



---

# FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE SANS TENDANCE

---

LE 3 FEVRIER 2017

## Sur les marchés

Les marchés sont restés globalement sans tendance cette semaine. Les statistiques économiques et les enquêtes publiées ces derniers jours confirment la reprise économique mondiale, comme en atteste le rebond de l'enquête ISM de janvier à 56. L'inflation de la zone euro a également progressé à 1,8%. Toutefois, comme le soulignait Mario Draghi, la lecture de l'inflation est actuellement moins facile du fait des effets de base liés à l'évolution erratique des prix du pétrole l'an dernier. Selon lui, il faut se concentrer sur la dynamique du noyau dur de l'inflation. Cette dernière est beaucoup plus stable et faible, à 0,9% en glissement annuel.

La Réserve fédérale n'a pas modifié sa politique monétaire ni même son jugement sur l'économie américaine. Elle a simplement affiché davantage de convictions quant au retour de l'inflation à 2%. La publication des résultats du quatrième trimestre se poursuit et délivre pour l'heure une tonalité positive même si on peut déplorer le manque de perspectives (guidances) livrées par les chefs d'entreprises américains.

D'une façon générale, nous nous trouvons toujours dans une phase reflationniste avec des banques centrales déterminées à rester accommodantes. Sur les marchés obligataires, les obligations françaises ont continué de sous-performer les obligations allemandes, actualité politique nationale oblige.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Malgré des chiffres macroéconomiques bien orientés (croissance en zone euro à +0,5% au quatrième trimestre, inflation à +1,8% et chômage en-dessous des 10%), les marchés européens restent baissiers sur fond d'incertitudes politiques américaines et européennes.

Beaucoup de résultats ont été publiés cette semaine, révélant des tendances disparates selon les valeurs et les secteurs. Le secteur de la technologie est bien orienté dans la lignée des résultats d'Apple aux Etats-Unis : bonnes publications chez **Nokia** (chiffre d'affaires inférieur aux attentes pour le quatrième trimestre mais message rassurant sur les marges),

**Dassault Systèmes** (accélération au quatrième trimestre, confiance pour l'année 2017 et au-delà) et toujours une bonne orientation chez **STMicroelectronics**. Les trois titres progressent de près de +5% sur la semaine. A l'inverse, la santé sous-performe avec les résultats décevants de **Novo Nordisk** et des perspectives sombres pour 2017. Le secteur automobile est pénalisé par les chiffres inférieurs aux attentes de **Daimler** alors que **Michelin** a annoncé sa décision d'augmenter ses prix en Amérique du Nord et en Europe (+8%) afin de répercuter l'inflation des coûts matières cette année.

Dans le luxe, de très bons chiffres ont été dévoilés du côté de **Salvatore Ferragamo** (toutes les régions



géographiques progressent sur le dernier trimestre) alors que **Swatch** publie un chiffre d'affaires annuel nettement en-dessous des attentes. Chez **Metro**, les résultats du 1<sup>er</sup> trimestre sont impactés par la pression sur les prix en Russie et décevants sur le cash&carry.

Dans la banque, **ING** publie des chiffres solides et offre un rendement de 4,9% alors que ceux de **Deutsche Bank** ressortent sous les attentes en raison d'une contribution décevante des activités de marché.

Du côté du M&A, **Reckitt** a confirmé son offre de rachat de l'américain **Mead Johnson** à 90 dollars par titre (soit 29% de prime), depuis longtemps convoité pour ses positions dans le lait en poudre (n°2 mondial avec 14% de parts de marché).

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Les indices américains affichent un recul de -0,7% pour le S&P500 et de -0,3% pour le Nasdaq au cours des cinq dernières séances.

Les publications macroéconomiques restent bien orientées avec une progression des dépenses de consommation des ménages en hausse de +0,5% en décembre et l'indice ISM manufacturier supérieur aux attentes à 56. Malgré la hausse des taux hypothécaires, les promesses de ventes de logements aux Etats-Unis ont rebondi en décembre, affichant un rythme meilleur que prévu à +1,6% (vs +1% estimé et -2,5% précédemment).

La saison de publication continue avec des résultats trimestriels de bonne facture, à l'instar d'**Apple** qui publie des résultats supérieurs aux attentes, notamment grâce aux ventes d'iPhone à 78 millions d'unités et des revenus records sur l'AppleWatch. En revanche, le secteur de l'habillement connaît une semaine difficile avec les publications décevantes de **Under Armour**, **Limited Brands** et l'annonce du départ du directeur général de **Ralph Lauren**. Enfin, dans l'agro-alimentaire, **Mead Johnson** progresse de 16% après la confirmation de discussions avancées en

vue d'un rapprochement avec **Reckitt** qui renforcerait ainsi son portefeuille de produits infantiles.

Les secteurs défensifs progressent (santé +2,6%, *utilities* +0,8%) tandis que les valeurs cycliques sont en net recul (énergie -3%, industrielles -2,3%, financières -2,2%).

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

La Bourse japonaise est en baisse dans le sillage du marché américain. Le marché avait légèrement progressé jusqu'au 27 janvier. Cependant, après les critiques émises par Donald Trump sur la politique monétaire du gouvernement nippon de dévaluation du yen, le marché est en baisse. L'indice TOPIX a chuté de 2,2%, le yen ayant gagné du terrain face au dollar et les investisseurs se montrant attentistes.

Cette semaine, 31 des 33 secteurs ont affiché des performances négatives. Le grand gagnant est le transport aérien avec +0,43%, tandis que le transport maritime a perdu 5,5%.

**All Nippon Airways Co., Ltd. (ANA)** a gagné 2,6% après l'annonce de résultats financiers positifs pour la période allant d'octobre à décembre. La croissance du résultat net s'est améliorée de 13% par rapport à celle de l'an passé. Plusieurs courtiers ont relevé leurs objectifs de cours sur le groupe.

**Line Corporation**, créateur de l'application de messagerie en forte croissance « Line », a cédé 3,5%, touchant un plus bas depuis son introduction en Bourse. Les investisseurs ont réagi négativement après la publication de résultats 2016 décevants liés à une hausse des dépenses marketing.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Ce fut une nouvelle semaine positive pour les marchés émergents malgré les nombreuses annonces tous azimuts s'inscrivant dans la droite ligne du programme « America First » du gouvernement Trump. La hausse des devises étrangères face au dollar constitue le principal élément de soutien. La lire turque gagne 3%



d'une semaine sur l'autre, toujours en recul de 6% depuis le début de l'année, mais ce rebond semble fragile. L'évolution du peso mexicain est plus convaincante, également en hausse de plus de 3% d'une semaine sur l'autre et l'appréciation du peso se confirme depuis le début de l'année. Le réal brésilien et le peso argentin poursuivent leur ascension. Le prix des matières premières cette semaine constitue également un élément de soutien et contribue à conforter les perspectives d'une croissance satisfaisante des résultats pour le premier trimestre dans les pays émergents.

L'**Inde** gagne plus de 1% cette semaine, après l'annonce d'un budget solide. La priorité donnée au secteur du logement à bas coût et aux zones rurales, avec une hausse significative des crédits alloués aux programmes de logements sociaux avoisinant les 40%, est positive pour la consommation et les investissements. Les efforts et la volonté de réduire progressivement la dette publique de 3,5% pour l'année fiscale se terminant en mars à 3,2% l'année fiscale suivante et à 3% pour l'année fiscale 2019 ont été bien perçus. Par ailleurs, concernant l'investissement, la décision de ne pas modifier la politique d'exonération fiscale pour les plus-values, pour les investisseurs conservant une position plus d'un an, est également une bonne chose. De plus, les publications des résultats des banques, comme **ICICI Bank**, et des groupes de produits de consommation discrétionnaire, comme **Eicher Motors**, confirment la tendance positive actuellement enregistrée en Inde.

La Bourse de **Taiwan** a rouvert mardi, après les célébrations du Nouvel An chinois, sans toutefois rebondir après l'annonce de solides résultats par Apple et ses prévisions positives. Les titres liés à la chaîne logistique d'Apple n'ont pas autant progressé que leur célèbre client. En effet, lors de la présentation des résultats, Apple a indiqué que la volatilité des changes et une croissance plus atone au premier trimestre seraient compensées, au niveau des résultats, par de nouvelles baisses des coûts, ce qui aura pour effet d'accroître la pression sur les marges de ses fabricants de composants et de ses assembleurs.

Nouvelle bonne performance cette semaine pour l'**Argentine**. Le gouvernement a annoncé de nouvelles hausses des tarifs d'électricité, qui augmenteront de 60 à 150% d'ici fin mars. Le gouvernement souhaite respecter ses engagements pris en matière de contrôle du déficit public. Le prochain catalyseur positif pour le secteur des services aux collectivités devrait être la probable révision des tarifs de transport et de distribution du gaz en avril prochain. Auparavant, de nouvelles annonces visant à améliorer le cadre réglementaire devraient selon nous avoir lieu. Cette visibilité renforce l'attrait du secteur.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont rebondi pour repasser au-dessus de 56 dollars le baril (Brent) après trois semaines de baisse consécutive.

Les premiers rapports de production de l'OPEP sont encourageants et montrent un niveau de « compliance » de l'OPEP (participation effective à la baisse de production) de 82% selon Reuters. Les tensions entre les États-Unis et l'Iran, suite à un tir de missile balistique, ont ravivé les craintes de nouvelles sanctions. L'Iran est toujours en phase de montée en production depuis la levée des sanctions (3,7 millions de barils par jour en décembre) et sa production est limitée par l'accord OPEP à 3,8 millions de barils par jour. Aux États-Unis, le rapport 914 de l'agence de l'information sur l'énergie (EIA) fait ressortir une hausse de production de 105.000 barils par jour en novembre à 8,9 millions de barils par jour (-400.000 barils par jour sur un rythme annuel) et confirme le rebond de la production.

La demande a été bonne en novembre à 19,7 millions de barils par jour (+0,5 million de barils par jour sur un an). Les données hebdomadaires aux États-Unis continuent de montrer une augmentation de l'activité : +15 rigs ont été ajoutés sur la semaine dans le pétrole portant le nombre de foreuses en activité à 566, soit une hausse de 14% sur un an. L'activité reste toujours principalement concentrée dans le Permian.



Alors que la saison des publications de résultats a commencé pour les majors pétroliers, nous notons la reprise de l'investissement d'**Exxon** ; les autres publications (**Chevron** et **Shell**) n'ont pas montré d'accélération de l'investissement. Les attentes de CAPEX restent toujours en baisse en 2017 pour l'industrie.

Bonne semaine également pour les **métaux** grâce notamment à la baisse du dollar et une bonne tenue des PMI en Chine. Alors que les marchés continuent de s'inquiéter de l'impact des mesures prises par l'administration Trump, l'**or** est apprécié pour ses caractéristiques de valeur refuge. L'once d'or termine la semaine au-dessus des 1200 dollars.

Le **nickel** a pris plus de 10% sur la semaine, après la confirmation du gouvernement philippin de la fermeture des mines dont l'activité était suspendue depuis octobre dernier. Les Philippines sont le premier producteur mondial de nickel. La moitié des exportations de nickel sont concernées, soit 8% de la production mondiale. Les risques d'interruptions s'intensifient dans le **cuivre**, alors que les travailleurs de la plus grande mine du monde, **Escondida** (1,1 millions de tonnes par an soit 5-6% de la production mondiale), pourraient entrer en grève. Le **minerai de fer** a corrigé cette semaine alors que la banque centrale chinoise (PBOC) a resserré la liquidité sur les opérations d'*open market* afin de maîtriser le prix des actifs.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Les marchés de crédit européens terminent le mois de janvier sur une note positive. Ils étaient bien orientés cette semaine. Hormis la réunion de la Réserve fédérale au cours de laquelle rien n'a été annoncé (première réunion soit dit en passant depuis la prise de fonctions de Donald Trump), il n'y avait pas réellement de publications « macro » ni d'événements marquants. En revanche, c'est vers le rayon des nouvelles « micro » qu'il faut se tourner, avec la saison des publications de résultats.

Le marché automobile français a augmenté de 10,5% en janvier en données brutes et de 0,5% à nombre de jours ouvrables comparables (22 jours, contre 20 en janvier 2016), avec 183 975 immatriculations de voitures et de véhicules utilitaires légers.

Fin de la bataille boursière autour de **Lavendon**. **Loxam** va finalement acheter Lavendon pour près de 720 millions d'euros, TVH ayant renoncé à surenchérir. **Cellnex** a annoncé un accord avec **Bouygues Telecom** pour l'acquisition et la construction de 3 000 sites en France. **Constellium** a annoncé son intention de rembourser la souche secured de 650 millions de dollars, assortie d'un coupon de 8,750% et de maturité 2018 émise par **Wise Metals**. Pour procéder au remboursement, le groupe souhaite émettre une souche unsecured de 625 millions de dollars de maturité 8 ans (2025) NC 3 ans. **Marcolin** a annoncé dans un communiqué que **LVMH** (A+) allait prendre une participation d'environ 10% dans son capital, via une augmentation de capital réservée de 21,9 millions d'euros, et qu'une coentreprise détenue à 51% par LVMH allait être constituée en 2018. Un incendie s'est déclenché sur le site de production de dioxyde de titane d'**Hunstman** (Ba3/BB-) à Pori en Finlande.

Enfin, concernant la dette financière, **UniCredit** a publié un communiqué annonçant le lancement de son augmentation de capital le 6 février, soit avant la publication de ses résultats annuels (9/02). **Banco Popular** affiche une perte nette de 3,49 milliards d'euros pour l'année 2016 après avoir renforcé le provisionnement de son portefeuille de crédits douteux.

### CONVERTIBLES

Les nombreuses publications de résultats ont animé le marché des obligations convertibles cette semaine. En Europe, **Outokumpu** a publié de solides résultats du quatrième trimestre dépassant les prévisions du consensus et affichant pour la première fois depuis 2007 un résultat d'exploitation annuel positif de 45 millions d'euros. Il a enregistré une réelle amélioration de son fonds de roulement net et a proposé un



---

dividende de 0,1 euro par action, le titre s'envolant par la suite de 11 %. **Siemens** a relevé ses prévisions de résultats pour 2017 de 7% et sa prévision de marge bénéficiaire de 50 points de base. Cependant, le management continue de se montrer prudent quant à la pérennité de la croissance des commandes venant de Chine et sur les marges de sa division Power & Gas.

Au Japon, **Sony** a publié ses résultats du troisième trimestre. Malgré une charge de 112 milliards de yens dans sa division Film et la révision en baisse de sa prévision de résultat d'exploitation pour l'exercice (à 270 milliards), Sony a assisté au solide redressement de son activité de semi-conducteurs (grâce aux ventes d'iPhone) et son activité de Jeux vidéo reste solide (réalité virtuelle et PS4). Le titre Sony a progressé de 5% à la Bourse de Tokyo après cette publication.

Aux Etats-Unis, **Advanced Micro Devices** a publié un chiffre d'affaires du quatrième trimestre de 1,106 milliard de dollars, supérieur de 3% aux attentes. Il a également confirmé les sorties d'un nouveau processeur et d'une carte graphique, qui ont suscité l'intérêt des investisseurs, le titre s'envolant de 18% après cette annonce. **Weatherford** a publié des résultats du quatrième trimestre quelque peu décevants, mais a réussi à calmer les inquiétudes quant à sa situation de liquidité en publiant un montant légèrement positif de flux de trésorerie disponible et une légère baisse de la dette nette, le titre s'adjugeant ensuite plus de 11%.

Sur le marché primaire, **The Greenbrier Companies**, fabricant de wagons et d'autres moyens de transport, a émis des obligations convertibles pour un montant de 175 millions de dollars à un taux de 2,875%. Ailleurs, **Immofinanz** a vendu 50% de sa participation dans **Buwog**, levant ainsi 97,4 millions d'euros.

*Achevé de rédiger le 03/02/2017*



**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)