



FLASH MARCHÉS

LE 18 NOVEMBRE 2016

Sur les marchés

Les marchés financiers poursuivent le « *reflation trade* » lié à l'élection de Donald Trump, les actifs américains étant particulièrement sensibles. Ainsi, les actions américaines surperforment les autres grandes places (à l'exception du Japon) et les obligations américaines poursuivent leur correction, entraînant dans une moindre mesure les autres emprunts d'Etats dans leur sillage. De même, le dollar continue de progresser sensiblement par rapport aux autres devises.

Dans ce contexte d'incertitude entourant la tournure que prendra la nouvelle politique américaine, peu d'éléments fondamentaux sont venus changer la donne. Toutefois, ils mettent en lumière une meilleure tenue aux Etats-Unis (précédant l'élection de Donald Trump). Ainsi, la confiance des ménages de novembre (Université du Michigan) et les ventes au détail ont surpris à la hausse tandis que les inscriptions hebdomadaires au chômage poursuivent leur repli en tendance.

Nous avons récemment procédé à quelques changements en termes d'allocation d'actifs :

- **réduction de la surpondération des actions européennes** (passage de + à =/+)
- **neutralisation de la sous-pondération des obligations américaines**

Concernant les actions, deux risques sont actuellement présents. Tout d'abord, la vitesse et la puissance du mouvement obligataire peuvent finir par emporter les autres classes d'actifs dans son sillage. Il y a déjà eu des précédents historiques. En Europe, la proximité de nombreuses échéances électorales inquiète, à la suite du Brexit et de la victoire de Donald Trump, et les spreads souverains se sont significativement écartés, avec relativement peu d'impacts sur les actions européennes, ce qui pourrait éventuellement changer en décembre avec le référendum italien.

Par ailleurs, nous prenons les profits sur la sous-pondération des obligations américaines mais gardons toutefois des protections sur la partie courte de la courbe, le risque étant toujours que le resserrement à venir de la Réserve fédérale soit mal intégré. Sur la partie longue, les marchés anticipent désormais une inflation à 2% en moyenne sur les 10 prochaines années, une anticipation qui nous semble raisonnable.

D'une façon générale, les marchés se sont calés sur un scénario plus reflationniste à la suite de l'élection de Donald Trump, un mouvement très en phase avec notre allocation d'actifs. Néanmoins, il est encore bien difficile à ce stade de savoir quelle politique sera réellement conduite et cette incertitude nécessite une prime. A la suite d'un tel mouvement de marchés, les risques nous semblent plus symétriques et les prochains risques à venir appellent à un peu de plus prudence, tout en conservant une allocation pro-cyclique.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

La semaine post-élection américaine se révèle plus calme sur les marchés européens, qui restent en légère hausse après les déclarations de la présidente de la Fed concernant le scénario monétaire américain. La saison de publications de résultats des entreprises touche à sa fin, pour le troisième trimestre 2016. Globalement, les chiffres dévoilés sont positifs, avec des entreprises qui publient majoritairement (60%) au-dessus des attentes sur la période, sans inverser pour autant les tendances de révisions de BPA pour l'ensemble de l'année ni pour 2017.

Cette semaine, **Allianz** publie une solide performance pour le troisième trimestre dans toutes ses divisions (flux positifs chez Pimco dans l'asset management, surprise positive sur le résultat opérationnel dans l'assurance-dommage après la déception du deuxième trimestre, et des chiffres supérieurs aux attentes dans l'assurance-vie). Chez **Bouygues**, le trimestre est très bon dans les télécoms en termes de recrutement (dans le mobile notamment - assez stable sur le fixe). Le groupe voit ses marges augmenter dans la partie construction ; les perspectives annuelles sont confirmées.

Du côté d'**Liad**, la conquête progresse aussi toujours dans le fixe et dans le mobile permettant au chiffre d'affaires de s'établir en hausse de +6,5%, au-dessus des attentes pour le trimestre. **L'Oréal** publie aussi au-dessus des attentes grâce à de gros succès sur la partie maquillage. Une amélioration est visible dans certaines zones difficiles (Brésil, Russie) mais les tendances restent plus compliquées notamment en France et en Chine. **Merck** dévoile des résultats en ligne mais revoit en hausse sa *guidance* d'EBITDA et de BPA 2016. **CRH** publie en ligne. A l'inverse, **Rolls Royce** augmente ses objectifs de restructuration pour 2018 et met en avant un environnement mitigé pour 2017.

Peu d'opérations financières cette semaine : **LVMH** annonce un rachat d'actions de 300 millions d'euros (0,36% du capital), jusqu'au 30/12/2016, programme attendu et inférieur aux attentes initiales de l'ordre de

un milliard d'euros. **Publicis** annonce la fusion de deux de ses réseaux Sapient et Razorfish dans une structure regroupant tous les actifs numériques du groupe.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Les marchés affichent une nouvelle semaine de progression et se rapprochent de leurs records historiques. Le S&P s'adapte 1% à 2187 points à comparer à un record de 2190. Le Dow Jones a de son côté enregistré un nouveau record absolu mardi dernier. Ce mouvement est essentiellement alimenté par les espoirs d'assister à un retour de l'inflation, alimenté par le programme de relance voulu par Donald Trump et par la baisse du taux d'imposition des entreprises et des ménages. Les ventes au détail pour le mois d'octobre ont progressé de 0,8% (contre 0,6% le mois précédent). Le taux d'utilisation des capacités est ressorti étale à 75,3%, tout comme le CPI, qui reste à 1,6%.

La violence des rotations sectorielles à laquelle nous avons assisté est le principal élément de la semaine. Les anticipations d'une reprise de l'inflation ont alimenté la progression du 10-ans. Celui-ci a atteint 2,3%, bien aidé également par les déclarations de Janet Yellen, se montrant favorable à une hausse des taux à brève échéance. Ces nouvelles hypothèses ont alimenté le rally des **valeurs financières** (+4% sur la semaine et +14% depuis l'élection de Donald Trump), bénéficiant de perspectives de moindre pression réglementaire. Dans le même temps, les secteurs de la **consommation de base** et les **utilités** abandonnent entre 6% et 4%, souffrant du redressement des taux longs.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Cette semaine, l'indice TOPIX a gagné 3,4%. Le marché actions nippon a enregistré une embellie grâce aux hausses des actions américaines et à la dépréciation du yen avec la perspective que le programme politique du Président élu Donald Trump conduirait à une hausse des taux d'intérêt et à un



dollar plus fort. La perspective grandissante d'un relèvement des taux d'intérêt en décembre a également déclenché une baisse du yen, qui a dopé les entreprises exportatrices japonaises. A noter une accélération des investissements venant de l'étranger sur les marchés actions japonais depuis la victoire aux élections de Donald Trump.

Les secteurs financiers dont les Banques (+12,6%) et l'Assurance (+10,3%) ont été les grands gagnants cette semaine. A l'inverse, les secteurs de la Pêche, de l'Agriculture & de la Sylviculture ainsi que de l'Agroalimentaire ont perdu respectivement 1,5% et 0,8%.

Les grands groupes bancaires au Japon ont enregistré des gains significatifs sur des rumeurs d'un assouplissement de la réglementation bancaire ainsi que d'une révision en hausse de leurs résultats soutenus par le relèvement des taux. **Mitsubishi UFJ Financial Group**, **Sumitomo Mitsui Financial Group** et **Mizuho Financial Group** ont bondi respectivement de 20,8%, 13,5% et 12,1%.

Du côté négatif, les valeurs défensives ont cédé du terrain malgré des résultats stables et un taux de distribution des dividendes relativement élevé. **Kirin Holdings** et **Asahi Group Holdings** ont perdu respectivement 1,3% et 1,4%.

▶ MARCHES EMERGENTS

Cette semaine, les marchés émergents ont été marqués par la baisse des matières premières et des valeurs en raison d'un dollar toujours solide, qui a atteint un plus haut depuis plus de 13 ans et demi par rapport à un panier composé des principales devises en fin de semaine.

Pour tenter de baisser le prix du charbon, le **gouvernement chinois** a décidé d'augmenter le nombre de jours de production qui passent de 276 à 330. La devise chinoise a atteint un plus bas depuis 2008 (6,8881 CNY/USD), soit une dépréciation de 6,2% depuis le début de l'année par rapport au dollar.

Tencent, le géant chinois de l'Internet, a publié une croissance de son chiffre d'affaires au troisième trimestre de 52% et une croissance des résultats de 40% en glissement annuel. Alors que les recettes publicitaires ont été inférieures aux attentes, la croissance a été principalement tirée par le formidable succès remporté par l'application de messagerie WeChat et par l'activité jeux sur mobile de Tencent. Le groupe chinois de ventes directes en ligne **JD** a publié un chiffre d'affaires de 9,1 milliards de dollars pour son trimestre clos en septembre, qui a été bien meilleur que prévu.

Le Coréen **Samsung** a décidé d'acheter **Harman International**, ce qui représente la plus importante acquisition à l'étranger de toute son histoire. Cette opération permettra à Samsung de se hisser parmi les tout premiers fournisseurs de technologie automobile. L'acquisition d'Harman offre une base solide à Samsung pour développer sa plateforme automobile et un accès aux écosystèmes connectés. Samsung espère intégrer sa technologie rapide pour microprocesseurs et logiciels aux systèmes du véhicule et aux produits d'info-divertissement d'Harman, pariant que la croissance, après les smartphones, se trouve dans les véhicules électriques.

L'inflation des prix de détail en **Inde** est retombée à un plus bas depuis 13 mois en septembre, grâce à la stabilisation des prix de l'alimentaire, laissant une marge de manœuvre à la banque centrale pour réduire de nouveau ses taux le cas échéant. L'indice des prix à la consommation (IPC) a gagné 4,31% le mois dernier en glissement annuel, soit son taux le plus bas depuis août 2015.

Les volumes des services au **Brésil** ont chuté de 0,3% en septembre, après une baisse de 1,4% en août.

Jeudi, le **peso mexicain** a encore dévissé après un relèvement des taux par la Banque centrale inférieur aux attentes, visant à contrer sa chute après la victoire aux élections présidentielles américaines de Donald Trump.



En **Russie**, la production industrielle a été supérieure aux attentes en octobre, ressortant à -0,2% en glissement annuel contre -0,8% en septembre.

▶ MATIERES PREMIERES

La semaine a été marquée par d'importants mouvements sur les prix des matières premières avec une forte hausse du baril de pétrole et une baisse des prix des métaux à la suite du rally du dollar depuis l'élection de Donald Trump.

Les prix du **pétrole** ont fortement rebondi cette semaine pour repasser au-dessus des 45 dollars le baril alors que les négociations entre les membres de l'OPEP semblent avancer dans la bonne direction. Selon Bloomberg, l'Arabie Saoudite aurait défini quatre piliers autour desquels un accord pourrait être construit : 1. Une participation collective 2. Un engagement de baisse de production équitable entre les membres 3. Opéré de manière transparente 4. Offrant de la crédibilité au marché financier.

Le ministre saoudien du pétrole reste très optimiste quant à l'obtention d'un accord et invite les membres du cartel à cibler le niveau plancher de production à 32,5 millions de barils par jour, annoncé à Alger (selon l'IEA, la production du cartel est de 33,64 millions de barils par jour en septembre). Ce chiffre nous semble ambitieux au regard des augmentations de production récentes au sein du cartel (Irak, Iran...) mais aurait pour conséquence une forte hausse du prix du pétrole au-delà du *range* de 40-50 dollars dans lequel le baril (Brent) s'échange depuis avril.

La publication hebdomadaire des stocks aux Etats-Unis (DOE) a limité la hausse du baril. Les stocks de bruts sont en effet ressortis en forte hausse cette semaine, expliquée par l'augmentation des importations. Il semble que les producteurs américains ont préféré stocker pour se protéger d'une hausse de prix à la suite d'une éventuelle intervention de l'OPEP le 30 novembre.

Le prix des **métaux de base** ont corrigé cette semaine à la suite de la hausse du dollar, alors que le marché juge les hausses post-élection (thématique de reflation, plan d'infrastructure) excessives. La Chine a levé la mesure de restriction de 276 jours travaillés par an pour les mines de charbon qui avait eu pour conséquence un fort rally des prix du charbon et une baisse de production de -11% depuis le début de l'année à fin octobre. Dorénavant, les mines peuvent produire 330 jours par an ce qui a provoqué une forte chute des prix du charbon thermique et métallurgique.

L'**or** continue de baisser cette semaine avec la hausse du dollar et avec l'annonce de démonétisation de la monnaie en Inde (retrait des billets de 500 et 1000 Rs, soit 86% de la valeur de l'argent liquide en circulation afin de lutter contre le blanchiment) qui a un impact négatif sur la demande en or physique.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Regain de volatilité sur les marchés obligataires « *corporate* » cette semaine. Dans le sillage d'une remontée des anticipations d'inflation et d'une pentification des courbes, les investisseurs crédit réduisent leur budget de duration. Pour une journée comme celle de lundi, la correction aura été bien plus impressionnante sur le « cash crédit » que sur les actions (Euro Stoxx +0,35%) ou que sur les indices crédit (Xover seulement +1,5 point de base).

Sur la semaine, le Xover a traité dans une fourchette de 350 points de base. L'Italie pourrait également jouer les trouble-fêtes en cette fin d'année avec le référendum du 4 décembre. Les derniers sondages donnent le « non » gagnant (à 52%). Cela pourrait peser encore davantage sur les primes de risque des entreprises italiennes, avec par exemple des noms comme **Telecom Italia**, **Fiat** et **Saipem** qui sous-performent le reste du marché High Yield.



Au sein de la rubrique M&A, nous notons que le directeur général de **Liberty Global** a déclaré que la joint-venture créée aux Pays-Bas avec Vodafone n'était probablement pas un modèle pour d'autres accords en Europe. Selon lui, les deux groupes ne discutent pas en ce moment. Par ailleurs, **Bridgepoint** est entré en négociations exclusives avec **Elsan** pour la cession de MédiPôle Partenaires.

Bombardier a lancé le placement d'une nouvelle obligation en dollar, qui servira à rembourser une partie des obligations 2018. **Tereos** a publié de bons résultats au premier semestre 2016/2017, ayant continué de profiter du rebond des prix du sucre. De plus, le conseil d'administration d'**EDF** a validé le dépôt d'une offre ferme de rachat de l'activité réacteurs d'**Areva**.

Astaldi et **Obrascon** ont remporté un contrat de 1,2 milliard de dollars pour l'amélioration de l'autoroute I-405 à Los Angeles aux Etats-Unis. Enfin, **ABN AMRO** reporte un ratio CET1 *fully loaded et phased-in* de 16,6% (+40 points de base sur le trimestre). La banque a publié son exigence SREP pour 2017 ; le ratio CET1 'required' sera de 9% (contre 10,25% pour 2016 d'après le SREP 2016). **ING** a émis un Tier1 en dollars servant un coupon de 6,875%.

CONVERTIBLES

Après deux semaines de calme plat, le marché primaire des obligations convertibles est de retour avec quatre nouvelles émissions cette semaine. **Bayer** a été sous les projecteurs car le groupe est arrivé sur le marché avec des obligations convertibles remboursables en actions (ORA) de 4 milliards d'euros à un taux de 5,625% à échéance 2019. Ce projet d'émission d'obligations convertibles était de notoriété publique depuis le mois de mai, cependant le moment choisi a quelque peu surpris dans la mesure où la clôture de l'OPA de Monsanto ne devrait pas intervenir avant la fin de 2017.

En France, **SEB** a réussi l'émission d'obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions existantes (ORNAE) de 150 millions d'euros à

un taux de 0% à échéance 2021, dont les bénéfices seront utilisés en partie pour refinancer l'acquisition du groupe allemand WMF (leader dans les machines à café automatiques pour les professionnels en Allemagne).

Aux Etats-Unis, **PDL BioPharma**, pionnier dans l'humanisation des anticorps monoclonaux, a décidé de vendre une obligation convertible de 150 millions de dollars à un taux de 2,75% à échéance 2021, en utilisant les bénéfices nets pour racheter une partie de ses obligations convertibles (taux de 4% et échéance 2018) en circulation.

L'action **AMD** a bondi de près de 25% en trois jours après la publication de solides résultats de la part de son concurrent Nvidia et l'annonce par Google de sa volonté d'intégrer les cartes graphiques du groupe dans sa plateforme de *cloud*.

Le brasseur espagnol **Damm SA** a annoncé son intention d'émettre des obligations de 200 millions d'euros assorties d'un coupon de 1% et à échéance 2023, échangeables en actions Ebro Foods, multinationale de l'agroalimentaire présente dans les pâtes, le riz et les sauces.

A retenir cette semaine, **Brait SE** a publié une perte au titre du premier semestre 2016 de 4,5 milliards de rands essentiellement due à la faiblesse de la livre sterling. Par ailleurs, l'actuel P-DG, John Gnodde, a fait savoir que le projet de transfert du siège du groupe de Malte vers le Royaume-Uni serait soumis aux votes des actionnaires le 22 novembre, en parallèle d'une nouvelle levée de fonds visant à financer des investissements futurs.

Achévé de rédiger le 18/11/2016



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