



FLASH MARCHÉS

LE 4 NOVEMBRE 2016

Sur les marchés

Nouvelle semaine de repli sur les marchés actions internationaux alors que les inquiétudes montent à moins d'une semaine de l'élection américaine, les derniers sondages montrant un rebond sensible des intentions de vote pour le candidat républicain.

Les bonnes nouvelles sur la croissance dans l'industrie en Europe, avec des indices PMI en zone euro et en Allemagne à des pics de près de trois ans et un indice pour la France à son plus haut niveau en deux ans et demi, ont eu peu d'effet sur les indices. Après un mois de forte hausse, les banques ont occupé le front de la baisse, pénalisées par la volonté du marché de se positionner sur des vecteurs plus défensifs et de prendre des bénéfices sur un secteur qui a repris plus de 25% sur ses points bas de juillet.

Concernant le communiqué de la réunion du 1er et 2 novembre du FOMC, la Fed a opté pour le statu quo monétaire à six jours de l'élection présidentielle. Le Comité monétaire n'a pas donné d'indice sur une hausse possible en décembre mais s'est montré plus confiant sur une remontée de l'inflation. Il a ainsi exprimé un optimisme accru sur la capacité de l'inflation à atteindre son objectif de 2%. Les arguments pour une hausse de taux se sont encore renforcés. Une hausse en décembre reste toujours très probable.

Dans ce contexte d'attentisme, nous avons conservé nos protections optionnelles tout en conservant nos investissements dans les marchés actions. Sur les marchés obligataires, nous restons prudents sur la duration américaine, alors que l'inflation rebondit dans toutes les économies développées et que le marché obligataire montre des signes de nervosité, comme en atteste le *sell-off* de fin octobre.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens trouvent chaque jour de nouvelles raisons de baisser. Cette semaine c'est l'incertitude liée au résultat de la présidentielle américaine (resserrement des sondages entre les deux candidats) qui prend le dessus.

Du côté des valeurs, de nombreuses publications sont pénalisantes. Le secteur automobile est touché par la publication de mauvais chiffres de ventes mensuelles chez **Renault** et **Peugeot** (les immatriculations de

voitures neuves baissent globalement de 4% en octobre en France). **Veolia** recule en raison d'une déception sur sa croissance organique. **Novo Nordisk** a perdu près de 18% au cours de la semaine après avoir revu en baisse ses objectifs de moyen terme.

A l'inverse, et dans le prolongement de la semaine dernière, le marché salue les bons résultats des banques en Europe. Ceux d'**ING** ressortent favorablement et reflètent des évolutions solides en banque de détail (bonne croissance des prêts) et des marges positives. **Société Générale** publie également des chiffres au-dessus des attentes (surprise positive



sur les marchés de capitaux qui compensent une activité de banque de détail faible en France).

Dans les autres secteurs, **Lafarge Holcim** confirme une reprise de ses prix et de ses marges sur le trimestre. **WPP** publie une croissance relativement homogène dans toutes les zones géographiques et réitère ses perspectives 2016. **Royal Dutch Shell** dévoile des performances solides dans l'amont et l'aval.

Les chiffres du luxe restent aussi bien orientés : **Hermès** publie une croissance organique toujours supérieure à 8% pour le troisième trimestre (dont +16,3% pour la maroquinerie et +14% sur la zone Asie, reflétant une reprise des dépenses notamment en Chine). **Richemont** rebondit avec une publication supérieure aux attentes et l'annonce d'une réorganisation de sa direction générale et financière. Enfin, **L'Oréal** publie une très forte croissance organique au troisième trimestre. Notons plus particulièrement des dynamiques fortes dans le luxe et la zone Amérique du Nord.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine de correction sur les marchés américains, avec un recul de 1,8% pour le S&P. La publication de résultats trimestriels décevants, combinés au revirement des sondages quant à une possible élection de Donald Trump, ont contribué à la baisse du marché. L'inflation « core » selon le PCE (indice de prix associé aux dépenses des ménages, le plus regardé par la Fed) est ressortie à +1,7% au mois de septembre, en ligne avec les attentes et avec la tendance initiée depuis le début de l'année. L'ISM manufacturier tient bien, à 51,9 en octobre, contre 51,5 en septembre. La réunion de la Fed a, comme prévu, été un non-événement, le communiqué de presse étant sensiblement similaire au précédent, ce qui conforte la vue du marché quant à une hausse des taux lors de la réunion de décembre.

C'est donc le rebond de Donald Trump dans les sondages qui aura déclenché les flux vendeurs. Rebond qui fait suite à la volonté du FBI de ré-ouvrir le dossier des e-mails d'Hillary Clinton (après que celui-ci ait été classé en juillet dernier), avec la découverte de

nouveaux éléments « pertinents ». L'élection de Donald Trump pourrait déclencher la remise en question des accords de libre-échange entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux, pénalisant ainsi les sociétés exportatrices.

Dans le même temps, les déclarations de Bernie Sanders le weekend dernier sur le prix des médicaments a replacé ce thème au centre de la campagne, ce qui a mécaniquement pesé sur le secteur de la santé. Il a également été pénalisé par une batterie de résultats trimestriels décevants (**Amgen, Zimmer, Gilead, Pfizer, Allergan**, etc...), entreprises dont les managements se sont également montrés prudents concernant les perspectives 2017.

A ce jour, 411 entreprises américaines ont publié leurs résultats du troisième trimestre 2016, dont 312 ont dépassé les attentes et 92 ont déçu. Sur la semaine, les secteurs ayant le mieux résisté sont les *utilities* et la consommation de base (déclin limité à 0,5%). La santé abandonne plus de 4%, les télécoms et la technologie plus de 2%.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a terminé la semaine en baisse de 1% en raison de l'appréciation du yen autour de 102 dans un contexte d'inquiétudes grandissantes à l'approche du bras de fer des élections présidentielles aux Etats-Unis. Lors de sa réunion sur sa politique monétaire, la Banque du Japon a annoncé le maintien de sa politique actuelle d'assouplissement monétaire, comme prévu. Mais l'effet de cette déclaration sur les marchés actions a été limité.

Cette semaine, le grand gagnant a été le secteur du transport aérien (+3,6%). Les secteurs financiers (assurance, matières premières, etc) ont également enregistré une bonne performance, alors que les secteurs des ressources naturelles, tels que les métaux non ferreux et les produits miniers ont respectivement perdu 4% et 3,8%.



Mardi, **Tokyo Electron** a touché un plus haut annuel avec un bond de 8,1% en raison du relèvement à la fois des prévisions de résultats pour l'exercice clos au 31 mars 2017 et celles des résultats du premier semestre. La prévision de résultat net a été revue en hausse en raison d'une augmentation des commandes pour les équipements de production de semi-conducteurs aux Etats-Unis et en Europe.

En revanche, **Kao Corporation** a chuté de 7,2% à cause de résultats trimestriels (période de juillet-septembre) plus faibles que prévu, liés à une baisse du résultat opérationnel, à comparer à ceux pour la même période l'an dernier, marqués par l'augmentation des dépenses de marketing pour promouvoir les produits de beauté en Asie.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont baissé et de nombreuses devises ont fortement chuté au cours de la semaine qui a été marquée par des incertitudes grandissantes quant à l'issue du scrutin des élections présidentielles aux Etats-Unis. En outre, les statistiques économiques aux Etats-Unis ont renforcé les attentes vis-à-vis d'un éventuel relèvement des taux d'intérêt par la Fed en décembre.

Les **indices industriels chinois** ont progressé pour atteindre un plus haut depuis juillet 2014, tirés par les nouvelles commandes, suggérant que la stabilisation de l'économie s'est poursuivie au quatrième trimestre dans la mesure où la forte consommation soutient la demande. L'indice des directeurs d'achats (PMI) atteint 51,2 en octobre contre 50,4 au cours des deux derniers mois, tandis que l'ISM non manufacturier a atteint 54 contre 53,7 en septembre. Les autres statistiques économiques ont été également solides en octobre, avec une croissance de la production d'énergie de +13,1% en glissement annuel.

Le **gouvernement indien** a mis en œuvre la structure générale pour la taxe sur les biens et services (TVA), attendue depuis longtemps. Le Comité qui a examiné les taux d'imposition possibles pour la TVA a préconisé une structure à deux taux comprenant un

taux réduit et un taux standard, mais a suggéré une structure à taux unique à moyen terme. Etant donné que le secteur du ciment paiera des taxes plus faibles que prévu, nous relevons notre exposition à **Shree Cement**.

L'**indice de référence brésilien** Bovespa a dégringolé en fin de semaine, impacté par la baisse de l'entreprise d'Etat **Petróleo Brasileiro**, les négociateurs ayant choisi de prendre leurs bénéfices après un rally de 11% en octobre. Le gouvernement brésilien a annoncé qu'il présentera sa réforme du système de retraites à la fin du mois. Le titre **Itaú Unibanco** a progressé après la publication de résultats meilleurs que prévu en raison de provisions pour créances douteuses plus faibles que prévu.

Les valeurs mexicaines et le peso ont été impactés par les sondages sur l'issue du scrutin des élections aux Etats-Unis et par la baisse du prix du pétrole. L'Indice des prix à la consommation au Mexique a continué de chuter cette semaine et a atteint un nouveau plus bas en l'espace d'un mois.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont poursuivi leur baisse, perdant près de deux dollars par baril cette semaine, portant la correction à plus de six dollars par baril par rapport au point haut de mi-octobre. Les prix retrouvent ainsi le niveau d'avant la réunion d'Alger (28 septembre), marquée par un accord informel des pays de l'OPEP pour réduire leur production. La baisse sur la semaine est en partie liée à l'incapacité récurrente des membres à formaliser l'accord depuis cette réunion. Le sentiment négatif est accentué par une nouvelle hausse de production des acteurs sur le mois d'octobre, avec la normalisation de la production au Nigéria et le retour des exportations libyennes. La Russie a également annoncé une nouvelle hausse de sa production sur le mois à 11,2 millions de barils par jour.

La publication des statistiques hebdomadaires d'inventaires a accentué la baisse du prix de l'or noir. Les stocks de brut sont ressortis en hausse de 14 millions de barils, un niveau record, alimenté par une



forte hausse des importations (niveau le plus élevé depuis septembre 2012). De plus, la production américaine est ressortie en hausse, pour une troisième semaine consécutive.

Les prix des **métaux de base** continuent leur hausse, alimentée par la correction du dollar (à la suite de la remontée de Trump dans les sondages) et la publication de bons chiffres macroéconomiques en Chine. La publication d'indices PMI en hausse en Chine (mais également au Japon et aux Etats-Unis) est encourageante et confirme la reprise de l'activité manufacturière initiée en septembre, d'autant que le PMI chinois concernant l'acier est ressorti à un plus haut sur cinq mois. Les autres chiffres publiés en Chine (vente immobilière, investissements en capital fixe, production d'électricité, ventes automobiles) confirment la bonne tenue de l'activité et donc la demande en matière première.

Le prix de l'**or** a rebondi pour repasser la barre des 1300 dollars l'once, son plus haut niveau depuis début octobre, à la suite de la baisse du dollar (indice DXY). En effet, l'évolution des sondages aux Etats-Unis, indiquant la réduction de l'écart entre Clinton et Trump (un sondage fait même ressortir une victoire de Trump), a motivé la demande pour les actifs de protection. Le métal jaune démontre une nouvelle fois sa caractéristique de valeur refuge par excellence face à l'incertain.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Dans un contexte de marché encore relativement incertain, les primes de crédit se sont un peu écartées sur la semaine. Nous atteignons des niveaux de 76 points de base sur les primes de crédit Investment Grade et de 338 points de base pour celles du High Yield. Sur le crédit Investment Grade, le marché primaire est resté dynamique avec des emprunts relativement longs : « 12 is the new 7 ». Nous avons notamment vu se refinancer **Abertis** (Industrie) avec une dette à maturité 2027, **Statoil** (Pétrolière intégré) avec deux maturités 2026 et 2036, **Capgemini**

(Services IT) 2021, **BASF** (Chimie) 2020 et 2026 ou encore **RCI** (Constructeurs automobiles) 2021. Sur le marché du High Yield, les annonces de refinancement ont également continué avec **Autodis** (Auto), **Synlab** (Laboratoire clinique), **Guala Closures** (Packaging).

Du côté des nouvelles des entreprises, **Air France-KLM** affine à la baisse ses objectifs pour 2016 et détaille son nouveau plan « Trust Together ». **Alstom** et **Bombardier** seraient en bonne voie de remporter un contrat de près de trois milliards d'euros auprès de la SNCF pour la fabrication de plus de RER. Les banques françaises ont publié des résultats dans l'ensemble au-dessus des attentes. **BNP** a dévoilé des chiffres en hausse au troisième trimestre.

CONVERTIBLES

Le marché primaire a été actif cette semaine : **Sirius Minerals** (Royaume-Uni) a placé une obligation convertible de 400 millions de dollars à un taux de 8,5% à échéance 2023 et a en parallèle procédé à un placement de titres de 370 millions de livres dans le but de financer le développement de sa mine de potasse dans le Yorkshire.

En Asie, **Hunan Valin** a placé pour 369 millions de dollars d'obligations échangeables en actions **Fortescue Metal Group** (échéance 2021 et coupon zéro). **Yangtze Power** (opérateur de la centrale hydroélectrique du barrage des Trois Gorges) a émis une obligation convertible à deux tranches à échéance 5 ans (300 millions de dollars et 200 millions d'euros) échangeable en actions **China Construction Bank**. Enfin, jeudi soir, **Valeo** a placé son obligation convertible à échéance 2021 (125 millions de dollars à un taux de 107%).

Du côté des résultats, **Ubisoft Entertainment** a gagné plus de 15% ce matin grâce à de solides résultats : le chiffre d'affaires du premier semestre a crû de 36% grâce au vif succès remporté auprès des joueurs par des titres comme The Division ou Rainbow 6. La rentabilité s'améliore (marge opérationnelle d'environ 15% pour 2016/17 contre 12% l'an dernier) et point plus important, la prévision de résultat



d'exploitation a été relevée dans une fourchette comprise entre 230 et 250 millions d'euros (contre une précédente estimation de 230 millions d'euros).

Outokumpu a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes. Le producteur d'acier inoxydable a publié un résultat d'exploitation positif de 32 millions d'euros, grâce aux premiers effets de la restructuration et des efforts de réduction des coûts auxquels s'ajoutent les récentes hausses de prix. Le groupe a également réduit sa dette nette de 6% en glissement trimestriel. **Inmarsat** (système de satellite de communication) a publié de solides résultats au troisième trimestre, la baisse des dépenses d'investissements entraînant une hausse du chiffre d'affaires de 5,8%.

Vendredi, le département américain de la Justice a indiqué mener une enquête pour entente illégale sur les prix impliquant plusieurs laboratoires de médicaments génériques qui pourrait donner lieu à des inculpations avant la fin de l'année. Sans plus de détails, c'est le secteur dans son ensemble qui tremble : Impax perd -20 %, Teva -10 %, Allergan -4,5 % et Towa -2,4 %.

Achévé de rédiger le 04/11/2016



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