



---

# FLASH MARCHÉS

---

LE 25 NOVEMBRE 2016

## Sur les marchés

Semaine écourtée sur les marchés américains en raison de *Thanksgiving* ce jeudi et du « *Black Friday* » ce vendredi. Les marchés actions ont progressé doucement grâce aux bons chiffres économiques publiés tant aux Etats-Unis qu'en Europe. En effet, la progression sur un an des commandes de biens durables pour octobre est largement au-dessus des attentes, à +4,8%. Le PMI Manufacturier de Markit pour novembre et l'indice de Michigan de confiance du consommateur ont eux aussi surpris positivement. La zone Euro n'a pas été en reste puisque les indices PMI ont été de bonne facture, particulièrement sur les indices de service. Cela permet à l'indice composite de la zone Euro de progresser de 52,8 à 54,1 pour le mois de novembre.

Ces bonnes statistiques ont aussi eu un impact sur l'évolution des taux et des devises avec une progression du dollar et des taux américains à la suite de la publication des commandes durables. Sur la semaine, en revanche, l'évolution du dollar contre euro est faible. Elle est plus importante contre le Yen, ce qui a permis au marché japonais de rebondir plus fortement.

En Europe, les marchés sont actuellement très dépendants des incertitudes politiques, l'augmentation de l'écart de taux entre l'Allemagne et les autres pays de la zone Euro en témoignant. Ce *spread* s'est particulièrement accentué en France et en Italie où les risques politiques sont les plus forts. Les investisseurs sont ainsi dans une période d'attente avant le référendum italien et la prochaine réunion de la BCE la semaine suivante.

Dans ce contexte, **nous avons adopté une position plus prudente sur les actions de la zone Euro** depuis la semaine dernière, implémentée principalement par l'utilisation de produits de couverture. Nous prenons quelques bénéfices sur les actions japonaises ainsi que sur le dollar après le rebond de ces dernières semaines. Sur les dettes souveraines, nous avons remonté la sensibilité aux taux américains et y adoptons une position neutre.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens ont été bien orientés au cours la semaine écoulée, plutôt rassurés par la saison de résultats.

En zone euro, 64% des sociétés ont publié des résultats en ligne avec les attentes du consensus. Si les biens de consommation de base ont toutefois déçu, le secteur bancaire a enregistré un très bon 3<sup>e</sup> trimestre. Les

révisions des attentes 2017 du secteur vont également dans ce sens.

Au Royaume-Uni, la forte dépréciation du GBP et la hausse des prix des matières premières soutiennent les prévisions de croissance pour 2017.

A noter cette semaine, le tassement du profil de croissance d'**Essilor** se confirme : le groupe abaisse sa perspective de croissance annuelle de 4,5% à 3,5 % en raison notamment de la faiblesse de l'environnement



aux Etats-Unis, au Brésil et au Moyen-Orient, confirmant ainsi la croissance modérée au troisième trimestre (+ 3,2%). Dans le même temps, Essilor a annoncé deux acquisitions en Asie, acquisitions qui devraient en partie compenser cette plus faible croissance attendue.

Au sein du secteur aéronautique, les résultats de **Zodiac** pour l'année en cours sont globalement conformes aux attentes, de même que les perspectives à moyen terme (retour vers les niveaux de rentabilité historique). En revanche, les objectifs de résultats pour l'année prochaine sont largement inférieurs aux attentes, en raison notamment des surcoûts liés à la mise en place du plan de transformation « Focus ».

Au sein du secteur des spiritueux, **Remy Cointreau** publie des résultats solides grâce notamment au redressement de la Chine dans le haut de gamme et à la bonne performance de Cointreau aux Etats-Unis. Le management se montre très confiant avec les chiffres du consensus qui table sur une croissance du résultat opérationnel entre +8% et +9% sur l'année.

Parmi les opérations financières, **Vivendi** poursuit sa montée au capital de **Telecom Italia** et annonce détenir 17% du capital de l'opérateur télécom italien.

Après s'être impliqué dans le secteur du tourisme en Europe, le groupe chinois **Fosun** prend une participation de 17% au sein du capital de la banque portugaise BCP.

Le projet de recapitalisation à hauteur de 5 mds EUR de la banque **Monte Paschi** a été approuvé à 96,1% par ses actionnaires. Le CEO du groupe aurait pour objectif de clore cette opération, qui prendra notamment la forme d'une augmentation de capital, d'ici Noël.

Enfin, le groupe de biotechnologie **Actelion** aurait reçu une « offre initiale » de la part de Johnson&Johnson entraînant une forte hausse du titre.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Les marchés actions américains se sont inscrits en légère hausse au cours d'une semaine écourtée à l'occasion de *Thanksgiving*.

Les commandes de biens durables pour le mois d'octobre ont bondi à 4,8% contre seulement 1,7% attendu. Dans l'ensemble, les chiffres du marché immobilier, ventes de logements neufs et existants, étaient en ligne avec les attentes.

Dans le domaine technologique, l'éditeur de solutions de sécurité **Symantec** a annoncé l'acquisition de Lifelock pour 2,3 mds USD. La société édite des solutions de protection contre le vol d'identité pour les particuliers et les petites entreprises et compte 4,4 millions d'utilisateurs.

Dans le domaine des vêtements et accessoires, **Urban Outfitters** a reculé de 10% après avoir publié des résultats en demi-teinte, liés à des problématiques spécifiques à la marque.

Dans le secteur pharmaceutique, **Eli Lilly** a reculé à l'annonce de résultats décevants pour la phase 3 de leur médicament contre la maladie d'Alzheimer. **Biogen**, qui a également un traitement en phase 3 sur la même maladie, a reculé sur l'annonce.

Enfin, dans le secteur de la machinerie Agricole, **Deere** a progressé de plus de 10% après avoir publié des résultats supérieurs aux attentes, soutenus par les commandes en Amérique latine.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs de l'énergie, les valeurs de télécommunications, la consommation discrétionnaire et le secteur énergétique signent les plus fortes hausses. Inversement, la santé, l'immobilier et les services publics ferment la marche.



## ▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice Topix a terminé la semaine en hausse de 2,6%, poursuivant ainsi sa plus longue hausse depuis juin 2015. Les indices Topix et Nikkei 225 ont progressé pour les 10<sup>ème</sup> et 6<sup>ème</sup> jours respectivement grâce aux anticipations d'une amélioration des résultats des entreprises exportatrices liée à la dépréciation du yen. Le yen a baissé de 4% face au dollar et de 2,3% face à l'euro.

Cette semaine, les secteurs qui ont tiré leur épingle du jeu ont été celui du Fer et de l'Acier (+6,1%), des Equipements pour les transports (+5,3%) et de l'Immobilier (+5,2%). Seul le secteur pharmaceutique a enregistré une baisse (-2,1%).

**Murata Manufacturing**, l'un des plus grands fabricants de modules mobiles pour iPhones, a bondi de 10,4 %. Les attentes grandissantes d'une amélioration des résultats avec la baisse du yen ont dopé le cours après un plongeon lors de la première quinzaine de novembre en raison des inquiétudes liées aux commentaires de Donald Trump appelant à un boycott des produits Apple.

**Eisai**, groupe pharmaceutique qui développe actuellement un médicament contre la démence légère, a perdu 7,1 % après que son concurrent, Eli Lilly a annoncé des résultats décevants d'un test lors d'un essai clinique pour la même maladie.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Après avoir fortement réagi après la victoire surprise de Donald Trump aux élections américaines, les marchés émergents se sont stabilisés cette semaine.

En **Chine**, les représentants du gouvernement ont annoncé que plus des trois quarts des 46 mds USD consacrés aux investissements planifiés par les Chinois au Pakistan seront mis en œuvre d'ici l'an prochain. Ces investissements font partie du projet chinois de

construction d'une route de la Soie des temps modernes.

Après la démonétisation des anciens billets de 500 et 1000 roupies, le **gouvernement indien** est confronté à de nouveaux défis de taille en termes d'organisation. Non seulement l'impression des nouvelles coupures de 100 et 500 roupies qui viendront remplacer les anciens billets prendra plusieurs mois, mais la Banque centrale indienne est aussi confrontée à des contraintes logistiques, comme la distribution de l'argent aux 130 000 agences bancaires et aux 200 000 DAB dans tout le pays car elle ne dispose que de 8 000 véhicules.

Après Google, l'**Indonésie** a désormais le géant des réseaux sociaux Facebook dans son viseur pour le non-paiement de ses impôts et amendes. Cette décision du gouvernement intervient alors que Google doit conclure un accord avec l'Indonésie sur cette question fiscale dans les semaines à venir.

En **Corée**, les bureaux du groupe Samsung ont été perquisitionnés pour la troisième fois en trois semaines sur ordre du Procureur. En effet, le scandale qui éclabousse la Présidente et l'une de ses plus proches conseillères a également des répercussions grandissantes sur le géant des technologies.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Le compte à rebours est lancé pour la réunion tant attendue des membres de l'OPEP du 30 Novembre.

Il y a 2 ans (réunion du 27 Novembre 2014) l'organisation avaient décidé de ne pas réduire sa production. Le marché était pourtant en excès d'offre, sous l'effet conjugué de la rapide montée en puissance de la production de pétrole de schiste américain et d'une baisse de la demande. Depuis cette date, les prix du pétrole ont été en moyenne de 48\$/b pour le Brent et de 46\$/b pour le WTI, moitié moins que sur la période 2010 à 2014.

Depuis lors, les finances des pays producteurs ont été mises à mal, mais l'effet escompté a été en grande partie obtenu, le marché étant maintenant proche de



l'équilibre et la production américaine a baissé d'1Mb/j depuis son point haut de mars 2015. La production du cartel est quant à elle sur des niveaux record (33,8Mb/j en octobre) sous l'impulsion de l'Arabie Saoudite, de l'Irak et du retour de l'Iran et alors que la Libye et le Nigéria tentent de retrouver leurs niveaux de production passé.

Depuis fin septembre et la réunion d'Alger, les pays de l'OPEP et certains non-OPEP (Russie notamment) ont multiplié les réunions pour parvenir à un accord de réduction de production. Au vu des attentes du marché, le risque est devenu très asymétrique.

Une absence d'accord entraînerait une forte correction des prix et un retour à court terme vers les 40\$/b.

Un accord global de réduction de production à 32,5-33Mb/j sans allocation par pays stabiliserait les prix au-dessus des 50\$/b.

Un accord de coupe plus important, détaillé, et avec une participation de la Russie serait le scénario le plus favorable, et pourrait entraîner une hausse des prix autour des 55\$/b à court terme.

Au vu de la propension historique de l'OPEP à ne pas respecter ses objectifs en totalité, les marchés attendront probablement les données de production au cours des mois à venir. A moyen terme, les prix resteront plafonnés à 60\$/b, un niveau où le pétrole de schiste américain est maintenant très rentable.

**L'or reste sous pression**, et a perdu près de 7% (100\$/oz) depuis l'élection américaine, étant pénalisé par la hausse du dollar, au plus haut depuis 14 ans, et des rendements obligataires ainsi que d'une probabilité de hausse des taux à la prochaine réunion de la Fed proche de 100%.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Une semaine calme sur les marchés de crédit sans réelle tendance en fin de semaine en raison de *Thanksgiving*.

D'une manière générale, nous notons la poursuite de la baisse sur les papiers *corporate* italiens en amont du référendum italien du 4 décembre. En baisse également, les papiers *corporate* seniors très longues maturités suite à la hausse des primes de risque de crédit et la hausse des taux *Core*.

Les indices *Main* et *Xover* sont quasiment stables sur la semaine à 81 points de base et 341 points de base respectivement.

A noter cette semaine : **CMA CGM** a publié des résultats encore très faibles au 3<sup>e</sup> trimestre 2016 ; **Volkswagen** a annoncé un plan de renforcement de la rentabilité de la marque visant des économies de 3,7 mds EUR d'ici 2020 dont 3 mds EUR en Allemagne ; **Alain Afflelou** a confirmé hier à Reuters reporter à 2017 son projet d'introduction en bourse en raison de conditions de marché défavorables.

Le FSB (Conseil de stabilité financière ou Financial Stability Board) a publié en début de semaine la nouvelle liste des 30 banques systémiques mondiales et les surcharges en capital *Common Equity Tier 1* qui leur seront imposées pour 2017.

Le plan de sauvetage de la banque italienne Monte Paschi a été approuvé par ses actionnaires et prendra notamment la forme d'une augmentation de capital.

### CONVERTIBLES

Ce fut une semaine calme avec les vacances au Japon et aux Etats-Unis. Néanmoins, le dollar poursuit son rally, l'indice DXY franchissant la barre des 100 points et les actions japonaises progressant de +2,9 % cette semaine (parité USD/JPY à 113).

Aux Etats-Unis, le groupe de cyber-sécurité **Palo Alto** a déçu les investisseurs avec ses résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2017, le chiffre d'affaires publié ayant manqué de peu les estimations en raison des retards enregistrés pour les nouvelles opérations. Toutefois, la marge brute a crû de façon impressionnante de +1,5 % à 79,4 %.



---

En Europe, **Nyrstar** a bondi de +8 % cette semaine en raison de la hausse des prix du zinc tirée par une demande accrue des utilisateurs industriels.

S&P a relevé sa note sur **Grand City Properties** à BBB+, les taux d'occupation ayant baissé bien en dessous des 10 %, ce qui est un élément favorable pour le *free cash flow*.

**SEB** a reçu l'approbation de la Commission européenne pour l'acquisition du fabricant de machines à café à usage professionnel, WMF.

Coté au Nasdaq, le groupe chinois, **Sina**, a progressé de +11,5 % à la suite de l'annonce de résultats meilleurs que prévu grâce à sa participation de 50 % dans Weibo, qui a enregistré une poursuite de la croissance des utilisateurs actifs.

*Achévé de rédiger le 25/11/2016*



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