



FLASH MARCHÉS : RETOUR DU RISQUE POLITIQUE

LE 13 AVRIL 2017

Sur les marchés

En cette semaine écourtée en raison des fêtes de Pâques, la plupart des marchés étant fermés ce vendredi, les actions ont marqué une pause dans leur évolution. Cependant, derrière cette sérénité apparente, on observe une remontée de la volatilité sur les actions, ce qui indique que les investisseurs cherchent à couvrir leurs positions contre une baisse éventuelle. Cela est corroboré par un retour de la prime de risque politique sur les autres classes d'actifs en raison de la montée du candidat à l'élection présidentielle française Jean-Luc Mélenchon dans les sondages et des tensions en Syrie et en Corée du Nord. En effet, les taux américains et allemands ont baissé : le taux à 10 ans américain est au plus bas depuis novembre dernier et le taux 10 ans allemand est repassé sous les 0,20%. De plus, on a assisté à un nouvel écartement des spreads français, italien et espagnol par rapport à l'Allemagne. Le mouvement a été plus marqué sur la France et l'Italie où l'écart de taux avec l'Allemagne a retrouvé, voire dépassé les points hauts de février. Enfin, des actifs considérés comme refuges, tels que l'or et le yen, ont progressé ces derniers jours.

En ce tout début de période de publications des résultats, qui commencent réellement cette semaine avec notamment les banques américaines ce jeudi, et sans statistique économique majeure publiée, les investisseurs se sont donc concentrés sur le risque politique avec notamment le premier tour des élections présidentielles en France dans moins de deux semaines.

Dans ce contexte, nous maintenons un profil de risque équilibré dans nos portefeuilles, avec une préférence pour les actions de la zone euro par rapport aux actions américaines. Sur la partie obligataire, nous privilégions les subordonnées financières et plus légèrement le crédit à haut rendement. Concernant les obligations gouvernementales, nous sommes plus prudents sur la zone euro et neutres sur les Etats-Unis.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Semaine écourtée par la fermeture de vendredi mais néanmoins compliquée sur les marchés européens qui baissent dans un climat de volatilité renforcée. Les déclarations de Donald Trump sur le dollar, le niveau des taux de la Fed et sur la politique internationale pèsent quotidiennement sur les marchés. Tension relayée par les sondages politiques français qui ont véhiculé un casting potentiel de candidats au deuxième

tour de l'élection présidentielle française non consensuel. Dans ce contexte, la légère révision en baisse des prévisions de croissance de l'économie française est passée inaperçue.

Les premières publications de résultats du trimestre sont bien orientées. Bonnes nouvelles dans la consommation discrétionnaire avec de très bons



chiffres dans le luxe : **LVMH** publie des croissances organiques à +15% et +13% dans la mode et maroquinerie, et les vins et spiritueux, accompagnées de bons chiffres dans toutes ses divisions. **Christian Dior** dévoile +13% de croissance organique au premier trimestre. **Daimler** dépasse aussi largement les attentes avec une très bonne performance des divisions auto et camion. Le trafic passager progresse de 4,6% en mars chez **Air France** et de 4,1% chez **Lufthansa**, confirmant l'inflexion positive au niveau des prix. Par ailleurs, **Carrefour** et **Sodexo** publient des chiffres sans surprise, **Henkel** propose une augmentation historique de ses dividendes (+15%) pour le compte de l'année 2016 et **Gemalto** profite de l'annonce d'un partenariat avec **Softbank**. Mauvaise nouvelle pour **Dialog** qui a perdu plus de 30% en séance sur l'idée que **Apple** (son premier client) pourrait internaliser le service rendu par la société.

Enfin, du côté du M&A, des rumeurs d'intérêt entre **Bombardier** et **Siemens** pénalisent **Alstom** tandis que **SCA** profite d'une rumeur d'offre de rachat (non confirmée pour le moment) concernant sa division hygiène.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés ont enregistré une légère baisse au cours de la semaine, en absence de nouvelles économiques majeures. L'indice de confiance des petites et moyennes entreprises est ressorti en ligne avec les attentes, toujours sur des niveaux très élevés. Du côté des entreprises, **BlackBerry** a annoncé une décision d'arbitrage favorable lui accordant près de 814,9 millions de dollars de dommages, suite aux surfacturations antérieures de *royalties* payées à **Qualcomm**. Dans le domaine du fret et logistique, **Swift Transportation** et **Knight Transportation** ont annoncé leur intention de fusion en une nouvelle entité valorisée six milliards de dollars dont les revenus annuels avoisineront les cinq milliards de dollars. Les termes du contrat valorisent **Swift** à 22,07 dollars, soit un *premium* d'environ 10% par rapport à son dernier prix de clôture. En outre, la finalisation du *deal* est attendue pour le troisième trimestre 2017. Les deux titres se sont envolés sur cette annonce.

Cette semaine, les secteurs de l'immobilier, de la consommation de base, de l'énergie et des services publics signent les plus fortes progressions. Inversement, la technologie, les valeurs financières et les telecoms reculent de plus de 1%.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a fini la période en baisse de 0,7%. Les grandes capitalisations ont fléchi tandis que les petites et moyennes capitalisations ont relativement bien résisté. Le marché actions japonais s'est replié au cours de la semaine, pénalisé par l'appréciation du yen face au dollar américain sur fond de montée des tensions géopolitiques. Mercredi, l'indice Nikkei 225 est tombé à son point le plus bas depuis décembre dernier, plombé par la baisse du taux de change USD/JPY sous les 109. L'aversion au risque s'est emparée des marchés après un *tweet* de Donald Trump aux allures d'avertissement à l'égard de la Corée du Nord. Les investisseurs redoutent également une nouvelle frappe de missiles des États-Unis en Syrie.

Sur les quatre dernières séances, la sidérurgie (+1,2%) et l'immobilier (+1,2%) ont été les secteurs les plus performants tandis que les contrats à terme sur valeurs mobilières et matières premières, les banques et les équipements de transport ont connu un accès de faiblesse par rapport à la semaine dernière. En outre, les investisseurs étrangers ont boudé les secteurs des appareils électriques et des instruments de précision.

Les valeurs du secteur de l'immobilier telles que **Daito Trust Construction**, **Mitsui Fudosan Co.** et **Sumitomo Realty & Development Co.** ont achevé la période en hausse. Les valeurs liées au secteur de la défense, à savoir **Ishikawa Seisakusho** et **Howa Machinery**, ont bondi mercredi en raison de l'accentuation du risque géopolitique.

Le cours du titre **Toshiba Corporation** a été volatil au cours de la période. Il a cédé 1% mercredi car la crainte d'une radiation de la cote s'est propagée après que l'entreprise a dévoilé mardi ses états financiers sans l'aval de son cabinet d'audit.



▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents sont restés prudents avec une semaine raccourcie par les fêtes de Pâques et les tensions politiques en **Corée**. Le régime nord-coréen préparerait un « gros et important » événement. Les plus pessimistes pensent à une possible - énième - démonstration de force balistique, mais il est n'est pas exclu que la pression commune de la Chine et des Etats-Unis, déterminés, et pour une fois unis, réussisse à stopper l'escalade de menaces de Kim Jong-Un.

Les échos en provenance des medias chinois font état d'un accueil plus amical que d'ordinaire des journalistes internationaux arrivant en Corée du Nord pour couvrir l'événement et la journée du Soleil ce samedi. Est-ce en préparation du pire ou en signe de radoucissement ? Selon ces sources chinoises, ce pourrait être plutôt la seconde option. Ce samedi a lieu le Jour du Soleil qui commémore la date anniversaire de Kim Il-Sung, fondateur du régime actuel. Cet anniversaire donne habituellement lieu à des essais de missiles et l'on parle, cette année, d'un possible essai nucléaire en tunnel. La situation est donc loin d'être stabilisée.

Economiquement, la **Chine** peut asphyxier le régime nord-coréen rapidement. Ce dernier emprunte les voies routières et les eaux territoriales chinoises, les ressources minières du pays sont exploitées en grande partie par plus de 150 sociétés chinoises. La Chine est aussi un pourvoyeur essentiel, en terme de masse salariale, d'emplois en usines et dans le secteur agricole pour nombre de nord-coréens et elle représente entre 60% et 80% des échanges commerciaux totaux de la Corée du Nord. La raison pour laquelle la Chine n'a pas, à ce jour, mis plus de pression tient à l'Histoire et au dogme, très important pour le Parti Communiste Chinois, d'une guerre de Corée présentée, depuis 1953, comme une victoire totale sur l'Occident. Une vision du régime nord-coréen présenté comme valeureux et exemplaire est un impératif. Cette victoire s'est faite au prix de très lourdes pertes chinoises, un succès irréprochable doit pouvoir justifier ce sacrifice et permettre le maintien du dogme « d'infaillibilité » du Parti Communiste Chinois.

A noter que, parallèlement, les relations sino-américaines connaissent un vrai mieux après la rencontre des deux présidents, Xi Jinping et Donald Trump, le week-end dernier. Deux conclusions principales positives à retenir puisque 1) Les Etats Unis ne semblent plus vouloir déclarer la Chine manipulatrice de devise et 2) En réponse aux déséquilibres des échanges commerciaux entre les deux pays, ce serait plutôt l'option d'un accès amélioré en Chine pour les biens américains qui serait privilégiée plutôt que d'ériger des obstacles supplémentaires pour les biens chinois vendus aux Etats-Unis.

Au **Brésil**, la banque centrale, le COPOM, a bien coupé son taux directeur SELIC de 100 points de base, en ligne avec les attentes. Une autre baisse de 100 points de base est attendue en mai.

▶ MATIERES PREMIERES

Courte semaine mais néanmoins riche sur les marchés des matières premières. Alors que les investisseurs restent préoccupés par la montée du risque géopolitique au Proche-Orient et en Asie, l'**or** a passé la barre des 1285\$/oz, soit son plus haut niveau depuis cinq mois. Ces caractéristiques de valeur refuge sont recherchées, d'autant que l'incertitude entourant les élections présidentielle en France demeure. La baisse du dollar sur la semaine a également été un facteur de soutien du métal jaune. L'or devrait continuer de bénéficier de cet environnement instable.

Les prix du **charbon métallurgique** ont bondi de 60% sur la semaine pour atteindre 300 dollars la tonne, soit les niveaux que le minerai avait atteint en novembre dernier suite aux mesures de contrainte d'offre temporaire prises par la Chine. La hausse est cette fois expliquée par des perturbations en Australie (plus grand exportateur mondial) causées par le cyclone Debbie. Des pluies intenses ont inondé les réseaux ferrés, stoppant l'acheminement aux ports. Cette situation a provoqué des achats paniques, en particulier de la part des sidérurgistes japonais et coréens. La situation devrait toutefois se normaliser d'ici quelques semaines.



Un mouvement de capitulation a touché le prix du **minerai de fer**, qui a perdu 10% cette semaine et plus de 20% depuis les plus hauts de février pour passer sous le seuil des 70 dollars la tonne. Le mouvement de correction avait été initié il y a quelques semaines suite à un discours plus prudent des *majors* sur les perspectives du minerai de fer. La correction s'est intensifiée suite à un changement de sentiment des traders qui s'inquiètent des mesures de resserrement du crédit en Chine et de leurs impacts sur la demande immobilière. Bien que cette correction nous semble nécessaire, nous restons constructifs sur les perspectives du prix du minerai de fer à moyen terme grâce à une demande mondiale d'acier qui reste bien orientée. En effet, la demande chinoise reste bonne, notamment galvanisée par les dépenses d'infrastructures.

Le **pétrole** a également bénéficié des tensions géopolitiques et termine la semaine aux alentours de 55 dollars le baril pour le Brent, soit sur les niveaux de janvier/février. Le pétrole a également été soutenu par les commentaires positifs de l'Arabie saoudite, qui souhaiterait prolonger les réductions de production de six mois et une nouvelle interruption de production du champ d'El Sharara (213.000 barils par jour) en Libye. Le niveau de respect des quotas par les membres de l'OPEP en mars est passé à 104%, ce qui montre un engagement très fort pour la réduction des stocks mondiaux. A ce titre, les données hebdomadaires du ministère de l'énergie américain ont fait état d'une baisse des inventaires de brut et de produits pétroliers (essence et distillats), positive pour le sentiment des traders.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Une semaine relativement calme en raison de la fermeture des marchés d'Euronext pour le Vendredi Saint et le lundi de Pâques. Notons malgré tout le retour du « risque France » perçu par le marché suite à la percée de Jean Luc Mélenchon dans les sondages. Le spread OAT/Bund s'est significativement écarté en début de semaine suivi par le Xover passant de 284

points de base à 296 points de base. Citons quelques émissions : **Colfax** (producteur d'équipements et fournisseur de services d'ingénierie pour le secteur énergétique notamment, noté Ba2/BB+) a émis une Note de EUR 350m 8NC3, **Grifols** (groupe médical espagnol) a émis une souche de EUR 1bn pour rembourser une souche de USD 1bn. Quand à **Burger King**, qui détient Financière Quick (B3/B-), le groupe a lancé un placement de EUR 550m à taux fixe et variable afin de rembourser les obligations Quick. **SNF Floerger** (Ba2/BB+) va émettre une souche USD 450m 2025 NC3.

Plusieurs rumeurs d'acquisitions cette semaine. Un rachat de **Banco Popular** par **BBVA** a notamment été évoqué.

CONVERTIBLES

Le marché des obligations convertibles est resté atone en cette semaine amputée par un jour férié (pas d'émission sur le marché primaire, faibles volumes sur le marché secondaire). La saison des résultats du premier trimestre n'est pas étrangère à cet attentisme des investisseurs. Cette semaine, l'actualité en Asie a été marquée par la tension géopolitique liée à la possibilité d'une intervention unilatérale des États-Unis en Corée du Nord, qui a pesé sur les marchés. Cela a abouti à une appréciation du yen qui a lourdement pesé sur les obligations convertibles japonaises. Les marchés voisins en ont également pâti, à l'instar de Hong Kong (en particulier les émetteurs financiers).

CRRC a annoncé un contrat avec la Malaisie en vue de la fabrication de 22 rames de trains. **Folli Follie Group** (articles de luxe) a dévoilé de très bons résultats annuels. Le chiffre d'affaires a atteint 1,337 milliard d'euros en 2016, essentiellement grâce à un quatrième trimestre impressionnant (+20% en glissement trimestriel). Les investisseurs s'inquiétaient notamment du niveau des dépenses d'investissement, qui sont finalement ressorties à 98 millions d'euros, un niveau conforme aux prévisions de l'entreprise.

Achévé de rédiger le 13/04/2017



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