



---

# FLASH MARCHÉS : UN DÉBUT OPTIMISTE POUR 2017

---

LE 6 JANVIER 2017

## Sur les marchés

Un début d'année toujours optimiste, qui poursuit les tendances de décembre 2016. Cette semaine a ainsi validé l'amélioration du momentum économique. Les indices de confiance des directeurs d'achat dans le monde ont été publiés, surprenant à la hausse aussi bien dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services. Par ailleurs, le thème de la reflation se renforce, l'inflation dans la zone euro repassant au-dessus des 1%, l'Allemagne affichant même +1,7% en glissement annuel. La publication des minutes de la Fed a également confirmé la bonne santé de l'économie américaine tout en soulignant la méfiance des gouverneurs vis-à-vis de la future politique budgétaire de la nouvelle équipe Trump.

Les marchés d'actions ont choisi de saluer la poursuite de la reflation et de l'amélioration du momentum économique, restant ainsi sur la même lancée que fin 2016. Les actions américaines ont ainsi pris plus de 1,4% en devises locales et la zone euro et les marchés émergents respectivement près de 1% et 2%. En termes de secteurs, la rotation en faveur des cycliques et des valeurs décotées est restée de mise, particulièrement en Europe. A noter toutefois que des opportunités se dégagent dans d'autres secteurs sous-valorisés. A ce titre, le secteur de la santé a connu une bonne semaine.

Les taux d'intérêt ont par contre connu des évolutions disparates. En ligne avec la hausse du dollar, les taux 10 ans américains ont baissé de près de 10 centimes, alors que le Bund a repris 6/7 centimes. Les taux périphériques ont connu les plus fortes variations, reprenant entre 12 et 15 centimes.

Dans cet environnement, nous demeurons confiants sur le potentiel des actions. En termes d'allocation géographique, la zone euro devrait poursuivre son rattrapage, favorisée par de bons fondamentaux (des attentes de résultats en hausse et réalistes, des valorisations attractives et une zone sous-pondérée par les investisseurs internationaux). Sur les actions internationales, nous privilégions une approche plus thématique, favorisant les banques, l'énergie/matières premières, l'infrastructure et la santé. Sur les marchés obligataires, nous demeurons neutres en duration sur les taux US et positifs sur les obligations indexées sur l'inflation européenne et la position intermédiaire de la courbe européenne. A noter que nous conservons notre exposition sur la dette grecque alors que nous avons allégé nos positions sur le deux ans allemand.



## ▶ ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés évoluent favorablement pour cette première semaine de janvier dans des volumes encore très calmes. La publication de bons PMI services et composites en Europe favorise la perception d'une économie toujours en reprise.

Les secteurs les plus cycliques et les plus décotés sont les mieux orientés, encouragés par les chiffres d'inflation dont le rythme s'accélère. Les télécoms affichent les plus fortes surperformances partout en Europe. L'automobile commence bien l'année, comme elle s'est terminée, avec des chiffres d'immatriculations toujours en hausse en décembre en France (+5.8% vs +5.1% pour l'année entière), en Europe et aux Etats-Unis, ce qui profite aux constructeurs européens. En relatif, **Renault** souffre d'une base de comparaison élevée en décembre 2015 alors que Peugeot profite du lancement de la 3008. **Fiat Chrysler Automobiles** (FCA) est le grand gagnant de décembre et les constructeurs allemands affichent des hausses à deux chiffres. Les valeurs bancaires ont également continué à gagner du terrain.

Peu de nouvelles du côté des valeurs. **Sanofi** est pénalisée cette semaine par le blocage de la vente du Praluent par la justice américaine. Par ailleurs, l'échange d'actifs avec Boehringer Ingelheim sur l'activité de Santé Animale de Sanofi, Merial, conclu en décembre 2015, est désormais finalisé. **CGG** est sanctionné après l'annonce d'une lourde restructuration financière. **Ryanair** affiche une forte croissance de ses passagers en décembre (+20%) avec un taux de remplissage qui progresse de 91 à 94% et des volumes qui restent solides, tirés par des prix plus faibles. L'Iran a sélectionné des majors pétrolières européennes (dont Shell, Eni et Total) pour participer à des projets pétroliers et gaziers. Enfin, **Nestlé** a nommé un nouveau CEO, Ulf Schneider, après 4 mois passés à assurer la transition avec l'actuel CEO Paul Bulcke. Le marché est en attente d'une refonte profonde du portefeuille d'activités afin de redynamiser la croissance du groupe.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Beau début d'année pour les indices américains, le S&P 500 progresse de 1.3%, le Nasdaq atteint un nouveau record historique et la volatilité retrouve ses points les plus bas de l'année 2016.

L'ISM manufacturier pour le mois de décembre est ressorti en progression à 54.7 (contre 53.2 précédemment) soit son plus haut niveau depuis 2 ans; le composite, lui, ressort à 57.2.

Signe du changement de donne politique, **Ford** a annoncé l'annulation de ses projets d'investissement au Mexique pour localiser les unités de production en question aux Etats-Unis. Cela fait vraisemblablement suite aux commentaires de Donald Trump pointant les pratiques de **General Motors**. Conforté dans ses convictions, le président élu s'est manifesté jeudi soir avec un nouveau « Tweet » menaçant cette fois **Toyota** de devoir payer davantage de taxes à l'importation de ses véhicules sur le sol américain si le constructeur japonais maintenait son projet de développement au Mexique.

Les secteurs de la **santé, de la consommation discrétionnaire et les matériaux** affichent les plus fortes progressions, tandis que la consommation de base et les services publics ferment la marche.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Le 4 janvier, les marchés actions nippons ont démarré leur première journée de cotation de l'année 2017 sur les chapeaux de roues. Les indices TOPIX et Nikkei ont respectivement progressé de 2,4 % et 2,5 % sur des espoirs d'une reprise progressive de l'économie mondiale tirée par les Etats-Unis et les perspectives optimistes en matière de croissance des résultats des entreprises au Japon. Les investisseurs ont réagi favorablement à la publication des statistiques du secteur manufacturier aux Etats-Unis en décembre, encouragés par les effets attendus de la politique économique accommodante de l'administration Trump qui prône une baisse de l'impôt sur les sociétés et la



déréglementation. Par ailleurs, les sociétés japonaises devraient selon toutes hypothèses bénéficier de la parité du yen face au dollar, qui a baissé pour se stabiliser à 118 yens.

Le secteur qui ressort gagnant cette semaine est le transport maritime (5,4 %). Les secteurs de l'assurance et des banques ont également progressé de respectivement 4,2 % et 3,5 %, tandis que le secteur minier n'a baissé que de 0,8 %.

**Toshiba Corp** a rebondi de 12,3 %, après avoir plongé de 42 % ces dernières semaines, éclaboussé par un scandale comptable dans le secteur de l'énergie nucléaire aux Etats-Unis en 2015. **INPEX Corporation**, groupe spécialisé dans l'exploration et la production de pétrole et de gaz, a baissé de 1,1 % sur des craintes d'une correction du prix du pétrole en raison de l'augmentation des stocks aux Etats-Unis.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

La semaine a été marquée par une nouvelle solide performance des marchés émergents, à l'exception de la Turquie, visée par une attaque terroriste. Les marchés tirant leur épingle du jeu sont Hong Kong, les Philippines, le Brésil, la Thaïlande et Shanghai, tous en hausse de 2 % ou plus d'une semaine sur l'autre.

La **Chine** a enregistré une bonne performance grâce à l'appréciation notable à la fois du yuan onshore (CNY) et offshore (CNH). Cette performance s'explique par la baisse du dollar, en raison d'une politique moins volontariste de la Fed, et, parallèlement par une position moins accommodante de la banque centrale chinoise (PBOC) qui ne devrait plus baisser ses taux cette année. Par ailleurs, à deux semaines du Nouvel An chinois, la PBOC ne veut pas prendre le risque d'accroître la volatilité des liquidités et des changes à une période de l'année où les Chinois retirent et dépensent énormément d'argent. L'appréciation du yuan offshore (CNH) et la hausse des frais sur les positions courtes (short) au jour le jour (overnight) de celui-ci (30 % actuellement) dans le but de dissuader les *raiders*, sont autant de mesures préventives visant à s'assurer une période de festivités sereine d'un point de vue monétaire. Le marché s'en accommode parfaitement.

La décision de la **State Bank of India** de baisser fortement les taux des prêts a conduit les autres banques d'Etat à faire de même. Au moins quatre autres grandes et moyennes banques d'Etat ainsi qu'une banque privée ont annoncé la baisse de leurs taux en début de semaine. Submergée de dépôts à bas coût, la State Bank of India avait annoncé une baisse de son coût marginal du taux de prêt, ou MCLR, de 90 points de base, quelle que soit la maturité. Le cours de la banque a dans un premier temps accusé le coup pour ensuite se reprendre dans l'espoir d'une éventuelle augmentation des volumes des crédits pour compenser la baisse des spreads.

Le **Brésil** a enregistré une bonne performance malgré des statistiques de production industrielle assez faibles en novembre. Le marché a préféré retenir la hausse de 2,5 % de la production de biens d'équipement d'un mois sur l'autre.

Le **Mexique** a été impacté par l'annulation par Ford de la construction de sa nouvelle usine automobile suite au message sur Twitter de D. Trump. Le Peso a dans la foulée cédé 2 %, malgré l'intervention de la Banque centrale. De plus, l'indice de confiance des entreprises et l'indice ISM manufacturier ont chuté en décembre.

Côté entreprises, **Samsung Electronics** a publié de solides premiers résultats du T4, à 9,2 trillions de won, soit un niveau record par rapport aux 8 à 8,2 trillions de won attendus. Le groupe n'a donné aucun détail pour le moment, mais la division Mémoires devrait selon nous avoir tiré son épingle du jeu. La division Smartphones a probablement fait mieux que les 1,2 trillions de won attendus, chiffre basé sur le désastre commercial du Galaxy Note 7. Nous pensons que Samsung a pu se rattraper, avec de meilleures ventes pour son Galaxy S7 Edge au design similaire. La faiblesse du won sud-coréen a probablement eu un effet positif. Le management communiquera ses prévisions pour l'exercice 2017 le 24 janvier.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont navigué entre 56\$ et 58\$/b pour le Brent sur la semaine, tout en dépassant en séance les 58\$/b pour la première fois depuis juillet



2015. Les prix ont réagi positivement aux premières nouvelles confirmant l'engagement des producteurs sur les coupes de production annoncées le 30 novembre dernier. Au 1er janvier, le Koweït (membre OPEP) a ainsi réduit sa production de 130kb/j à 2,75Mb/j et l'Irak ses exportations de 210kb/j. Oman (hors OPEP) a notifié ses clients d'une diminution de 5% des allocations en mars. Par ailleurs, la production russe est ressortie à 11,2Mb/j en décembre, soit +3,8% sur un an mais stable par rapport à novembre. La production libyenne est quant à elle sur le chemin du retour (le pays ne fait pas partie des accords de réduction au vu des problèmes passés) et s'inscrit actuellement à 700kb/j contre 685kb/j en décembre et 600kb/j en novembre. A noter cependant que les autorités pensaient atteindre les 900kb/j en fin d'année 2016, mais le redémarrage des champs de production est plus compliqué qu'anticipé.

Par ailleurs, l'amélioration de l'activité manufacturière se confirme avec la publication des PMI pour le mois de décembre. L'indicateur agrégé (16 pays) montre ainsi une progression mensuelle du PMI Global manufacturing de 0,5 point à 52,6, soit un plus haut depuis août 2014, et augure d'une tendance positive pour la demande de **métaux**. A noter toutefois que l'amélioration sur décembre est portée par les pays développés (US, zone euro), alors que les émergents sont en léger retrait. Les métaux, notamment le cuivre et le nickel, bénéficient de cette amélioration de la demande ainsi que de la faiblesse de l'USD suite à la publication des minutes du FOMC, qui font apparaître une prudence des membres de la Fed sur le rythme de hausse des taux. **L'once d'or** en profite également pour se rapprocher des 1180\$/oz, en hausse de 4% sur ses plus bas du mois de décembre.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le marché primaire obligataire ré-ouvre de façon dynamique avec des émissions sur l'univers des financières et de l'Investment Grade. Les banques françaises ont émis des seniors non preferred, essentiellement en US dollars après l'adoption de la loi

Sapin 2 en décembre. La banque italienne **Intesa SanPaolo** a réouvert le marché des Additional Tier 1 en émettant €1.25bn à 7.75% de coupon.

Sur le front de la dette Investment Grade, **Berkshire Hathaway** a émis une dette en euro de €1.1 bn à 4 et 6 ans avec des coupons de 25 et 62.5 bps respectivement. En Europe, **PSA Peugeot** a émis une dette à 3 ans à 50 bps de coupon. Les spreads se stabilisent à des niveaux assez bas en Europe : le Xover s'élève à 289 bps et le Main est à 69.

Du côté des entreprises, le management de **CGG** a annoncé la nomination d'un mandataire ad hoc pour négocier une baisse de la dette potentielle. Dans le domaine des M&A et des concentrations, **Vodafone** et **Liberty Global** ont finalisé leur projet de Joint-Venture aux Pays-Bas au début de cette nouvelle année 2017. Sur le front réglementaire, le comité de Bâle a repoussé la réunion du GHOS (son organe de gouvernance) portant sur la révision de Bale 3, programmée initialement le 8 janvier, à une date ultérieure, non communiquée.

### CONVERTIBLES

Peu de nouvelles en cette semaine marquée par les fêtes de fin d'année. Néanmoins, l'activité sur le marché primaire a repris, avec deux nouvelles émissions. En Europe, la première émission de 2017 est venue du pneumaticien français, **Michelin**. Le groupe, dont la première émission obligataire a été remboursée dernièrement, a émis une obligation convertible de 500 millions de dollars, sans effet dilutif, assortie d'un coupon zéro et d'une prime de 28%. Le produit devrait être converti en euros et utilisé à des fins de gestion de l'entreprise. Aux Etats-Unis, la REIT (Real Estate Investment Trusts) **Colony Starwood Homes** a valorisé une obligation convertible de 345 millions de dollars à échéance 2022 et assortie d'un coupon de 3,5 % afin de rembourser les installations existantes et pour réaliser des acquisitions « opportunistes ».

Sur le front des obligations convertibles, **Dassault Aviation** a publié ses prises de commandes, ses livraisons et son carnet de commandes à fin 2016. De façon surprenante, le marché des jets d'affaires est en



---

proie à des difficultés, avec 21 nouvelles commandes en net pour les Falcon du groupe contre 25 en 2015.

Toutefois, les perspectives se révèlent plus positives dans la Défense où l'activité liée au Rafale tire son épingle du jeu avec 36 nouvelles commandes grâce à son contrat avec le gouvernement indien. Aux Etats-Unis, **Tesla** a annoncé ses livraisons au T4 qui sont ressorties inférieures aux estimations à 22 400 véhicules, en raison de ce qu'appelle le management des « difficultés de production à court terme ». Il s'agit de la troisième année consécutive au cours de laquelle Tesla manque ses objectifs annuels de livraisons. Néanmoins, le marché s'est félicité de la nouvelle selon laquelle le groupe a également démarré la production de batteries dans sa méga-usine basée dans l'Etat du Nevada.

*Achévé de rédiger le 06/01/2017*



**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)