



FLASH MARCHÉS : PAS D'AMÉLIORATION DE LA VISIBILITÉ

LE 31 MARS 2017

Sur les marchés

Cette semaine n'aura pas réussi à améliorer la visibilité sur les marchés. Aux Etats-Unis, les relations de l'administration Trump avec le Congrès s'avèrent quelque peu compliquées. Le projet de la réforme de la santé (remplacement de l'Obamacare) a échoué, l'aile droite des Républicains le jugeant trop timide. Si ce premier échec ne remet pas en cause la poursuite des réformes aux Etats-Unis, il laisse planer des doutes sur la capacité de l'administration Trump à mettre en oeuvre la totalité de son programme (réformes fiscales et dépenses dans les infrastructures). Le Royaume Uni a, quant à lui, ouvert la période de deux ans de négociations entre les Britanniques et l'Union européenne en vue d'un Brexit.

Du côté de la sphère économique, la tendance se poursuit. Les indices de confiance (IFO en Allemagne, confiance des consommateurs aux Etats-Unis) continuent de grimper des deux côtés de l'Atlantique, alors que les données réelles restent plus contenues. Le décalage entre les deux a rarement été aussi élevé. Les entreprises aussi bénéficient de fondamentaux positifs. La saison des résultats débutera mi-avril. En attendant, le momentum positif sur les attentes de bénéfices se poursuit, les révisions étant à la hausse dans toutes les régions principalement au Japon et en Europe. Nous n'avons pas observé une telle tendance depuis 10 ans.

Dans cet environnement, les marchés actions ont poursuivi sur leur tendance positive en ligne avec la hausse des cours du pétrole. La dynamique paraît s'affaiblir, particulièrement aux Etats-Unis. Il nous semble que si les fondamentaux micro et macroéconomiques restent un véritable soutien, les enjeux politiques et géopolitiques risquent de peser quelque peu sur les marchés qui ont réalisé un beau parcours depuis le début de l'année. Nous conservons donc une neutralité sur le risque actions, avec une préférence pour la zone euro. Les taux d'intérêt ont quant à eux sensiblement baissé cette semaine, particulièrement sur les échéances longues. Nous demeurons prudents sur les taux des pays *core*, les marchés devant s'interroger sur les prochaines étapes que franchira la BCE au cours de la seconde partie de l'année. Par ailleurs, nous restons neutres sur les taux américains qui intègrent d'ores et déjà deux hausses supplémentaires de taux de la Fed cette année. Notre préférence reste en faveur des subordonnées financières en Europe alors que nous sommes neutres sur le crédit.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Après un début de semaine dans le rouge marqué par l'échec du projet de réforme de santé de Donald Trump, les marchés européens repartent à la hausse dans le sillage de la reprise du prix du pétrole. Dans la

lignée des chiffres publiés la semaine dernière côté économique (accélération de la croissance de l'indice PMI), les chiffres de l'IFO allemand reflètent cette semaine des perspectives positives pour les entreprises allemandes en mars (105,7 vs 104,3).



Les révisions hebdomadaires du consensus restent elles aussi positives pour la sixième semaine consécutive, notamment pour les secteurs cycliques, les matériaux, et la consommation discrétionnaire. Les secteurs cycliques sont d'ailleurs bien orientés cette semaine.

Dans l'énergie, **Vallourec** et **Tullow Oil** rebondissent fortement. Au sein du secteur automobile, **Daimler** fait preuve d'optimisme lors de son AG et réitère ses objectifs de croissance de chiffre d'affaires et de résultats à horizon 2017. Le groupe a confirmé ses ambitions dans la voiture électrique (lancement de 10 modèles de série d'ici à 2022). **Volkswagen** a passé un accord avec 10 Etats américains au terme duquel le groupe réglera des contentieux environnementaux liés au Dieselgate.

Du côté du M&A, la Commission européenne a mis son veto à une fusion entre **Deutsche Börse** et **LSE** qui aurait donné naissance à un groupe trop dominant face à ses concurrents. **Akzo**, après avoir refusé deux offres de rachat de la part de **PPG**, va organiser une journée investisseurs le 19 avril prochain pour présenter sa nouvelle stratégie (et notamment la scission de son entité de chimie de spécialités). Enfin, **Danone** a conclu un accord de principe avec les autorités de la concurrence américaine dans le but de finaliser l'acquisition de **WhiteWave** (annoncée en 2016). Le groupe s'est engagé à céder sa filiale américaine **Stonyfield**, spécialisée dans les produits laitiers frais.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Nouvelle semaine de hausse pour les marchés américains (+1%). Les bons chiffres macroéconomiques et le rebond du cours du baril auront été les principales forces derrière cette progression. La confiance du consommateur atteint son plus haut niveau (125,6) depuis 2007. Sur le marché de l'immobilier, les ventes de maisons continuent de bien se porter avec une hausse de 5% au mois de février. Le Vice-Président de la Fed Stanley Fisher confirme son anticipation de deux hausses de taux de plus cette année. La Maison Blanche a annoncé le retrait du projet de réforme de l'Obamacare, faute

d'un accord au sein du parti républicain, et a fait passer le message qu'elle allait ouvrir le chantier de la réforme fiscale.

La Commission européenne a donné son feu vert conditionnel au projet de fusion estimé à 140 milliards de dollars entre **Dow Chemical** et **DuPont**.

L'autorisation est subordonnée à la cession de la structure de recherche et développement de DuPont dans le secteur des pesticides. **Schlumberger** annonce la signature d'un accord avec **Weatherford** sur la création d'une joint-venture dédiée à la fourniture de produits et de services pour la production de pétrole non-conventionnel aux Etats-Unis et au Canada. **Vertex Pharmaceuticals** annonce que son traitement de la fibrose kystique a réussi des essais cliniques. Enfin, le CEO de **Tesla** annonce la création d'une start-up, dénommée **Neuralink**, spécialisée dans les électrodes connectées au cerveau humain, et déclare également qu'à terme, la technologie développée aura pour objectif « le téléchargement et chargement de pensées ».

Au sein du S&P, 8 des 11 secteurs sont dans le vert. L'énergie (+2,1%), la consommation discrétionnaire (+1,8%), les financières (+1,5%) et la tech (1,2%) surperforment.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a évolué sans direction en raison des fluctuations du yen et de la situation politique incertaine aux États-Unis et au Japon. L'indice TOPIX a cédé 0,2% cette semaine. La confiance des marchés a été ébranlée par l'incapacité du président américain à faire adopter son projet de loi controversé sur la santé et par le scandale suscité au Japon par un don non déclaré que le Premier ministre Shinzo Abe et son épouse auraient effectué au profit d'une école privée qui inculque à ses élèves des préceptes nationalistes. Cependant, les statistiques économiques au Japon résistent bien : le pays a dégagé en février un excédent de sa balance commerciale supérieur à 7 milliards de dollars, le plus important depuis près de sept ans, grâce au vif rebond de la demande chinoise.



Le secteur le plus performant a été celui des Produits du pétrole et du charbon (+2,2%) tandis que le secteur Valeurs mobilières et Matières premières a chuté de 3%.

Kansai Electric Power Co. a bondi de 11,6% après que la Haute cour d'Osaka a levé l'injonction d'un tribunal de juridiction inférieure qui avait obligé l'entreprise à fermer deux de ses réacteurs nucléaires. Cette décision de justice laisse entrevoir une hausse de ses bénéfices, d'où le vif rebond du titre. Le deuxième opérateur électrique du pays a dévoilé une nouvelle prévision de bénéfices favorable et annoncé qu'il recommencerait à verser des dividendes, ce qui a constitué une bonne surprise pour les investisseurs.

Sur une note négative, **Daiwa Securities**, la deuxième société de courtage au Japon, a cédé 4,4%, les investisseurs redoutant une diminution du produit des commissions alors que l'optimisme retombe sur les marchés nationaux et internationaux.

▶ MARCHES EMERGENTS

En cette dernière semaine d'échanges du trimestre, les marchés actions émergents ont enregistré une belle progression dans les différentes zones géographiques, aussi bien grâce à la hausse des cours des actifs qu'à l'appréciation des devises locales (notamment le réal brésilien, le peso mexicain, le won coréen et le dollar taïwanais). Quant aux prévisions de croissance pour le premier trimestre 2017, d'autres bonnes nouvelles sont attendues, notamment en Chine, où les prévisions sont revues à la hausse. Une ré-accélération de la croissance du PIB à +6,8% au cours de ce trimestre est de plus en plus plausible. Elle devrait se traduire par une poursuite de l'accélération de la croissance des bénéfices des entreprises chinoises, après la hausse déjà substantielle (+15%) enregistrée au quatrième trimestre 2016.

En **Russie**, la banque centrale a abaissé comme prévu son principal taux directeur de 25 points de base, à 9,75%. Elle ne devrait pas en rester là. Le consensus table sur un niveau de 8% en fin d'année et possiblement de 7% à la fin 2018.

Le rouble s'est apprécié dans la foulée de cette annonce, une marque de confiance de la part des investisseurs. Le rebond du cours du pétrole est également porteur. La Banque de Russie a justifié sa décision par la décre plus rapide que prévu de l'inflation, qui atténue le risque d'un dérapage de l'inflation au-delà des 4% visés par l'institut d'émission russe à la fin 2017. Elle table sur une poursuite de la reprise économique, avec une croissance du PIB dans une fourchette de 1 à 1,5% en 2017 et de 1,5 à 2% en 2018 et en 2019. Cette prévision est fondée sur l'hypothèse d'une rechute du cours du baril de pétrole à 40 dollars d'ici la fin de l'année.

L'actualité micro-économique en Chine a été très dense :

- De nouvelles restructurations d'entreprises se profilent en Chine. Les rumeurs de pourparlers en vue d'une possible fusion entre le géant du charbon **China Shenhua** et l'opérateur électrique **Datang Power** vont bon train. À elles deux, les deux entreprises pèseraient environ 250 milliards de dollars. Elles deviendraient en outre le principal producteur d'électricité en Chine. La capacité de production d'électricité du groupe Shenhua s'élevait à 78,5 gigawatts en 2015, contre 127,2 gigawatts pour China Datang. La société née de cette hypothétique fusion dépasserait le colosse China Huaneng Group et ses 160,6 gigawatts. En 2015, la Chine affichait une capacité de production d'électricité de 1,5 terawatt.

- Les banques chinoises donnent de nouveaux signes de stabilisation de la qualité de leurs actifs et de leur rentabilité. **ICBC** et **CCB** ont publié des résultats assez satisfaisants pour l'exercice 2016, agrémentés de perspectives intéressantes. ICBC a estimé être en mesure d'améliorer sa marge d'intérêt nette dans un contexte de politique monétaire modérément accommodante. Il y a bien longtemps que la banque ne s'était pas montrée optimiste au sujet de sa marge d'intérêt nette. Quant à la qualité des actifs, les prêts non productifs proviennent essentiellement de la zone du delta de la rivière des Perles et du golfe de Bohai. Dans le delta du fleuve Yangtsé, la banque observe des signes de reprise. Le risque systémique dans le secteur bancaire chinois semble s'atténuer pour le moment.



▶ MATIERES PREMIERES

Le *Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC)*, réunion de suivi des niveaux de productions des pays OPEP et hors-OPEP engagés dans les réductions de production, n'a pas créé la surprise. Les membres ont exprimé leur satisfaction sur les progrès réalisés en matière de respect des quotas, avec un taux de 94% en février à comparer à 86% en janvier, du fait d'un meilleur respect de la part des non-OPEP. Ils constatent que malgré ce taux élevé, la réduction des stocks de pétrole ne se fait pas encore sentir, en raison de la période de maintenance des raffineries et de l'augmentation de production non-OPEP (essentiellement les Etats-Unis). La sortie en cours de la période de maintenance et la réduction des stockages flottant (i.e. des tankers pleins qui attendent une destination) devrait entraîner au cours des prochaines semaines et mois une réduction des stocks.

Le prochain *JMMC* en avril sera l'occasion pour les membres de décider s'il faut reconduire les coupes de production pour une nouvelle période de six mois. Le rapport hebdomadaire des stocks américains confirme le début d'assainissement des stocks. La hausse des stocks de brut a été limitée à 0,9 million de barils, (+4,9 millions de barils la semaine précédente), alors que la baisse des stocks de produits s'accélère (-6,3 millions de barils contre -4,7 millions de barils). Le regain de tensions en Libye montre qu'il faudra encore du temps pour que le pays retrouve ses capacités de production historiques. La production est limitée à 560.000 barils par jour contre 700.000 barils par jour en début d'année, et un potentiel historique à 1,6 million de barils par jour. La forte baisse des positions acheteuses des traders a permis d'assainir le marché. Les cours sont ainsi revenus sur les 52-53 dollars le baril (brent) après avoir touché un point bas à 50 dollars le baril.

Les interruptions de production qui ont affecté les deux plus grandes mines de cuivre (Escondida au Chili et Grasberg en Indonésie) sont en voie de normalisation, même si les situations respectives ne sont pas encore complètement clarifiées.

Le prix du **cuivre** est resté relativement stable sur la période, entre 5800 et 6000 dollars la tonne. Les pertes de production ont néanmoins contribué à réduire le surplus de production qui était anticipé sur l'année.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du crédit était assez stable cette semaine. L'échec de la réforme de l'Obamacare et l'activation de l'article 50 par la Première ministre britannique Theresa May n'ont pas bouleversé un marché du crédit européen soutenu par des facteurs techniques forts et dont les fondamentaux restent bien orientés. L'indice Xover s'est même légèrement resserré avant de retrouver son niveau à 294 points de base environ. L'indice Itraxx Main était lui aussi stable à 75 points de base.

Le marché primaire est vif. Les nouvelles émissions se sont poursuivies avec la même cadence que la semaine passée, avec 7 émissions majeures. **Telia** et **Fromageries Bel** devraient entrer prochainement sur le marché. Du côté des services, **Loxam** a émis deux tranches, une Senior Secured 7NC3 EUR 560m et une Subordonnée 8NC3 EUR 250m, afin de financer l'acquisition de **Lavendon. Nets** (Ba2/BB+, service de paiement) a émis une souche de EUR 350m 2024 afin de refinancer une dette existante. Pour le secteur énergétique, **Motor Oil Finance** et **Saipem** ont respectivement émis des souches de EUR 350m 5NC2 et EUR 500m 2022 également afin de refinancer leurs dettes existantes. Quant à l'industrie, notons les émissions de **Nexans** (fabrication de câbles, noté BB) pour EUR 200m 2024, de **K+S** (fournisseurs de potasse et de sel gemme pour l'industrie et le secteur agricole, noté Ba1/BB+) pour EUR 400m 2023 et **Aston Martin** pour une taille globale de GBP 530m. Du côté des financières, **Helvetia**, un assureur suisse et nouvel émetteur en euro, et **Bankinter** ont émis des obligations Tier 2.



CONVERTIBLES

L'activité est quelque peu retombée sur le marché primaire, avec une seule émission cette semaine. La société américaine **Carbonite**, spécialisée dans les solutions cloud de sauvegarde et de récupération de données destinées aux PME, a émis pour 125 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans. Le produit de cette émission servira à des rachats d'actions, au remboursement d'une ligne de crédit renouvelable, voire à des opérations de fusion-acquisition. Il s'agit de la dernière émission sur le marché primaire au premier trimestre 2017, dont le bilan est sans appel : 51 opérations contre 41 sur la même période l'an dernier (près des deux tiers réalisées aux Etats-Unis) pour un montant de 20,5 milliards de dollars, contre 10,6 milliards de dollars au premier trimestre 2016.

Dans l'actualité cette semaine, le conglomérat tchèque **CEZ**, spécialisé dans l'électricité, a décidé de formuler une offre de rachat de ses obligations échangeables en actions à échéance 2017 et de vendre simultanément le bloc d'actions sous-jacent dans le groupe pétrolier et gazier hongrois MOL. Selon les estimations de CEZ, la vente de cette participation pourrait accroître son bénéfice avant impôts de 3,4 milliards de CZK en 2017.

Après la récente charge de Muddy Waters contre Casino, le spécialiste de la vente à découvert **Gotham City Research** a visé cette semaine le fonds d'investissement allemand **Aurelius**. Dans un rapport au vitriol, les analystes de Gotham City ont considéré que le titre Aurelius ne valait que 8,6 euros (loin des 67 euros observés jusque-là), dénonçant au passage la sous-estimation d'engagements hors bilan et l'opacité de ses comptes. Le titre Aurelius a dévissé de près de 50% en l'espace de deux séances. L'obligation convertible a perdu plus de 30 points avant que Gotham City n'annonce avoir couvert sa position courte.

En Asie, le géant de l'Internet **Tencent** a annoncé une prise de participation de 5% au capital du constructeur de véhicules électriques **Tesla**, devenant ainsi son cinquième actionnaire. Tencent fait partie du consortium qui est derrière Didi Chuxing, la plateforme chinoise de partage de trajets, ce qui ouvre la

voie à une coopération future avec Tesla dans le domaine de l'intelligence artificielle et du data mining appliqués à la voiture autonome.

Achévé de rédiger le 31/03/2017



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