



FLASH MARCHÉS :

LA HAUSSE DES ACTIONS SE POURSUIT

LE 17 MARS 2017

Sur les marchés

Deuxième semaine de hausse pour les marchés d'actions, notamment en Europe et sur certains marchés émergents. Les deux évènements phares ont été les élections néerlandaises et le relèvement des taux par la FED.

Le résultat néerlandais a rassuré sur le risque de propagation du mouvement populiste après le Brexit et l'élection de Donald Trump. La FED a également réussi sa communication en relevant ses taux sans inquiéter sur une accélération du processus de « normalisation ».

Les marchés restent donc dans un environnement de taux favorables et bénéficient de bonnes nouvelles économiques et d'anticipations de résultats des entreprises en hausse.

Nous attendons aujourd'hui une confirmation de la bonne tenue de l'économie américaine avec l'indice de confiance des consommateurs (Michigan) et la publication des indicateurs avancés du Conference Board.

Les marchés restent cependant soumis au risque politique en France mais aussi aux Etats-Unis où la présentation du budget par le nouveau Président prévoit des économies partout sauf dans le secteur de la défense. Sa mise en œuvre sera probablement l'objet de débats, sur la santé et la recherche notamment.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les **indices européens** sont à la hausse avec une envolée spectaculaire des valeurs minières, portées par la hausse des taux de la FED et le rebond des matières premières. **Anglo American** affiche la plus forte performance du secteur suite à une prise de participation à son capital d'un activiste. Les télécoms sont également bien orientés avec un accord noué sur le marché de la fibre entre **Telefonica** et **Vodafone**.

Les publications de résultats arrivent presque à leur terme, plus de 90% des entreprises les ayant annoncé. Pour les grandes valeurs européennes (sur l'indice MSCI Europe), elles sont pour la plupart supérieures aux attentes en matière de chiffre d'affaires (à hauteur de 66%), ce qui confirme l'accélération de croissance top-line dans de nombreux secteurs, et également bien

orientés côté résultats (56% des publications supérieures aux attentes). Dans les chiffres publiés cette semaine, **Innogy** annonce des résultats en ligne mais des niveaux de dette et de dividende bien meilleurs qu'attendus. **Lufthansa** annonce des résultats encourageants au titre du dernier trimestre 2016, avec un niveau d'EBIT supérieur aux attentes et une guidance 2017 positive. **Zodiac** fait en revanche état d'un énième profit warning sur sa croissance organique du 2e trimestre qui ressort à -2.5%, plombée par la division Sièges qui souffrirait de problème de production au Royaume-Uni depuis la fin de l'année dernière.

Du côté du M&A, **Amundi** lance une augmentation de capital pour 1.4 milliard € (avec droit préférentiel de souscription) afin de financer l'acquisition de **Pioneer**. **Crédit Agricole** (qui détient 75%



d'Amundi) souscrira partiellement afin de détenir 70% du capital proforma.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de légère progression du S&P qui se stabilise au-dessus des 2,300 points. Les excellents chiffres de l'emploi US la semaine dernière (création d'emplois privés à 227k), combinés aux chiffres de l'inflation cette semaine (CPI à 2.7% en YoY), auront donc conforté la Réserve Fédérale dans le message qu'elle distillait depuis plusieurs semaines. Le taux directeur a donc été relevé de 25bps, à 1%, son plus haut niveau depuis décembre 2008.

Donald Trump a présenté le premier budget de son mandat. Comme annoncé précédemment, il vise une progression des dépenses militaires de 54 milliards \$. Le budget de la recherche médicale fédérale, versé via les centres nationaux de santé ("National Institutes of Health"), subirait une coupe de près de 20%, soit 5,8 milliards \$ pour être ramené à 26 milliards \$. Sans surprise, Donald Trump vise une nette baisse des ressources allouées à la diplomatie (-28% pour le département d'Etat), à l'aide internationale et au changement climatique.

Les meilleurs secteurs de la semaine sont le *Real Estate* et les *Staples* qui ont profité d'un recul des taux longs, tandis que les financières corrigeaient.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice **TOPIX** a fini la semaine en hausse de 1,2%. Le marché actions japonais a quelque peu souffert dans le sillage du relèvement des taux directeurs aux États-Unis et de la réunion du comité de politique monétaire de la BoJ. Il a néanmoins évolué dans une fourchette étroite car ces événements étaient attendus. La **BoJ** a annoncé jeudi le maintien de son assouplissement monétaire actuel en raison de la stabilisation du taux d'inflation, qui se situe encore loin de l'objectif de 2 % fixé par la banque centrale. Cette dernière considère par ailleurs que l'économie japonaise enregistre une reprise modérée. Vendredi, le **yen** a rebondi à 113 face au dollar américain après le relèvement des taux de la Fed.

Le transport aérien a été le secteur le plus performant (+3,5 %), tiré par ANA Holdings. La principale compagnie aérienne japonaise s'est adjugée 5%, le repli des cours du pétrole laissant entrevoir une baisse de ses coûts d'approvisionnement en carburant.

Mitsubishi Heavy Industries a bondi de 11,1 % après que la Chambre de commerce internationale a fixé une indemnisation plus faible que prévue concernant la fermeture d'une centrale nucléaire aux États-Unis.

Un bémol tout de même : le secteur de la sidérurgie a cédé 3%. Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation et JFE Holdings ont perdu un peu plus de 3% en raison de commandes de machines-outils inférieures aux attentes en janvier.

▶ MARCHES EMERGENTS

Plusieurs marchés se sont démarqués cette semaine au sein de l'univers émergent : les actions chinoises cotées à Hong Kong, les actions polonaises et les actions chiliennes ont chacune progressé de plus de 3 % lors des cinq dernières séances. Cette tendance a été renforcée par l'appréciation des devises locales par rapport à l'USD et par plusieurs évolutions locales significatives.

35 000 emplois ont été créés au **Brésil** en février après quasiment deux ans de destruction d'emplois. Alors que le taux de chômage s'élève actuellement à 12,5%, on peut y voir le signe précurseur d'une embellie sur le front de l'emploi et, plus généralement, d'un retournement. Moody's a d'ailleurs relevé la perspective associée à la note souveraine du Brésil de «négative» à «stable», considérant que l'orientation politique évolue favorablement. En revanche, le gouvernement a essuyé un revers avec le rejet par la Cour suprême des modalités de calcul de l'impôt sur les sociétés. Ce rejet se traduira par une insuffisance des recettes fiscales de l'ordre de 6,5 milliards d'USD. Le gouvernement fera appel, probablement en vain. Il pourrait donc être obligé d'augmenter les impôts sur certains secteurs afin de compenser le manque à gagner.



Le **marché coréen** a bien réagi à la destitution de la présidente Park Geun-hye. Une élection présidentielle anticipée se tiendra sous 60 jours. Le favori est le chef de l'opposition Moon Jae-in, qui est réputé favorable à une relation plus étroite avec la Chine et à une réforme des « chaebols », ces grands conglomérats souvent décriés car ils s'apparentent à un «un état dans l'état». Les entreprises coréennes cotées en bourse avec une présence significative en Chine ont vu leurs cours grimper à la faveur de l'actualité politique de cette semaine.

En **Inde**, le parti du Premier ministre a remporté une nette victoire électorale dans l'état de l'Uttar Pradesh. Le BJP s'est adjugé 312 des 403 sièges de l'assemblée, contre 47 lors de la précédente élection en 2012. Ce résultat est perçu comme un plébiscite pour la politique du Premier ministre, qui prévoit notamment l'ouverture du pays aux investissements étrangers et l'instauration d'une taxe sur les biens et services. Le marché indien a enregistré une progression supérieure à 2% cette semaine et la roupie s'est appréciée de 2%.

L'assureur asiatique AIA a dû se résoudre à laisser partir son talentueux directeur général, Mark Tucker, qui est devenu le président de HSBC. Le titre a souffert de cette annonce mais devrait rebondir car AIA a rapidement confirmé que Ng Keng Hooi serait son prochain directeur général. Ce dernier travaillait depuis plus de 20 ans avec Mark Tucker, dont il était en fait le bras droit, chargé des marchés clés comme la Chine, la Thaïlande et l'Indonésie. Il supervisait par ailleurs le réseau d'agences.

Le groupe **Samsonite**, coté à Hong Kong, a publié de très bons résultats pour l'exercice 2016. Le propriétaire des marques American Tourister et Lipault a vu son chiffre d'affaires augmenter de 15,5% en glissement annuel (+17,3% à taux de change constant et abstraction faite du bagagiste de luxe Tumi). Son bénéfice net est ressorti en hausse de 29,4% sur un an. La direction a observé des signes très nets d'accélération des ventes au second semestre 2016, en particulier en Europe et en Amérique latine. Elle s'est montrée optimiste pour l'exercice 2017. Ce dernier sera marqué par l'intégration de **Tumi** qui, lors de l'exercice 2018, devrait représenter 30 % du bénéfice total du groupe.

▶ MATIERES PREMIERES

Est-ce un retour de la volatilité sur les marchés pétroliers ou juste un nouveau niveau d'équilibre qui est train de se construire ? Toujours est-il que les prix étaient toujours sous pression cette semaine, autour des 52\$/b pour le Brent, 49\$/b pour le WTI, à comparer aux 56\$/b et 53\$/b que l'on avait respectivement depuis le début de l'année.

Le renouveau de pression cette semaine est lié aux chiffres de production des membres de l'OPEP.

L'**Arabie Saoudite** a communiqué avoir produit 10,01Mb/j en février, une hausse par rapport aux 9,75Mb/j produits en janvier, mais toujours inférieur à son quota de 10,06Mb/j. Le marché y voit un affaiblissement du respect des quotas. Cependant, le chiffre qui fait foi est celui publié par les sources dites secondaires (indépendantes). Hors ceux-ci font ressortir une production du royaume de 9,80Mb/j en février contre 9,86Mb/j en janvier.

Deux conclusions :

- 1/ il faut rester modeste dans les conclusions car au bout du compte on ne sait pas précisément ce qui est réellement produit,
- 2/ l'Arabie Saoudite envoie le message aux autres producteurs qu'elle ne compte pas être la seule à porter tout l'effort de baisse de production. Le marché voudrait par ailleurs que l'OPEP s'engage dès maintenant à prolonger ces coupes au-delà du 30 juin (terme de l'accord de 6 mois tel que mis en place en décembre 2016). Il est cependant encore trop tôt pour mesurer l'impact sur l'évolution (la baisse) des stocks de pétrole brut. Si le niveau actuel de production de l'OPEP, à 32Mb/j, permet sur l'année une baisse de ces stocks, il ne faut pas que certains des membres (Iran, Irak) augmentent leur production, ni que la production de schiste US ne rebondisse très rapidement.

Dans les facteurs encourageants sur la demande de matières premières, les chiffres combinés des mois de janvier et février de **l'économie chinoise** (qui permettent de lisser l'effet calendaire du nouvel an chinois) sont très positifs. La production industrielle à +6,3%, les investissements en infrastructures +32%, la génération d'électricité à +6,3% ou les mises en chantier à +11,5%, font tous état d'une économie qui se porte bien.



Le cours de l'**once d'or**, qui a rebondi au-dessus de 1200\$/oz à près de 1230\$/oz, a bien réagi au FOMC. La hausse de 25bp était complètement anticipée, l'élément positif est qu'il n'y a pas d'accélération du rythme de hausse des taux.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du **High Yield** reculait en début de semaine toujours entraîné par les prises de profits venant des ETF aux Etats-Unis notamment, et du risque politique qui perdure autour de la campagne présidentielle française. La décision de la FED de monter ses taux de 25bps et les résultats des élections parlementaires aux Pays Bas ont été accueillis positivement par le marché, soutenant les prix en fin de semaine. L'indice Xover s'est écarté jusqu'à 291bps pour finalement s'établir à 285bps.

Les émissions sur le **marché primaire** ont été nombreuses: **Spie** (Ba3/BB) est entré sur le marché avec une souche unsecured 600 millions € 2024 3.125% afin de financer l'acquisition de **SAG**, alors que **Paprec** a effectué un TAP de EUR 225m pour financer l'acquisition de **Coved**. Quant à **Play Topco** (B2/B+), l'émission d'une senior notes 500 millions € 2022 5.375% NC1 permettra la distribution de dividendes aux actionnaires. Les émetteurs profitent toujours des taux bas pour refinancer leurs dettes existantes, à l'instar de **First Quantum** (B-/B) avec une émission d'un montant total de 1.6 milliard USD et **Progroup** (BB-/Ba2) avec une souche de 150 millions €. Du côté des financières, **Credit Suisse** a émis une souche CHF AT1 perpetual de 200 millions.

Cette semaine **Selecta** a annoncé l'acquisition de son concurrent néerlandais Pelican Rouge, leader dans la distribution automatique de café. Selecta double ainsi de volume. La nouvelle entité devrait générer un chiffre d'affaires de 1.3 milliard € et un EBITDA de 200 millions €.

La justice suspecte **Renault** d'avoir trompé ses clients sur le véritable niveau de pollution de ses moteurs diesel. La prime de risque de crédit s'écarte entre +6bps et +10bps sur la semaine selon les maturités des

obligations. **BNP Paribas** a émis 1 milliard € de senior non-preferred bond cette semaine. **Crédit Agricole** annonce vendredi sa décision de non-exercice du call sur la Legacy Tier 1 6.637% et son intention de lancer au 2^{ème} trimestre 2017 une offre de rachat sur cette souche, sur la Legacy Tier 1 EUR CMS, ainsi que sur 4 autres souches Legacy Tier 1 avec step-up.

CONVERTIBLES

Le marché japonais est sorti de sa torpeur cette semaine avec deux opérations de grande envergure. Le conglomérat de chimie industrielle Mitsubishi Chemical a émis pour 150 milliards de yens d'obligations convertibles zéro coupon en deux tranches (2022 et 2024), le produit de cette émission étant destiné au refinancement de sa dette, aux besoins courants de l'entreprise et au financement d'un programme de rachat d'actions.

De même, le producteur d'électricité japonais Kyushu Electric a émis pour 150 milliards de yens d'obligations convertibles zéro coupon à échéance 2020 et 2022. Le produit de cette émission servira à financer la construction d'une nouvelle unité de production dans la centrale électrique de Matsuura, d'un projet de centrale électrique géothermique à Sarulla en Indonésie, ainsi qu'au refinancement de dettes à court terme.

La semaine a également été chargée aux **États-Unis**, avec environ 3,7 milliards de dollars de nouvelles émissions sur le marché primaire, dont un certain nombre à l'initiative d'émetteurs bien connus du marché. Par exemple, **ON Semiconductor** a émis pour 500 millions d'USD d'obligations convertibles à 6,5 ans, assorties d'un coupon de 1,625 %. L'éditeur de logiciels **Nuance**, spécialisé dans la reconnaissance vocale, a émis pour 350 millions d'USD d'obligations convertibles à 8 ans, assorties d'un coupon de 1,25 %. Enfin, le constructeur de voitures électriques **Tesla** a émis pour 750 millions d'USD d'obligations convertibles à 5 ans et pour 250 millions d'USD d'actions. Le produit de ces émissions servira à remédier à l'insuffisance de fonds propres en 2017 et à financer le lancement de sa berline Model 3, prévu d'ici quelques mois. Néanmoins, nous pensons que Tesla



devra à nouveau faire appel aux marchés pour trouver de nouveaux capitaux, probablement en 2018.

À signaler également les 2 milliards de GBP d'obligations remboursables en **actions d'Anglo American** émises par **Volcan Holding**. Volcan est détenue par la famille Agarwal, qui est l'actionnaire majoritaire de Vedanta. Elle détiendrait alors 13 % du capital d'Anglo American, devenant ainsi son deuxième actionnaire. Les spéculations sur une prise de contrôle d'Anglo American par la famille Agarwal ne datent pas d'hier.

Dans le reste de l'Europe, **SNAM**, le numéro un de la distribution de gaz en Italie, a émis pour 400 millions d'EUR d'obligations convertibles à 5 ans zéro coupon. Dans le reste de l'actualité du marché des obligations convertibles, Tullow Oil a annoncé une émission de droits de 750 millions d'USD destinée à ramener son ratio dette nette/EBITDA à 2,5 et à accroître sa marge de manœuvre financière, ce qui lui permettra de saisir des opportunités de croissance futures. En ce qui concerne les résultats d'entreprises, le distributeur britannique J Sainsbury a fait état d'un chiffre d'affaires à périmètre constant au quatrième trimestre en baisse de 0,5 % en glissement trimestriel (g.t) dans le domaine de la distribution alimentaire. Néanmoins, son enseigne de distribution généraliste Argos, acquise récemment, a enregistré de très bons résultats, avec un chiffre d'affaires en hausse de 4,3 % en glissement trimestriel. En Chine, l'éditeur de logiciels Kingdee a annoncé une forte hausse de son chiffre d'affaires (+23 % sur un an) grâce à la forte croissance de ses ventes de progiciels de gestion intégrés (PGI) et de solutions cloud.

Achévé de rédiger le 17/03/2017



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