



FLASH MARCHÉS : UNE HAUSSE DES TAUX DE LA FED DÉJÀ ACTÉE

LE 10 MARS 2017

Sur les marchés

La semaine a été principalement influencée par les attentes de politique monétaire avec la réunion de la BCE jeudi et surtout celle de la banque centrale américaine la semaine prochaine. Le discours de Janet Yellen en fin de semaine dernière a conforté les investisseurs dans leur anticipation d'une hausse des taux américains dès le 15 mars. De son côté, la BCE n'a pas changé ses taux lors de sa réunion, confirmant la prolongation des achats d'actifs jusqu'en décembre et leur nécessité pour soutenir l'inflation à moyen terme. En effet, le chiffre d'inflation à 2% en février est largement dû aux variations des prix de l'énergie et l'inflation sous-jacente reste encore faible. En revanche, Mario Draghi a adopté un ton plus positif sur l'environnement économique ainsi que sur la balance des risques. La BCE a revu à la hausse ses projections macro-économiques avec 1,8% de croissance pour 2017. Les taux gouvernementaux sont ainsi remontés, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Les marchés actions ont aussi repris le chemin de la hausse, emmenés principalement par les valeurs bancaires.

Dans ce contexte, les fondamentaux économiques et les bonnes publications de résultats nous laissent confiants sur l'évolution des actions, principalement européennes, à moyen terme. A plus court terme et de façon tactique, l'aversion au risque ayant atteint un plancher et les échéances politiques se rapprochant, nous avons réduit la voilure au sein de nos investissements en actions pour adopter un profil plus équilibré. Au sein des obligations, nous restons prudents sur la duration et surpondérons les obligations financières, qui devraient profiter de l'amélioration de la rentabilité du secteur avec la pentification des courbes de taux.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les publications de résultats 2016 se sont poursuivies dans un marché orienté à la hausse, notamment grâce aux financières et aux télécoms. Les matières premières et l'énergie, en revanche, cèdent du terrain : après leur forte hausse initiale, les produits de base ne sont plus le premier secteur de l'indice cette année.

Les propos de la BCE ont rassuré les marchés : pas de hausse de taux dans un avenir proche, ni de changement dans la politique de rachat d'actifs.

Parmi les sociétés qui ont publié cette semaine, on citera notamment la très bonne annonce d'**Adidas**, dont le cours progresse de plus de 10% depuis vendredi dernier (relèvement des prévisions de bénéfices).

Les autres publications mêlent des communications positives et négatives : **Linde**, dont toutes les régions sont en croissance de marge, **Dassault Aviation** qui compense la faiblesse des jets d'affaires par le militaire, et **Iliad** qui affiche une hausse supérieure aux attentes de ses bases d'abonnés fixes et mobiles.



Du côté des déceptions, la distribution alimentaire en France souffre toujours (**Carrefour** devrait par ailleurs coter sa division Brésil cette année), ou la santé (**Novo Nordisk** abandonne son objectif de patients pour 2020).

L'actualité des sociétés est soutenue, tant par des augmentations de capital (**Deutsche Bank** va émettre pour huit milliards d'euros d'actions et va réintégrer **Postbank** ; **EDF** émet quatre milliards d'euros, avec une participation de l'Etat Français à hauteur de trois milliards d'euros), que par des opérations de M&A. **Peugeot SA** rachète **Opel** à **General Motors** (1,3 milliard d'euros et 450 millions d'euros pour la captive financière), **Standard Life** fusionne avec **Aberdeen** (3,7 milliards de livres, sans prime), et **PPG Industries** a approché **Akzo Nobel**, qui a refusé son offre de 22 milliards d'euros (valeur d'entreprise). Enfin, **Intesa** cède 50% de sa filiale **AllFunds**, **Crédit Agricole** envisage la cession de ses 31% dans la banque **Saudi Fransi**, et **Royal Dutch Shell** vend des actifs canadiens de sables bitumineux pour 7,25 milliards de dollars.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de consolidation sur les marchés, avec un léger recul de 0,7% pour le S&P 500.

Les publications macro-économiques restent bien orientées, à l'image des commandes industrielles en hausse de 1,2% en janvier ou les créations de près de 300.000 emplois privés en février selon l'enquête ADP, largement supérieures aux attentes.

Du côté des entreprises, nous retiendrons l'annonce de l'acquisition de **Nimble Storage**, spécialisé dans le stockage de données, par **Hewlett Packard** pour un montant d'environ un milliard de dollars. Par ailleurs, **ExxonMobil** annonce l'acquisition des activités de l'entreprise italienne **Eni** au Mozambique pour un montant total de 2,8 milliards de dollars, permettant de conforter son positionnement sur le segment du gaz naturel.

Le principal élément perturbateur de cette semaine a été la correction du pétrole. Les stocks de brut américain, tels que définis par le Département de l'Energie, ont augmenté de huit millions de barils pour atteindre 528 millions, entraînant un recul du prix du WTI et une baisse de 3% des valeurs énergétiques au cours des cinq dernière séances. Seuls les secteurs de la santé et de la technologie affichent une performance légèrement positive cette semaine.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a marqué une pause dans son ascension, dans l'attente de la publication des chiffres de l'emploi aux États-Unis. L'indice TOPIX a achevé le mois en légère baisse (-0,6%) malgré le rebond enregistré jeudi sur fond de dépréciation du yen. Les constructeurs automobiles ont vu leurs cours de Bourse augmenter, portés par la perspective d'une amélioration de leurs bénéfices grâce à la dépréciation du yen, cette dernière étant liée à la probabilité accrue d'un relèvement des taux directeurs aux États-Unis la semaine prochaine.

Le secteur le plus performant a été celui des « Autres Produits dont Jeu » (+3%) tandis que l'immobilier a cédé 1,9%.

Nintendo a bondi de 7,8%, porté par les premières ventes solides de sa nouvelle console Switch, dévoilée le 3 mars. **Suzuki Motor Corp** a progressé de 4,8% sur fond d'optimisme quant à l'essor de son activité en Inde alors que les présidents de Suzuki et de Toyota Motor se sont entretenus avec le Premier ministre indien Narendra Modi. Les deux constructeurs automobiles ont conclu une alliance en février.

Nitto Denko Corporation, fabricant de produits optroniques et de films adhésifs industriels, a cédé 6,6% au terme de six séances de baisse consécutives, une pression vendeuse qui s'explique par des prises de bénéfices après la hausse constante du titre depuis la fin septembre 2016.



▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont enregistré une correction plus marquée cette semaine en raison notamment de la baisse des cours des matières premières. Cette baisse ne s'est pas accompagnée d'une nette appréciation du dollar. Certaines devises comme le réal brésilien ou le rouble russe se sont retrouvées sous pression mais, dans l'ensemble, cela ressemble plus à une séquence de reprise de souffle après un bon début d'année.

Certains marchés actions comme les **Philippines** (-1,4% cette semaine) ont pâti de problèmes spécifiques. Dans ce pays, l'inflation est ressortie à un niveau plus élevé que prévu en février. Son pic à 3,3% sur un an, contre 2,6% à la fin 2016, est plutôt circonscrit à ce pays où la demande intérieure est très robuste et où les prix des produits alimentaires, une composante essentielle de l'inflation totale, sont en hausse de 4,1% sur un an. Cela aboutira probablement à une balance courante déficitaire en 2017, qui accentuera la pression sur le peso philippin, obligeant ainsi la banque centrale à resserrer encore sa politique monétaire. La prochaine réunion du comité de la banque centrale des Philippines se tiendra le 23 mars. Les taux directeurs resteront au mieux inchangés. D'autres pays émergents comme la **Chine**, le **Brésil**, l'**Inde** ou l'**Indonésie** ne sont pas confrontés à la même tendance inquiétante de contraintes de capacité et d'inflation. Une trajectoire différente se dessine pour ces marchés en 2017.

Citons, par exemple, le cas de la Chine où l'inflation est ressortie en février à un niveau nettement inférieur aux anticipations des marchés, à +0,8% sur un an, contre +2,5% en janvier. Cette décrue de l'inflation est imputable à la forte baisse des prix des produits alimentaires (-4,3% sur un an). En revanche, les prix à la production sont ressortis en forte hausse (+7,8% sur un an, un chiffre nettement supérieur aux anticipations des marchés), ce qui est de bon augure pour les bénéficiaires des entreprises.

Au **Mexique**, le moral des ménages, qui était en berne en janvier, a rebondi en février. Cette bonne nouvelle indique que les ménages s'habituent progressivement à

la hausse à deux chiffres des prix de l'essence et du gaz, qui avait plombé leur moral en janvier et alimenté l'agitation sociale.

▶ MATIERES PREMIERES

Forte baisse des prix du **pétrole** cette semaine, le WTI et le Brent perdant près de 7% sur deux jours. Ils retrouvent des niveaux qu'ils n'avaient pas atteints depuis l'annonce de baisse de production de l'OPEP, le 30 novembre dernier.

Cette baisse est remarquable au regard de la très faible volatilité qui avait caractérisé les prix depuis cette annonce. Elle a été initiée par une nouvelle hausse des stocks hebdomadaires de pétrole aux Etats-Unis, la 9ème consécutive et à un nouveau niveau record, ainsi que des commentaires de membres de l'OPEP qui ne s'engagent pas pour le moment sur une extension des coupes de production au-delà du 1er semestre. Ces deux nouvelles ne sont en soit pas surprenantes. Les raffineries sont en phase de maintenance annuelle, elles consomment moins de brut et produisent moins de produits pétroliers. Les stocks de brut augmentent donc et ceux d'essence et de distillats baissent. Concernant l'OPEP, il est encore trop tôt pour mesurer l'impact des baisses de production sur les stocks mondiaux. Ce sont eux qu'il convient de regarder et non les seuls stocks américains.

La prochaine publication mensuelle de l'AIE, le 15 mars, sera révélatrice des stocks mondiaux à fin janvier. Toujours est-il que dans un marché où les positions spéculatives des traders sont à l'achat, sur des niveaux record, la baisse initiale a été accentuée par des *stop-loss*. Le marché doit retrouver un nouveau point d'équilibre, mais les fondamentaux sont suffisamment porteurs pour éviter une baisse importante. Les perspectives à moyen terme de l'AIE font d'ailleurs ressortir une hausse de la demande significative à horizon 2022, à +1,2 million de barils par jour, alors que les tensions sur l'offre devraient s'accroître à partir de 2018 si les investissements hors Etats-Unis restent aussi faibles.



L'once d'or a également baissé, repassant sous les 1200\$/oz pour la première fois depuis fin janvier, alors que la probabilité d'une hausse des taux lors du prochain FOMC est maintenant complètement actée par le marché. Il convient de noter que les précédentes annonces de hausse de taux, en décembre 2015 et décembre 2016, ont correspondu à un point bas sur le cours de l'or, respectivement à 1051\$/oz et 1128\$/oz.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du High Yield est en repli cette semaine en raison de prises de profits de la part d'investisseurs, notamment venant des ETF. L'indice Itraxx Over s'est écarté jusqu'à 283 points de base en fin de semaine. La BCE a maintenu son objectif de politique monétaire arguant que l'inflation actuelle résultait avant tout de la hausse du prix du pétrole mais se félicitant néanmoins de la disparition du risque de déflation.

Sur le marché primaire, l'appétit des investisseurs est fort pour les émissions single-B qui offrent un coupon attractif. Pour preuve, l'intérêt des investisseurs pour l'émission de la souche **Nyrstar** (Caa1/B-) de EUR 400m 6.875% 2024 et pour le tap de **Salt** (B2/B) qui est revenu sur le marché avec deux tranches de CHF 485m 5 ans et CHF 200m 6 ans. Du côté des double-B, **Nemak** (Ba1/BB+) a émis une souche 3.25% EUR 500 7NC4 et **Nokia** est entré sur le marché avec deux tranches de 1% EUR 500m 2021 et 2% EUR 750m 2024 afin de refinancer des bonds existants. Du côté des financières, **UBI Banca** a émis une souche subordonnée Tier2 de EUR 500m.

Quant aux résultats annuels, **Casino** (BB+) a publié des chiffres 2016 conformes aux attentes avec une progression du chiffre d'affaires de +2% et un résultat opérationnel en hausse de +3.7% à EUR 1034m. De même pour **Altice** (B1/B+) qui publie en particulier une bonne performance aux Etats-Unis. Son chiffre d'affaires progresse de +2.7% à EUR 6.1bn et l'EBITDA s'améliore nettement de +15.7% à EUR 2.29bn.

CONVERTIBLES

Le marché primaire des obligations convertibles est resté très actif cette semaine avec trois nouvelles émissions dans différentes régions du monde. Aux États-Unis, **Pacira Pharmaceuticals**, fabricant d'antalgiques post-opératoires, a émis pour 300 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2022 assorties d'un coupon de 2,375%. Le produit de cette émission obligataire lui servira à échanger l'émission convertible existante à échéance 2019 contre une combinaison de numéraire et d'actions. En Europe, l'émetteur récurrent **Rag-Stiftung** a fait appel au marché où il a placé 600 millions d'euros d'obligations à 6 ans échangeables contre des obligations sans coupon du chimiste allemand **Evonik** émises à 104%.

Au Japon, le logisticien **Senko** a émis pour 10 milliards de yens d'obligations convertibles de coupon zéro. Sur le front des résultats d'entreprises, **Dassault Aviation** a publié ses résultats 2016, marqués par une marge d'EBIT légèrement inférieure aux attentes mais des perspectives encourageantes pour 2017. La direction a affiché sa confiance quant aux ventes de Rafale à l'export mais reste réservée en ce qui concerne les avions d'affaires.

Adidas a publié de très bons résultats pour le quatrième trimestre 2016, avec une forte croissance aux États-Unis (+29%) et une marge d'EBIT supérieure de deux points aux attentes. L'équipementier sportif a relevé ses objectifs 2020 et table sur une croissance de son chiffre d'affaires comprise entre 10 et 12%. Le titre a réagi favorablement cette semaine, avec une hausse de 12%. Le fabricant américain de câbles de fibre optique **Finisar** a déçu les investisseurs avec des résultats trimestriels inférieurs aux prévisions, en termes de chiffre d'affaires ou de bénéfice. La direction a imputé ces résultats décevants à des difficultés techniques dans le groupe de produits CFP. Par ailleurs, la note de crédit de **Sony** a encore été relevée, cette fois par l'agence Standard & Poor's (de BBB- à BBB).

Achévé de rédiger le 10/03/2017



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