



---

# FLASH MARCHÉS : MARIO DRAGHI MAINTIENT LE CAP

---

LE 7 AVRIL 2017

## Sur les marchés

La semaine a été plutôt favorable sur les marchés d'actions et de taux. Les faits les plus saillants ont été la publication des *minutes* de la Fed et la déclaration de Mario Draghi. La Fed laisse entendre qu'elle pourrait ne plus réinvestir les coupons échus si la situation économique américaine devait continuer à accélérer. Les marchés d'actions ont temporairement reculé, pendant 24 heures, mais la tendance a été corrigée dès le lendemain, en partie grâce à la déclaration en sens contraire de Mario Draghi. Le président de la BCE n'annonce pour sa part aucune modification de la politique accommodante conduite par l'institution monétaire.

Le dollar s'est un peu renforcé et le pétrole a nettement rebondi, ce qui a également contribué à rassurer les marchés. Côté taux, le grand calme perdure. Notons une vraie détente sur les taux gouvernementaux de la zone euro avec le taux à 10 ans français repassant sous la barre des 0,90%. Nous maintenons notre préférence pour les actions de la zone euro.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Le trimestre a démarré en mode attentiste en Europe, les marchés marquant quelque peu le pas cette semaine. En l'absence de publications de sociétés, des PMI manufacturiers tout juste en ligne en zone euro, mais légèrement en-dessous des attentes en France et plus significativement au Royaume-Uni, n'ont pas soutenu la tendance. Toutefois, les *minutes* de la dernière réunion de la BCE ont mis en lumière un ton toujours très accommodant. Mario Draghi a répété jeudi que l'institution n'avait pas l'intention de modifier sa politique.

Evènement très attendu par les investisseurs :

**Unilever** a fait part des conclusions de sa revue stratégique, en réaction à l'offre de **Kraft Heinz** que le groupe avait rejetée. Il va comme attendu procéder à la vente de son activité margarine, à des rachats d'actions de cinq milliards d'euros en 2017 et vise un

objectif de marge sous-jacente à 20% en 2020. Cela implique 3,5 milliards d'euros de coûts de restructuration 2017/19 et de DN/EBITDA de 2x, ce qui laisse entre 15 et 17 milliards d'euros disponibles pour des acquisitions, ainsi qu'une hausse du dividende de 12%. Enfin, Unilever a annoncé remettre en cause sa structure duale (Royaume-Uni + Pays-Bas).

Dans un secteur mis sous pression par de multiples options de M&A, **Reckitt Benckiser** explore toutes les options pour ses activités alimentaires et **Danone** a obtenu l'accord du tribunal pour finaliser l'acquisition de **WhiteWave**.

Toujours sur le front des opérations de transformation des groupes européens, **Schneider** a cédé sa division américaine de logiciels **DTN** à un investisseur financier européen, sur la base d'une valorisation



d'entreprise de 840 millions d'euros. **ABB** a procédé à l'acquisition de l'Autrichien **Bernecker & Rainer Industrie**, spécialisé dans l'automatisation machine/usine, dont le chiffre d'affaires est estimé à 600 millions de dollars. ABB devient n°2 mondial derrière Siemens dans cette spécialité dans laquelle il était très peu présent auparavant.

Concernant le feuillet **AkzoNobel-PPG**, le groupe américain a officiellement demandé à nouveau à AkzoNobel d'ouvrir des discussions en vue d'une éventuelle fusion, après un rejet de deux offres de 21 et 22,5 milliards d'euros respectivement.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de légère prise de profits, avec un S&P qui recule de 0,2%. Les *minutes* de la Fed ont jeté un froid sur le marché puisque qu'elles mentionnent la possibilité pour la Fed de diminuer la taille de son bilan (4,500 milliards de dollars, soit 25% du PIB américain) dès cette année. Le marché a souffert des déclarations du président républicain de la Chambre des représentants Paul Ryan concernant l'agenda législatif et le temps que pourrait prendre l'élaboration de la réforme fiscale. Celle-ci s'annonce plus compliquée à mener que la réforme de la santé. Au-delà de la difficulté à créer un consensus pour réformer un code des impôts qui n'a pas été modifié depuis 1986, la déception vient de son *timing*. L'agenda législatif étant particulièrement chargé (négociations sur le *debt ceiling* à venir, retour de la réforme de l'*Obamacare*), le vote d'une réforme fiscale pourrait ne pas intervenir avant le quatrième trimestre.

Sur le plan économique, l'ISM manufacturier est ressorti en ligne avec les attentes, sur des niveaux très élevés à 57,2, le non-manufacturier étant quant à lui en léger recul à 55,2 (contre 57,6 précédemment). Les créations d'emplois dans le secteur privé mesurées par l'ADP battent le consensus à 263.000 postes contre 185.000 attendus.

Principale ombre au tableau des chiffres économiques : le repli des ventes de voitures (taux annuel corrigé des variations saisonnières - SAAR - à 16,5 millions, le plus bas niveau depuis février 2015) a alimenté les craintes quant à un tassement de l'activité domestique.

Du côté des valeurs, **JAB Holding** a annoncé une offre de 7,5 milliards de dollars pour l'acquisition de **Panera Breads**, soit une prime de 35% par rapport au cours de début mars. **Sunoco** s'envole de plus de 20% à la suite de la vente de 1100 emplacements (stations-services) à 7-Eleven pour 3,3 milliards de dollars. **Constellation Brands** a progressé de plus de 6% après la publication de chiffres supérieurs aux attentes. **L Brands** rebondit violemment de plus de 10% après la publication de ventes pour le mois de mars moins mauvaises qu'attendu.

Au cours des cinq derniers jours, l'immobilier, les services publics et l'énergie progressent tandis que la majorité des secteurs sont en recul. Le secteur des télécoms a particulièrement souffert de l'entrée de **Comcast** sur le marché avec une offre agressive de MVNO sur le réseau de **Verizon**.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a fini la semaine en baisse. L'indice Nikkei 225 est tombé à son plus bas niveau depuis quatre mois le 6 avril. Lors de cette séance, l'indice TOPIX a chuté de 3,1%. Le marché a été pénalisé par la publication du compte-rendu de la réunion du comité des interventions monétaires de la Réserve fédérale américaine, qui a propulsé le taux de change USD/JPY à 110. Il a également souffert de certains facteurs externes comme l'accentuation du risque géopolitique en Corée du Nord et en Syrie.

Sur l'ensemble de la semaine, tous les secteurs ont fini dans le rouge, à commencer par les contrats à terme sur valeurs mobilières et matières premières et le secteur bancaire, qui ont dévissé de 6% et 5,8% respectivement.



Les poids lourds du secteur bancaire sont retombés à leur plus bas niveau depuis le début de l'année et d'autres institutions financières comme **Resona Holdings, Inc.**, **Dai-ichi Life Holdings, Inc.** et **Nomura Holdings, Inc.** ont fini en net repli.

En revanche, les valeurs du secteur de la distribution ont signé une belle performance. **Rakuten, Inc.**, qui exploite la principale plate-forme de commerce électronique au Japon, s'est adjugé 3,9%. **Seven & i Holdings Co., Ltd.**, la principale chaîne de magasins de proximité au Japon, a progressé de 1,9% après avoir dévoilé ses résultats annuels pour l'exercice clos au 28 février, ainsi que des estimations encourageantes pour le prochain exercice.

## ► MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont fini la semaine dans le vert malgré la perspective d'une réduction du bilan de la Fed d'ici la fin d'année. En **Chine**, l'actualité a notamment été marquée par l'annonce d'un projet de création d'une nouvelle zone économique spéciale appelée Xiogan, située au cœur du triangle Pékin-Tianjin-Shijiazhuang. Cet investissement pourrait se traduire par 0,2 point de croissance annuelle du PIB supplémentaire dans les 15 prochaines années. Les cimenteries présents dans cette région ont vu leurs cours de Bourse bondir (de plus de 40% en ce qui concerne **BBMG**).

Par ailleurs, les réserves de change de la Banque populaire de Chine ont augmenté de quatre milliards de dollars et le PMI des services a légèrement fléchi en mars. En **Inde**, la banque centrale a relevé son « *reverse repo rate* » (taux d'intérêts que les banques perçoivent quand elles placent des avoirs à la banque centrale) pour contenir la forte liquidité liée à la monétisation mais n'a pas touché à son « *taux repo* » afin de contenir l'inflation. En outre, le gouvernement est intervenu dans le secteur des télécoms pour empêcher **Reliance** de lancer une guerre des prix. Nous voyons cette mesure d'un bon œil.

En Amérique latine, le **Chili** est le marché le plus performant depuis le 1er janvier (+20%), porté par la baisse plus rapide que prévu des taux d'intérêt (l'inflation est sous contrôle), la hausse des cours du cuivre et les sondages devenus plus favorables au président sortant Sebastian Piñera.

La semaine dernière, nous avons assisté à une conférence au **Brésil** et en **Argentine**, qui nous a laissé une impression globalement positive. Au Brésil, les entreprises enregistrent déjà un certain rebond de leurs résultats au premier trimestre 2017 (conformes aux attentes). Les dépenses d'investissement ont été réduites au strict minimum mais, pour que nous soyons plus optimistes, il faudrait que les réformes nécessaires aboutissent, en particulier celle de la sécurité sociale (qui est censée être adoptée en mai 2017). Si tel est le cas, les taux d'intérêt seront structurellement plus bas et la confiance pourra revenir plus rapidement. En Argentine, la situation est également encourageante. L'économie se redresse et l'inflation devrait enregistrer une décrue cette année après avoir atteint 40% en 2016. Les banques tablent sur une croissance du crédit de 15% (en termes réels). Les élections de mi-mandat constituent le principal risque, ainsi qu'un catalyseur important pour l'attractivité à long terme de l'Argentine aux yeux des investisseurs. À court terme, l'Argentine devrait rejoindre l'indice MSCI EM en juin.

## ► MATIERES PREMIERES

Les cours du **pétrole** ont poursuivi leur remontée vers les 55 dollars le baril (référence Brent), aidés par une amélioration des fondamentaux. Le rapport mensuel de l'EIA (*Energy Information Administration*) montre ainsi qu'en janvier la production américaine n'a augmenté que de 60.000 barils par jour par rapport à décembre. Ce chiffre, qui se base sur des données réelles, est significativement inférieur aux statistiques hebdomadaires qui estimaient la hausse à +178.000 barils par jour (qui rappelons-le n'est qu'une modélisation). La production américaine remonte donc moins vite que ne le craignait le marché, et permet ainsi aux efforts des pays OPEP et non-OPEP pour limiter leur production, d'avoir un effet positif sur les stocks.



La production russe a par ailleurs baissé de 56.000 barils par jour en mars par rapport à février, confirmant l'amélioration du respect des quotas par l'acteur le plus important des pays non-OPEP. L'Irak, de son côté, indique maintenant respecter à 98% le quota fixé. A surveiller toutefois : l'augmentation de capacité prévue dans ce pays, avec une volonté d'atteindre les cinq millions de barils par jour d'ici la fin de l'année, à comparer avec un quota de 4,3 millions de barils par jour et une capacité de production actuellement à 4,7 millions de barils par jour. Toujours est-il que l'effet se fait sentir aux Etats-Unis, avec une diminution des importations ces dernières semaines, et une moindre hausse des stocks de brut par rapport à la norme saisonnière. Les frappes aériennes américaines en fin de semaine sur des bases militaires syriennes ajoutent une composante géopolitique et contribuent à la remontée des cours du pétrole. La production pétrolière de ce pays est faible (30.000 barils par jour, contrôlée par Daesh), mais le risque est celui d'un embrasement dans la région.

Ce regain de tension géopolitique profite au cours de l'or. L'once a ainsi touché un plus haut en fin de semaine à près de 1270\$/oz, un niveau qu'elle n'avait pas atteint depuis le 10 novembre 2016, après le premier discours de Trump.

Les **métaux de base** ont quant à eux corrigé, pénalisés par le retour de l'aversion au risque sur les marchés financiers. Le PMI manufacturier global était pourtant toujours en progression sur le mois de mars, de +0,1 point à 53,9, le plus haut niveau depuis le premier trimestre 2011. Le rythme de progression a cependant ralenti.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le marché du High Yield était plutôt attentiste cette semaine malgré le rebond du pétrole et de bonnes statistiques concernant l'emploi aux Etats-Unis et l'activité manufacturière qui s'accélère en zone euro (+0,7% de ventes en février et +1,8% sur an). L'indice *Itraxx Main* est stable autour de 75 points de base, le

*Xover* se resserre légèrement en fin de semaine à 285 points de base, probablement en raison de l'attitude rassurante de la BCE déterminée à poursuivre le QE et dont le discours l'emporte sur celui de la Fed.

Net ralentissement des émissions primaires cette semaine. **Loxam** (BB-) est entré sur le marché avec trois tranches pour un montant total de 850 millions d'euros. Notons également les émissions de **Schmolz-Bichenbach** (producteur d'acier, noté B2/B+) d'une Senior Secured Notes de EUR 200m 5NC2 et d'**Antolin** (équipementier automobile) avec une Senior Secured Notes 7NC3 de EUR 400m, chacune afin de refinancer les dettes existantes. **Fromageries Bel** (BBB+) a émis une *Senior Unsecured* EUR 500m 7 ans. Du côté des financières, **Erste Bank** a émis 500 millions d'euros d'*additional Tier1*.

**Eurofins Scientific** (groupe de laboratoires d'analyses spécialisé dans l'agroalimentaire, la pharmacie et l'environnement) a annoncé l'acquisition du laboratoire finlandais **Ahma Ymparisto Oy** qui a généré en 2016 un chiffre d'affaires de sept millions d'euros. Notons également que **Banco Popular** (Ba1/B+) envisagerait de céder sa part (49%) dans **WiZink**, filiale de cartes de crédit. La valorisation de WiZink pourrait approcher 2,5 milliards d'euros.

### CONVERTIBLES

Cette semaine, les investisseurs en obligations convertibles ont pu apprécier l'entrée d'un nouvel émetteur chinois sur le marché primaire, à savoir le concessionnaire autoroutier **Zhejiang Expressway**. Ce dernier a émis pour 350 millions d'euros d'obligations convertibles sans coupon à cinq ans pour refinancer sa dette existante libellée en yuans. Deux nouvelles émissions sont intervenues aux États-Unis. La première émane du fabricant de caméras portables **GoPro Inc.**, qui a émis pour 175 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 3,5%. La deuxième provient du fabricant du célèbre fonds de capital-investissement **Prospect Capital**, qui a émis pour 225 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 4,95%.



---

Malgré l'absence de nouvelles émissions en Europe à l'approche des fêtes de Pâques, les entreprises sont restées actives dans la région avec une nouvelle offre de rachat, émanant cette fois-ci de la société de gestion **Azimut Holdings**, qui a proposé de racheter ses obligations convertibles subordonnées assorties d'un coupon de 2,125% qui arrivent à échéance en 2020. Dans le même temps, **Telenor** a vendu 70 millions d'actions de **Veon** (anciennement dénommée Vimpelcom) avec une décote de 6% par rapport au cours de marché. Après cette opération, la participation de Telenor au capital de l'opérateur télécoms russe sera ramenée à 19,7% en tenant compte des actions sous-jacentes à cette émission remboursable en actions.

Dans le reste de l'actualité, la capitalisation boursière de **Tesla** a dépassé celle de **Ford** après que le constructeur de voitures électriques a annoncé la livraison de 25.000 véhicules au premier trimestre, un chiffre supérieur aux estimations. **Jazz Pharmaceutical** a bondi de plus de 9% après avoir annoncé le règlement d'un litige avec **Hikma**, qui permettra à ce dernier de commercialiser un générique de son médicament, le Xyrem, indiqué dans le traitement de la narcolepsie.

En Europe, **Prysmian** s'est adjugé près de 4% cette semaine après avoir décroché un contrat de 350 millions d'euros avec IFA2 SAS, une coentreprise entre le britannique National Grid et le français RTE. Ce contrat porte sur l'installation d'un câble à haute tension sous-marin et terrestre de part et d'autre de la Manche.

*Achévé de rédiger le 07/04/2017*



**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)