



FLASH MARCHÉS : UN CLIMAT DE NERVOSITÉ

LE 20 JANVIER 2017

Sur les marchés

Depuis mi-décembre, les marchés actions consolident à plat, les marchés de taux se calment et le dollar cède 2%. Les marchés ont pris en compte une partie de l'effet de dynamisation de l'économie et des résultats espérés des « mesures Trump », en particulier concernant la baisse d'imposition des entreprises et le rapatriement des capitaux.

Dans le même temps, le moral des entrepreneurs et celui des consommateurs américains s'est nettement amélioré. Ceci devrait se traduire par une augmentation de la consommation, d'autant plus que les salaires progressent également. L'investissement des entreprises devrait également repartir, sans compter l'effet des tweets présidentiels.

La révision à la hausse des résultats des entreprises américaines et mondiales pourrait enfin surprendre positivement alors que pour les secteurs de l'énergie, des matériaux et de la finance ont été les principaux concernés. L'effet de cette relance sur une économie américaine au plein emploi fait évidemment naître des risques de surchauffe et d'inflation.

Dans un premier temps au moins, les marchés actions devraient être favorisés, toutes zones confondues avec cependant un risque politique entourant les pays émergents.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens sont restés nerveux dans la perspective annoncée d'un « hard » brexit et ont reculé toute la semaine, dans un contexte d'une nouvelle baisse de l'euro face au dollar.

Sur le front des mauvaises nouvelles, **Pearson** tire un trait sur près de 20% de sa rentabilité opérationnelle pour l'année 2017 et une partie de son dividende, ce que le marché sanctionne lourdement (le titre perd près de 30% le jour de l'annonce).

De biens meilleurs chiffres ont été dévoilés du côté d'**Eiffage** qui publie une belle croissance du trafic APRR (environ 70% de son résultat opérationnel) à

+3,3% au titre du troisième trimestre (+3,8% sur neuf mois). Dans la distribution, **Casino** publie en ligne au titre du quatrième trimestre alors que **Carrefour** déçoit un peu concernant ses hypermarchés en France (-1,2%) mais les supermarchés sont en hausse de +3,3% et l'Europe se porte bien. **Ahold** résiste bien aux Etats-Unis et aux Pays-Bas mais déçoit en Belgique.

Les tendances restent bien orientées dans le luxe avec un chiffre d'affaires de +3% pour **Burberry**, supérieur aux attentes. La croissance organique poursuit son rebond chez **Rémy Cointreau** à +9% soit deux fois supérieure aux attentes, particulièrement soutenue par le cognac Rémy Martin et les Etats-Unis.



Grosse semaine de M&A en France avec deux opérations transformantes. **Essilor** et **Luxottica** fusionnent pour créer un leader mondial de l'optique avec des positions incontestées dans les verres et les montures (chiffre d'affaires de 16 milliards d'euros et capitalisation proche de 45 milliards d'euro), générateurs de synergies de revenus à terme. Par ailleurs, **Safran** a lancé une OPA amicale sur **Zodiac** (26% de prime sur le dernier cours coté) afin de créer le troisième groupe mondial d'équipements aéronautiques. Enfin, **Accor** annonce avoir revu en (légère) hausse la valorisation d'HotelInvest à 6,6 milliards d'euros (par rapport à 6,5 milliards d'euros en octobre dernier) et confirme ses discussions avec des investisseurs potentiels.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine écourtée pour cause de Martin Luther King Day : le S&P abandonne 0,5%. Peu de chiffres macro-économiques ont été publiés, tandis que l'attentisme a dominé avant le discours d'investiture de Donald Trump. Ce dernier a une nouvelle fois surpris le marché en évoquant un dollar qui serait actuellement trop fort. Cette posture est difficilement conciliable avec la hausse des taux engendrée par sa velléité de « réinflater » l'économie tout en misant sur la résorption du déficit commercial des Etats-Unis (ce qui devrait renforcer le billet vert).

Janet Yellen a déclaré que l'économie américaine a pratiquement atteint les objectifs fixés par la banque centrale, avec un marché du travail proche du plein emploi et une progression des prix sous contrôle. Elle s'est montrée confiante concernant la trajectoire de la croissance américaine, ce qui laisse entrevoir une possible hausse des taux pour le mois de mars. Elle avertit également sur le risque d'avoir une très mauvaise surprise si la Fed est en retard sur le rythme de hausse des taux. Concernant la croissance mondiale, elle estime que les incertitudes sont un peu moins présentes que lors des dernières années.

L'opérateur de chemin de fer **CSX** s'est envolé de plus de 20%. Le futur ex-CEO de **Canadian Pacific** (CP), Hunter Harrison - connu pour avoir géré l'entreprise

de façon optimale -, pourrait prendre le contrôle partiel de CSX au côté d'un investisseur activiste, Paul Hilal (ancien associé de Bill Ackman et précédemment présent au *board* de CP). L'idée serait de mettre fin à ce qui est perçu comme une gestion sous-optimale de la part du management actuel de CSX, en implémentant des recettes similaires à celles appliquées à Canadian Pacific.

La saison de publication des résultats du quatrième trimestre suit son cours. Sur les 54 entreprises ayant publié, 40 ont dévoilé des chiffres supérieurs aux attentes. On retiendra les bons chiffres des banques. **Citigroup**, **Goldman Sachs** et **Morgan Stanley** ont publié des chiffres supérieurs aux attentes du consensus. Les titres ont cependant mal réagi, victimes de prises de profits après leurs envolées des six derniers mois.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Cette semaine, l'indice TOPIX a cédé 0,5% en raison du recul des actions mondiales et de l'appréciation du yen. En début de semaine, les actions nippones ont légèrement baissé à la suite de prises de bénéfices et des incertitudes latentes liées aux décisions politiques de Donald Trump. Toutefois, à la suite des commentaires de la Présidente de la Fed Janet Yellen, soulignant la vigueur de l'économie américaine et les relèvements progressifs des taux d'intérêt, les exportateurs japonais ont tiré leur épingle du jeu grâce à la très récente appréciation du dollar. Le marché a connu un rally pendant deux jours en raison des anticipations grandissantes d'un relèvement des prévisions de résultats liées à la baisse du yen et aux perspectives d'une embellie de l'économie américaine.

Le secteur qui ressort gagnant cette semaine est le transport maritime, en hausse de 3,8%. Le secteur des autres produits a quant à lui enregistré un repli de 3%.

Fanuc Corporation a atteint le plus-haut enregistré l'an dernier après avoir bondi de 6%. Le fabricant de robot industriel qui équipe l'industrie automobile et électronique devrait continuer de susciter l'intérêt des investisseurs nationaux et internationaux en raison des



espoirs suscités par sa croissance bénéficiaire dopée par la baisse du yen et le développement commercial.

Toshiba a fortement chuté de 14,9% sur fond d'inquiétudes de pertes considérables dans son activité nucléaire, qui pourraient atteindre 700 milliards de yens et conduire le groupe d'électricité à chercher des fonds supplémentaires.

▶ MARCHES EMERGENTS

Ce fut une semaine stable pour les marchés émergents mondiaux. La **Turquie** et le **Mexique** ont légèrement progressé d'une semaine sur l'autre, mais leurs devises ont continué de chuter face au dollar.

En **Chine**, les réformes du secteur bancaire se poursuivent. Concernant le Certificat de dépôt négociable (CDN), instrument majeur du marché monétaire et émis par les banques chinoises, un contrôle et des contraintes plus strictes seront instaurés. Ainsi, les exigibilités interbancaires des banques de taille moyenne pourraient représenter plus de 30% du total des exigibilités après inclusion du CDN. Le cas échéant, les banques se verront dans l'obligation de limiter la croissance de leurs actifs, de ralentir l'émission de crédit, ce qui entraînera un nettoyage du secteur financier à moyen terme.

En **Inde**, Infosys a publié des résultats conformes aux attentes, mais a revu en baisse sa prévision de chiffre d'affaires pour 2017 entre 8,4% et 8,8% en raison de pressions sur les prix. Le management se montre un peu plus optimiste pour les activités liées au secteur bancaire et financier. Reliance a également publié des résultats en ligne, mais avec des investissements plus élevés que prévu pour financer son activité de télécommunications. IndusInd Bank et Yes Bank ont tous deux publié de solides résultats (respectivement +28% et +31% en glissement annuel) avec une qualité d'actifs stable. Malgré la démonétisation, le chiffre d'affaires de Havells, l'équivalent de Schneider en Inde, a surpris de façon positive avec une croissance de 12% en glissement annuel. Il s'agit d'une nouvelle preuve que l'impact de la démonétisation n'est pas aussi inquiétant que prévu.

En **Russie**, selon des rumeurs, le gouvernement pourrait décider d'abandonner son projet visant à introduire un taux de distribution de dividende uniforme de 50% pour les entreprises publiques pour le ramener à 25%.

Au **Brésil**, l'inflation continue de baisser, à un rythme plus soutenu qu'attendu à 5,3% en glissement annuel. Selon Valor, Heineken pourrait acquérir Brasil Kirin pour un montant avoisinant les deux milliards de dollars, soit une décote de 50% par rapport aux 3,96 milliards de dollars payés par Kirin pour acquérir Schincariol en 2011. Au **Mexique**, après les commentaires protectionnistes de Donald Trump, le peso continue de baisser.

En termes de secteurs, dans l'industrie des semi-conducteurs, de nouvelles capacités significatives sont annoncées. Tsinghua Group a annoncé un investissement considérable pour un montant total de 70 milliards de dollars, pour construire la plus grande usine de mémoires flash NAND 3D au monde. A titre de comparaison, en décembre, SK Hynix, l'un des leaders existants, avait annoncé un investissement de 2,6 milliards de dollars. Par ailleurs, Logic foundries, à l'instar de TSMC, se montre prudent pour 2017, tablant sur une croissance des ventes comprise entre 5 et 10% en 2017 (contre un consensus de 9,4%). Certaines capacités logiques pourraient être réaffectées à la fabrication des puces mémoires.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont baissé au cours de la semaine à 53-54 dollars le baril pour le Brent à la suite de la publication des rapports des agences. Les positions spéculatives des traders sont aussi à des niveaux record sur cinq ans, ce qui explique également la nervosité sur le marché.

La semaine a donc été relativement riche avec la publication des agences (l'AIE, l'agence internationale de l'énergie, l'EIA, l'*US Energy Information Administration*, et l'OPEP). Du côté des bonnes nouvelles, on peut souligner la révision à la hausse de la croissance de la demande mondiale en 2016 par



l'AIE à +1,5 million de barils par jour et à 1,3 million de barils par jour pour 2017. L'offre mondiale a baissé de 0,6 million de barils par jour en décembre. A la suite de la baisse de la production saoudienne et des interruptions au Nigéria, la production de l'OPEP s'est repliée de 320.000 barils par jour à 33,1 millions de barils par jour sur le mois. L'agence s'attend à une baisse des stocks de 0,7 million de barils par jour au cours du premier semestre 2017, permettant d'amener le marché à l'équilibre alors que les autres agences (EIA et OPEP) s'attendent à voir le marché se rééquilibrer au 3^{ème} trimestre. Tous les yeux seront donc tournés vers les publications des niveaux de productions de janvier qui permettront de vérifier le niveau d'engagement des différents acteurs en conformité avec les accords du fin 2016.

Dans son 'drilling productivity report', l'EIA s'attend à une hausse de la production de pétrole de schiste en février de 41.000 barils par jour, principalement dans le bassin du Permian alors que les autres bassins continuent de décliner. A noter, une poursuite de l'activité de fusion-acquisition dans le Permian avec les annonces d'Exxon Mobil et de Noble Energy.

Les commentaires de Donald Trump portant sur la force relative du dollar n'ont pas vraiment été un facteur du soutien du prix des métaux. L'once d'**or** termine la semaine comme il l'avait commencé, sous la barre des 1200 dollars.

Le gouvernement chinois a annoncé vouloir fermer toutes les aciéries électriques de faibles qualités (100-120 millions de tonnes de capacité) pour permettre un rebalancement de cette production vers la filière liquide (haut fourneau). Si avéré, cela pourrait avoir une forte incidence positive sur la demande en **minerai de fer** et conduire le marché en déficit.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

La dynamique de début janvier s'est poursuivie cette semaine sur le marché du High Yield. Les indices

Itraxx Main et Itraxx Over sont restés relativement stables, ne s'écartant pas de plus de +3 points de base au cours de la semaine. Notons cette semaine que S&P a dégradé d'un cran (de B+ à B) la note d'**Areva**. L'agence rappelle que la Commission Européenne a conditionné son feu vert aux augmentations de capital d'Areva SA et de Newco à un résultat positif des tests portant sur la cuve de l'EPR de Flamanville par l'ASN. L'agence précise néanmoins que si les augmentations de capital sont finalisées, elle pourrait remonter la note de NewCo à BB ou BB+.

Du côté des fusions-acquisitions, **Safran** a annoncé jeudi le rachat de **Zodiac Aerospace** à un prix de 29,47 euros par action, soit un premium de 25% par rapport à la veille. Ce rachat sera financé par un apport en cash suivi d'un *bridge loan*. Le nouveau groupe Safran-Zodiac représentera 21,2 milliards d'euros avec un résultat opérationnel de 2,7 milliards d'euros. Une nouvelle bien accueillie par les investisseurs : Zodiac prenait plus de 22% à l'ouverture ce jeudi et de son côté Safran gagnait 2,04%.

Dans le cadre de la négociation pour le rachat de Lavendon, **Loxam** a annoncé mercredi avoir relevé son offre de rachat à 270 pence par action, soit une hausse de 3,4% par rapport à la dernière surenchère de TVH.

Nous notons quatre émissions importantes sur le marché primaire : d'abord, le Tap de **Jaguar Land Rover** qui cette semaine a émis une 3% £300 millions 2021 *NCL bond*. **Ardagh** a émis une 2025 \$1 Md 6% *senior unsecured note* afin de rembourser des précédentes *notes* de maturités 2019. **Smurfit Kappa** a également émis une souche *senior unsecured* de €500 millions 2.375% d'échéance 2024 pour rembourser une dette existante. Enfin, **Hapag-Lloyd AG** a émis une 2022 6,75% €250 millions *bond*.

CONVERTIBLES

Le marché primaire est en ébullition cette semaine avec des émissions dans toutes les régions. En Europe, **Fresenius**, qui est un habitué des émissions, est arrivé sur le marché avec une obligation convertible de



500 millions d'euros avec un coupon zéro mais sans effet dilutif afin de financer l'acquisition de **Quironsalud Hospitals** en Espagne. Aux Etats-Unis, **Liberty Media Corp**, autre groupe habitué des émissions convertibles, a émis une obligation convertible de 350 millions de dollars en vue de financer l'acquisition pour huit milliards de dollars de **Formula 1 Group**. En Asie, le fabricant de semi-conducteurs **Nanya Technologies Corp** a émis une obligation convertible de 500 millions de dollars, avec un coupon zéro et une prime de remboursement en vue de financer ses investissements pour la conversion technologique en 20 nm.

Concernant les fusions-acquisitions, en France, **Safran** a annoncé une OPA amicale sur **Zodiac Aerospace** à hauteur de 8,55 milliards d'euros, ce qui pourrait donner naissance au 2^{ème} groupe aéronautique mondial. En Thaïlande, la chaîne de supérettes **CP All** serait en lice pour acquérir le distributeur polonais **Zabka** dans une opération valorisée autour de 1,5 milliard d'euros.

La saison des publications de résultats du quatrième trimestre a démarré. **Jazz Pharmaceuticals** a gagné 11%, l'agence américaine des médicaments (FDA) ayant accepté la pétition citoyenne présentée par le groupe exigeant le refus d'approbation du générique de Xyrem (médicament utilisé dans le traitement des troubles neurologiques et du sommeil fabriqué par Jazz) si l'encart informatif de Xyrem à propos des interactions entre médicaments n'était pas indiqué conformément au brevet déposé de Jazz. Cette décision supprime le risque qu'un générique ayant reçu l'approbation de la FDA ne soit lancé sans enfreindre le brevet de Jazz. Le lunetier **Safilo**, qui possède des accords de licence de nombreuses marques haute couture, a chuté de 15% cette semaine (l'obligation convertible à échéance 2019 est en baisse de quatre points) sur fond de rumeurs selon lesquelles **LVMH** serait en discussions pour acquérir une participation dans **Marcolin**, un concurrent italien.

Achévé de rédiger le 20/01/2017



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