



---

# FLASH MARCHÉS : LA FED PASSE À L'ACTION

---

LE 16 DECEMBRE 2016

## Sur les marchés

Dans un contexte où globalement, les statistiques économiques pointent une accélération, l'actualité des marchés est dominée par les banques centrales. Mario Draghi a clarifié la stratégie de la BCE, une démarche qui était devenue nécessaire après une série de déclarations équivoques de membres du conseil de politique monétaire. La BCE ne cherche pas à durcir sa politique monétaire et offre même une *forward guidance*.

Il n'en a pas été de même pour la Fed, les doutes étant revenus concernant les intentions de la banque centrale. Le resserrement monétaire de 25 points de base n'a été une surprise pour personne, comme le communiqué accompagnant cette décision. Ce dernier cadre parfaitement avec l'action prudente de la banque centrale conduite jusqu'ici, conduisant à un resserrement très graduel de la politique monétaire. Toutefois, les marchés ont réagi vivement à une très légère remontée des « dots » (les prévisions sur les taux d'intérêts des membres du comité de politique monétaire). Les marchés de taux américains ainsi que le dollar ont sensiblement progressé. Il y a de quoi pourtant largement minorer ce changement de prévisions :

- Janet Yellen l'a fait lors de sa conférence presse.

- Les détails montrent qu'en excluant ceux qui font les prévisions les plus extrêmes (les plus élevées ainsi que les plus faibles par rapport à ceux qui sont les plus proches de la moyenne), les prévisions sur les taux directeurs sont même revues en légère baisse jusqu'en 2018. Dans les extrêmes, le « laxiste » James Bullard, qui pensait jusqu'ici qu'il n'était pas nécessaire de remonter les taux après le mouvement de décembre pense désormais qu'un ultime resserrement monétaire de 25 points de base serait utile d'ici 2019. Les marchés doivent-ils s'inquiéter d'un tel changement ? Probablement pas.

- Les « dots » se sont révélés être un piètre outil de prédiction de l'évolution des taux directeurs ainsi qu'un outil peu maniable en termes de communication.

Au total, des doutes excessifs s'installent sur la fonction de réaction de la Fed. Il n'en demeure pas moins que la banque centrale fait face à la même incertitude que les investisseurs, à savoir prendre la mesure de la prochaine politique fiscale. C'est seulement si nous devons assister à une véritable politique de relance que ces doutes auront toutes les raisons de se manifester.



## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

La hausse se poursuit sur les marchés européens sur fond de politique monétaire toujours accommodante et après la hausse des taux décidée par la Réserve fédérale américaine. Les secteurs qui vont tirer parti de la décision de la Fed, comme les valeurs bancaires, restent bien orientés. Celui de l'énergie affiche la plus forte progression à la suite de l'accord du week-end dernier entre pays membres et non-membres de l'OPEP sur une coupe de la production de pétrole ayant eu pour conséquence une réaction positive du prix du baril (au plus haut depuis 17 mois).

Dans l'automobile, le gouvernement chinois envisage d'augmenter la taxe sur les petits véhicules de 5% à 7,5%, une mesure anticipée par le marché. Parallèlement les immatriculations sont en hausse de 5,6% en Europe en novembre. Les constructeurs **Renault**, **BMW** et **Daimler** affichent des progressions à deux chiffres. **Michelin** tire également son épingle du jeu en novembre, particulièrement en Europe. Par ailleurs, **Metro** publie des résultats annuels en ligne pour l'ensemble de l'année. Le groupe a fait un point (convaincant) auprès des investisseurs sur la scission de ses activités alimentaires et électroniques. Les chiffres d'**H&M** sont décevants en novembre à +9% (par rapport à un consensus à +13%). Ceux de **Zodiac** sont également faibles sur le premier trimestre à -2,8% (alors que le consensus attendait +2%).

Le M&A reste très dynamique cette semaine après l'acquisition de **Pioneer** par **Amundi** pour 3,54 milliards d'euros (perspectives de synergies de coûts de 150 millions d'euros et de revenus à 30 millions d'euros). Les discussions restent vives autour d'**Actelion**. Johnson et Johnson a jeté l'éponge mais Actelion serait désormais en discussion avec Sanofi pour un rachat. **Vivendi** a annoncé avoir pris une participation de 12,32% dans Mediaset et son intention de poursuivre ses achats de titres. **M6** va acquérir pour 216 millions d'euros les radios françaises de RTL Group (RTL, Fun et RTL2), une acquisition qui a du sens d'un point de vue stratégique et financier. Enfin, **Fox** a annoncé une offre sur **Sky** à 10,75 livre par action, soit une prime de 36% sur le dernier cours coté.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de calme relatif sur les marchés américains. Le S&P progresse légèrement mais aura atteint de nouveaux records historiques en cours de séance. Comme attendu, la Fed a relevé ses taux. Janet Yellen s'est félicitée de la bonne santé du marché de l'emploi, qui n'a pas besoin d'aide fiscale selon elle. L'économie américaine est solide et va continuer de s'améliorer, permettant à la banque centrale de relever ses taux l'année prochaine. Elle prend acte d'une inflation en ligne avec les objectifs fixés de 2% et se dit confortable avec les niveaux des marchés actions. Désormais, trois hausses sont envisagées pour 2017.

Par ailleurs, les ventes au détail ont progressé de 0,1% en base mensuelle (novembre par rapport à octobre). La production industrielle se contracte légèrement (de -0,4%) tandis que l'inflation au mois de novembre et au sens du CPI (moins pertinent que le PCE) est restée solidement ancrée à 1,7%.

Le taux 10 ans s'est stabilisé à 2,5%, laissant ainsi un peu de répit aux secteurs défensifs qui figurent comme les gagnants relatifs de la semaine. La **santé**, les **télécoms**, la **consommation de base** et les **utilities** progressent de plus de 1,5%, tandis que les **financières** et les **cycliques** affichent des performances négatives.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice Nikkei 225 a poursuivi son ascension pour la huitième séance consécutive et a de nouveau atteint un plus haut annuel. L'indice Topix a terminé la semaine en hausse de 2% après la dépréciation du yen respectivement face au dollar (-3,7%) ainsi qu'à l'euro (-1,1%). En début de semaine, le marché actions japonais était porté par une dynamique positive liée à la dépréciation du yen autour des 115 points face au dollar. Après cette baisse du marché, les cours ont de nouveau connu un rally en raison de la baisse du yen consécutive au relèvement des taux par la Fed et des espoirs de nouveaux relèvements à un rythme plus soutenu que prévu par le marché.



Cette semaine, les secteurs pharmaceutiques et de la pêche, l'agriculture et de la sylviculture ont gagné plus de 5%, tandis que le secteur des métaux non ferreux a cédé 1,8%.

**Otsuka Holdings**, principal actionnaire d'Otsuka Pharmaceutical Co., a bondi de 9,3% après l'annonce par Takara Bio de la signature d'un accord de licence avec Otsuka Pharmaceutical accordant les droits exclusifs pour le développement et la commercialisation du HF10.

Toutefois, **SMC**, fabricant de composants pneumatiques, a plongé de 11,6% après que Well Investments a émis une recommandation de « vente fortement recommandée », critiquant les méthodes comptables inappropriées du groupe, alors que celui-ci avait fait un démenti.

### ► MARCHES EMERGENTS

Les conséquences pour les marchés émergents de la décision de la Fed ont été immédiatement perceptibles avec la chute des devises, allant du won coréen à la roupie indienne. La Banque de Chine a laissé le yuan descendre à un plus bas depuis 2008 face au dollar. L'envolée du dollar a provoqué la plus importante vente massive pour les marchés émergents depuis la victoire de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis.

La stabilisation économique en **Chine** s'est maintenue en novembre. Les ventes en ligne ainsi que l'ameublement pour les constructions neuves ont affiché une croissance particulièrement forte. L'économie venant tout juste de sortir de la déflation, et la reprise étant encore vacillante, le gouvernement devrait prolonger ses mesures de soutien jusqu'à ce qu'elles se généralisent. Le financement social complet du pays représente près du double du montant atteint en octobre, ressortant à 1,74 trillion de yuans (240 milliards d'euros) en novembre.

Les nouveaux emprunts en yuans ont été solides avec une forte demande pour les crédits hypothécaires et les prêts à court terme pour les PME.

Alors que cette mesure devrait soutenir l'activité à court terme, elle alimente encore les inquiétudes concernant le niveau relativement élevé de la dette chinoise notamment au sein du segment entreprises privées.

**Tencent**, géant de l'Internet chinois, accuse une légère baisse après des résultats solides au troisième trimestre. Un point d'inquiétude concerne le coût croissant du contenu dans son segment vidéo. Les concurrents, tels que iQiyi et Youku, se montrent très volontaristes en matière de sécurisation du contenu exclusif. Le management reconnaît qu'il n'y a pas de calendrier fixé pour l'atteinte du point mort dans le contenu vidéo, mais selon nous, cela ne pose pas de problème, les autres segments ayant fortement progressé. Le paiement via le cloud et la téléphonie mobile, avec Tenpay et WeChat, montre une hausse du chiffre d'affaires et des marges. Les sociétés affichent une marge brute de 18% avec une marge d'amélioration importante pour atteindre la moyenne du groupe qui est de 40%.

La **Banque centrale indonésienne** a maintenu son taux d'intérêt de référence inchangé pour le deuxième mois consécutif car le relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis a accru le risque d'une augmentation des sorties de capitaux dans les marchés émergents. La banque centrale a conservé le taux de repo à 7 jours à 4,75%.

Les mêmes risques combinés au risque politique lié au vote des parlementaires visant à destituer la Présidente Park Geun-hye ont également contraint la **Banque centrale sud-coréenne** à laisser les taux d'intérêt de référence inchangés.

Au **Brésil**, le Sénat a approuvé le plafond des dépenses du gouvernement pour les 20 années à venir. Le prochain catalyseur de l'économie sera l'accélération de la baisse des taux d'intérêt et la réforme des régimes de retraite.



## ▶ MATIERES PREMIERES

Après l'accord OPEP du 30 novembre, les pays hors-OPEP ont confirmé leur participation avec une coupe de 558.000 barils par jour. Tout semble maintenant en place pour permettre une réduction des stocks de **pétrole**. On pourra toujours discuter de la qualité des réductions non-OPEP, puisque la Russie, qui participe à hauteur de 300.000 barils par jour, n'a pas un historique favorable, et la plupart des autres pays sont en phase de déclin (le Mexique « participe » ainsi pour 100.000 barils par jour). Par ailleurs, et contrairement à l'accord OPEP, aucune base de production de référence n'a été communiquée pour les non-OPEP. L'Arabie Saoudite a néanmoins rassuré en mentionnant qu'elle avait prévu de réduire sa production à des niveaux « sensiblement en-dessous » de ceux convenus lors de l'accord.

Dans son rapport mensuel, l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) s'attend maintenant à un déficit d'offre dès le 1<sup>er</sup> semestre 2017. Ces estimations, relativement optimistes, se basent sur une croissance de la demande qui reste importante (+1,37 million de barils par jour en 2016, +1,32 million de barils par jour en 2017) tirée par les Etats-Unis, la Chine et l'Europe, et du côté de l'offre par l'impact des réductions de production annoncées.

En attendant de voir la réalité des chiffres de production fin janvier, les prix se stabilisent autour des 54 dollars le baril pour le Brent et 51 dollars le baril pour le WTI. Si le renforcement du dollar sur la semaine n'a pas eu d'impact, les chiffres de production de pétrole américain pourraient mettre un peu de pression baissière au cours des prochaines semaines. Le point bas a en effet été atteint et les annonces de redémarrage d'activité de forage de la part des producteurs s'accumulent.

La Réserve fédérale américaine a annoncé comme attendu une hausse de taux de 25 points de base, mais prévoit maintenant trois hausses de taux en 2017 contre deux précédemment. Cet environnement, qui conduit également à un renforcement du dollar, au plus haut depuis 14 ans face à l'euro, est évidemment

pénalisant pour l'**or**. L'once est ainsi repassée sous les 1150\$/oz, un niveau qu'elle n'avait pas connu depuis fin janvier 2016. La baisse se fait sous l'effet de sorties régulières sur les ETF (-9% depuis le point haut atteint la veille de l'élection américaine), mais sans mouvement de panique. Les perspectives reflationnistes devraient cependant limiter la baisse.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Les marchés de crédit ont pris acte de la décision de la Fed de relever d'un quart de point son principal taux directeur. La surprise est venue du biais restrictif adopté par la banque centrale. Face à la croissance de l'économie et au regain attendu de l'inflation, elle table sur trois hausses de taux supplémentaires en 2017 contre deux il y a trois mois. Il semble qu'à la lumière du futur plan de relance de Trump, des signes de pressions croissantes sur les prix et des attentes d'une inflation accrue (renforcées par la récente décision de l'OPEP de réduire sa production de pétrole), la Fed a estimé qu'elle devait opter pour une trajectoire plus agressive.

Dans ce contexte, les obligations à longue durée ont sous-performé tandis que les indices de crédit reviennent sur les points bas de l'année : le Xover s'établit à 295 points de base (en baisse de six points de base sur la semaine, avec un point bas le 21 avril dernier à 291 points de base) et le Main est à 73 points de base (stable sur la semaine avec un point bas cette année à 65 points de base le 7 septembre).

A la rubrique des fusions et acquisitions, nous notons que selon Bloomberg, les discussions entre **Sanofi** et **Actelion** seraient à un stade avancé. Sanofi offrirait 285 dollars par action, soit un total de 29,6 milliards de dollars (28,4 milliards d'euros) pour acquérir le laboratoire suisse. Ce prix représente une prime de 40% par rapport au dernier au cours de clôture de la cible. Par ailleurs, la bataille boursière continue autour du rachat de **Lavendon**. Loxam a une nouvelle fois relevé son offre de rachat sur Lavendon en fin de semaine, à 250 pence par action, ce qui valorise la



société 425 millions de livres, soit environ 500 millions d'euros. La veille, TVH avait relevé son offre à 230 pence par action. Cette nouvelle offre valorise Lavendon 6.2x l'EBITDA.

**Monte dei Paschi** poursuit son plan et annonce le lancement d'une augmentation de capital de cinq milliards d'euros qui doit être finalisée au 31/12/2016 au plus tard. Parallèlement, l'Etat italien est prêt à injecter 15 milliards d'euros dans cette dernière ou dans d'autres établissements en difficulté, ont déclaré des sources jeudi.

## CONVERTIBLES

Compte tenu de la position moins accommodante de la Fed, le marché primaire est à présent prêt à en découdre. **World Wrestling Entertainment** a fait son entrée sur le marché obligataire aux Etats-Unis, avec une émission de convertibles de 200 millions de dollars à échéance 7 ans et avec un coupon de 3,375%. Cette émission a été suivie d'une deuxième émission obligataire exceptionnelle d'**Aegan Marine Petroleum** (transport maritime) de 150 millions de dollars à un taux de 4,25% et à échéance 2021 et une autre de 225 millions de dollars à un taux de 3% à échéance 2023 d'**Amicus Therapeutics** (groupe biopharmaceutique spécialisé dans les maladies génétiques). **Finisar** (fibres optiques & réseau) propose 450 millions de dollars à échéance 20 ans avec un coupon compris entre 0,25 et 0,5% (la fixation du prix aura lieu dans l'après-midi).

Le marché primaire japonais s'envole également : **Mirait Holdings** (groupe d'ingénierie de télécommunications) a émis une obligation convertible de 16,5 milliards de yens à échéance 5 ans et avec un coupon zéro, soit la première émission au Japon depuis septembre. Compte tenu du niveau de l'indice Nikkei, d'autres émissions devraient selon nous avoir lieu dans les prochains mois.

Côté résultats, **Metro** a annoncé de solides résultats annuels avec un résultat d'exploitation par division supérieur au consensus de 13%. En outre, le groupe a présenté son plan de démantèlement, en un groupe

d'agroalimentaire et de commerce de gros Metro AG et un groupe de produits électroniques grand public Ceconomy. Les actionnaires actuels recevront une action de chaque nouvelle entité.

**Nyrstar** a un nouveau PDG à sa tête et a annoncé la vente d'une mine au Pérou et de concessions minières à Glencore pour 26 millions de dollars. **Outokumpu** poursuit son impressionnant rally entamé en début d'année. Les prix du ferrocrome ont grimpé de 50% en glissement trimestriel. En tant que producteur d'acier inoxydable intégré et seul opérateur européen à posséder sa propre mine de chrome, les résultats d'Outokumpu sont sensibles aux variations des prix. Concernant les opérations de fusion-acquisition, **Steinhoff** et **Shoprite** ont annoncé le regroupement de leurs activités de détail en Afrique. Steinhoff recevra les nouvelles actions Shoprite en échange d'actifs. La valorisation des actifs et le taux de swap n'ont pas encore été annoncés. L'action Steinhoff a réagi négativement : -6% après l'annonce.

Aux Etats-Unis, **Yahoo** a chuté de 6%, Verizon ayant indiqué qu'il envisageait de jeter l'éponge après le scandale du piratage d'un milliard de comptes.

*Achévé de rédiger le 16/12/2016*



**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)