ranger du côté des initiatives visant à soutenir les prix du pétrole, mais ne semble être prête qu'à un effort minimal, à savoir de stabiliser sa production sur les niveaux actuels. Les ministres vénézuélien et algérien alimentent quant à eux l'espoir d'une coupe plus importante de la production, jusqu'à 1,2 million de barils par jour. En attendant, la production OPEP a continué de croître en septembre et aurait atteint un nouveau plus haut (33,75 millions de barils par jour, source Bloomberg), de quoi justifier un peu plus la nécessité d'une action.

Dans le même temps, les stocks de brut continuent de baisser aux Etats-Unis (-3 millions de barils sur la semaine, -26 millions sur les cinq dernières semaines, soit près de 5% du stock total). En étant cynique, on pourrait penser qu'une hausse des prix du pétrole favoriserait la valorisation et l'introduction en Bourse de la **Saudi Aramco**. Le vice-prince héritier Ben



Salman a évoqué une cotation de 5% de la société qui serait valorisée à 2000 milliards de dollars.

L'once d'or a enregistré le 4 octobre sa plus forte baisse journalière depuis juillet 2015, avec une chute de 3,4%. Plusieurs éléments se sont conjugués pour alimenter cette correction, le plus significatif étant le rapport Bloomberg considérant un début de *tapering* de la BCE au printemps prochain. Par ricochet, le dollar s'est renforcé et le yen a baissé (l'or a vu sa corrélation au yen augmenter depuis le passage de la BoJ en taux négatif en janvier dernier). L'once est passée sous les 1300\$/oz, un niveau autant technique que psychologique qui a entraîné une nouvelle baisse. Le prix devrait se stabiliser avec le retour des acteurs chinois, actuellement absents (*Golden Week*).

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du crédit reste stable cette semaine. Les éventuelles discussions portant sur un *tapering* de la BCE ont remis de la volatilité sur les taux sans risque et le taux 10 ans allemand revient en territoire positif. Les indices Itraxx sont stables avec un indice Itraxx Main à 74 points de base et un indice Itraxx Xover à 335 points de base.

Le programme du CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) continue à un rythme de 1,8 milliard d'euros par semaine depuis le mois de juin et atteint près de 30 milliards à ce jour.

Le marché primaire est plus calme sur l'*investment grade*. On notera une émission de *Green Bonds* de la part d'EDF sur des maturités 8 et 12 ans et de **Sodexo** sur du 10,5 ans.

Le marché primaire est actif sur le *High Yield* encore cette semaine avec une émission **Air France 2022** avec un coupon de 3,75 et une émission inaugurale de **N&W**, un fabricant de distributeur automatique italien (7 ans avec un coupon de 7%).

Du côté des financières, le marché a été marqué par l'offre de rachat de **NN Group** sur **Delta Lloyd**, et l'absence de règlement de l'amende concernant DB, le marché anticipant une amende moins importante qu'annoncé.

CONVERTIBLES

Cette semaine, le marché primaire a enregistré des volumes moins importants après un troisième trimestre très soutenu. A noter que le total des émissions au troisième trimestre s'est élevé à 24,4 milliards de dollars (23 émissions) contre 12,1 milliards de dollars à trimestre équivalent l'an dernier. Il s'agit du trimestre le plus chargé en nombre d'émissions depuis le premier trimestre 2015. Cette semaine, **Macquarie Infrastructure** a lancé une obligation convertible de 325 millions de dollars à échéance 7 ans dont le montant doit être fixé ce vendredi après-midi (en vue de refinancer la dette et pour les besoins plus larges de l'entreprise). Une petite émission de la part de la société américaine pétrolière et gazière, **Resolute Energy Corporation**, d'un montant de 55 millions de dollars, a également été réalisée en vue de financer l'acquisition de biens pétroliers et gaziers au Texas.

Cette semaine, **Dassault Aviation** a livré son premier avion d'affaires ultra-long-courrier Falcon 8X, le premier de ce genre en service. Le groupe est sur la bonne voie pour respecter le calendrier de livraison qu'il s'était fixé. La saga **Qualcomm/NXP** se poursuit. En effet, selon des rumeurs, les deux sociétés seraient sur le point de finaliser les discussions en vue de leur fusion, mais doivent encore convenir du prix (entre 110 et 120 dollars par action) et de la structure de l'opération (75% en cash / 25% en titres pour Qualcomm contre 100% en cash souhaité par NXP). Par ailleurs, **Salesforce** a subi des dégagements car il serait le seul en lice pour racheter **Twitter**, les autres candidats comme Google et Disney s'étant retirés de la course.

En Asie, les développeurs comme **China Overseas Land** sont sous pression. Selon certaines informations, les autorités régionales auraient



réintroduit des restrictions quant aux achats de biens immobiliers en raison des inquiétudes quant à une éventuelle surchauffe du marché du logement en Chine. Au cours des prochaines semaines, nous serons particulièrement attentifs à la sortie du nouveau casque de réalité virtuelle Playstation VR de **Sony**.

Achévé de rédiger le 07/10/2016



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