



FLASH MARCHÉS : LA SEMAINE MARQUE UNE RUPTURE

LE 2 FÉVRIER 2018

Sur les marchés

La semaine marque une certaine rupture sur les marchés. L'euphorie générale des investisseurs s'atténue quelque peu. Les marchés d'actions ont effectivement connu une semaine de baisse pour la première fois en 2018, d'une amplitude non observée depuis fin 2016 aux Etats-Unis.

Sur le front des actions, après un début d'année parmi les meilleurs depuis plus de 30 ans, les investisseurs prennent quelques profits, d'autant plus que la saison des résultats a débuté et que certaines valeurs phare de la cote aux Etats unis ont affiché des résultats mitigés. A ceci s'ajoute la poursuite du mouvement général de hausse des taux des deux côtés de l'atlantique. La pression de la hausse des taux se reflète dans les performances des différents secteurs. Alors que l'énergie et les bancaires tirent leur épingle du jeu, la santé et les secteurs liés aux taux (télécoms, services publics, etc...) ont marqué le pas. Dans un environnement de vigueur de la croissance, les taux d'intérêt ont effectivement franchi des seuils qui n'ont plus été atteints depuis 2014. La publication d'indices de confiance dans le monde entier a de nouveau renforcé l'optimisme concernant la croissance économique. Le FMI a même révisé à la hausse ses perspectives.

Aux Etats-Unis, pour sa dernière réunion à la tête de la Fed, Janet Yellen a maintenu ses taux inchangés. Toutefois, dans son communiqué, ses remarques sur l'inflation ont été plus optimistes. Elle estime que l'inflation va monter cette année. Des hausses supplémentaires des taux ont même été évoquées. La probabilité d'une hausse des taux en mars atteint désormais 99% ! Les taux à 10 ans américains s'affichent à 2,79%, reprenant ainsi près de 40 centimes depuis le début de l'année. Les taux européens ont suivi la même dynamique. Le rendement à 10 ans allemand a franchi la barre des 74 centimes et le taux à 5 ans redevient positif pour la première fois depuis cinq ans. Outre ce mouvement global de hausse des taux, cette tension reflète en Europe le changement de perception des investisseurs, suite aux discours moins accommodants de la BCE, et les attentes de la fin d'un QE l'année prochaine. Si le QE ne devrait pas s'arrêter de manière abrupte, une réduction progressive des achats après l'échéance du mois de septembre commence à être envisagée.

Dans cet environnement, nous avons réaménagé nos couvertures sur les marchés d'actions, plus particulièrement sur les actions américaines. Sur le front des obligations, nous avons profité du mouvement de hausse des taux pour remonter quelque peu la sensibilité aux taux européens, le récent mouvement nous paraissant un peu trop rapide.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

Semaine de correction pour les marchés européens, sous la double pression de la rapide remontée des taux et de la baisse du dollar. Les secteurs de la construction et des télécoms souffrent de leur sensibilité aux taux.

Les valeurs pharmaceutiques enregistrent la plus forte baisse après un bon début d'année, provoquée par l'annonce d'une alliance entre **Amazon** et deux grandes institutions financières pour faire diminuer les coûts de santé aux Etats-Unis, allant dans le sens des déclarations de Donald Trump en faveur d'une baisse des prix des médicaments. **Sanofi** a réalisé deux acquisitions dans l'hémophilie (**Ablynx** et **Bioverativ**), que le marché a jugé trop chères.

Le secteur de la technologie a été impacté par les ventes décevantes d'iPhone X et la crainte associée d'un retournement du cycle des semi-conducteurs. **Ericsson** a déçu en publiant sa cinquième perte trimestrielle d'affilée. Les résultats d'**Infineon** ont été fortement impactés par la baisse du dollar, soulignant également la sensibilité forte du secteur. Les constructeurs allemands ont corrigé au cours du mois de janvier, du fait de leur exposition au billet vert. Surtout, **Daimler** a déçu en annonçant un repli des marges de **Mercedes** et des *guidances* prudentes pour 2018, invoquant des investissements élevés en matière de nouvelles technologies.

En Italie, les banques ont fortement corrigé, l'argument des élections étant avancé pour les céder. En Allemagne, les salariés de la métallurgie ont à nouveau été appelés à la grève par le syndicat IG Metall, qui réclame de fortes hausses de salaires et une flexibilisation du temps de travail. L'industrie du luxe continue de réserver de bonnes surprises. **Swatch** annonce cette semaine une forte accélération de ses ventes au quatrième trimestre.

Le secteur de la distribution alimentaire continue de faire face à des défis structurels, rappelés par les rumeurs de négociations entre **Casino** et **AmazonPrime**, puis par l'annonce du lancement d'un service de livraison à domicile à Paris de **Leclerc**.

Les discussions sur **Telecom Italia** en vue d'une séparation juridique du réseau se poursuivent.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de correction après les records de la semaine précédente. Le S&P500 perd 0,5% au cours des cinq dernières séances. La semaine a été rythmée par la réunion de la Fed (sans grande surprise), la poursuite de la saison des résultats et les publications macro-économiques toujours bien orientées. Les chiffres de l'inflation (PCE) ont fait ressortir une progression des prix de 1,5% sur un an, en ligne avec les attentes. Cette publication combinée aux bons chiffres de l'emploi et à une réunion de la Fed perçue comme marginalement plus *hawkish* a entraîné le 10-ans à 2,78%, soit son plus haut niveau depuis avril 2014.

JP Morgan, Amazon et Berkshire Hathaway ont annoncé la création d'une entreprise commune, à but non-lucratif, visant à améliorer la couverture santé de leurs salariés respectifs, soit un million d'assurés. Si les ambitions d'Amazon dans le secteur de la santé étaient connues depuis longtemps, le marché l'attendait davantage sur le segment de la distribution des médicaments. Si cette annonce révèle très peu d'éléments concrets, le marché a cependant immédiatement réagi en sanctionnant lourdement tous les segments pouvant être mis en difficulté à terme : assureurs santé et distributeurs perdant 4% à 7% sur la seule séance de mardi.

239 sociétés ont déjà publié leurs résultats du quatrième trimestre. 200 sont ressorties au-dessus des attentes, 34 ont déçu. L'agrégat fait ressortir un bénéfice par action de 35,7 dollars, 13% au-dessus des résultats du quatrième trimestre 2016 et 2,9% supérieur aux anticipations du consensus. Les surprises sur les résultats et les chiffres d'affaires sont au plus haut depuis 10 ans.

Les secteurs des télécoms et de la technologie affichent les plus fortes performances cette semaine alors que les valeurs de santé, d'énergie et matières premières ont corrigé.



▶ ACTIONS JAPONAISES

La Bourse de Tokyo a marqué le pas en raison de la hausse du rendement des emprunts d'État aux États-Unis et au Japon, ainsi que de l'inquiétude suscitée par l'appréciation du yen face au dollar américain (le taux de change JPY/USD oscille désormais autour de 109). L'indice TOPIX a ainsi achevé la semaine en baisse de 0,48% et le Nikkei 225 a clôturé à 23.486,11 points. Le rendement des emprunts japonais (JGB) à 10 ans a augmenté progressivement en raison des spéculations sur la fixation, par la Banque du Japon (BoJ), d'un calendrier de retrait de ses mesures d'assouplissement monétaire sans précédent, à l'instar de la Fed et de la BCE. La BoJ a néanmoins réaffirmé son intention de poursuivre sa politique actuelle visant à maîtriser la courbe des rendements, ce qui a évité une hausse sensible des rendements obligataires et de la volatilité sur le marché actions et le marché des changes.

Les secteurs des produits du pétrole et du charbon (+1,61%) et de la banque (+1,45%) ont été les plus performants cette semaine, portés par la hausse des cours du pétrole et des rendements obligataires. L'industrie pharmaceutique (+0,99%) a également surperformé. Le titre **Daiichi Sankyo Company** (+10,28%) a séduit les investisseurs grâce aux ventes florissantes de son médicament phare, l'anticoagulant Edoxaban. En outre, le prestataire de services de transport et de livraison de colis **Yamato Holdings** (+11,38%) a vu son cours de bourse grimper après avoir relevé ses tarifs auprès de gros clients, à l'image de la filiale japonaise d'**Amazon**.

En revanche, les secteurs du transport maritime (-4,46%) et de la construction (-3,08%) ont été moribonds, pénalisés par la hausse de leurs coûts. **Sekisui House** (-6,43%) et **Daito Trust Construction** (-5,81%) ont essuyé une correction après avoir fait état d'un ralentissement de la croissance de leurs bénéfices causé par la hausse de leurs coûts. Le titre **Fujitsu** (-13,77%) a dévissé après avoir annoncé une chute de 29% de son bénéfice d'exploitation au troisième trimestre de son exercice 2017, imputée à des services de maintenance de systèmes non rentables.

Tokyo Electron (-5,91%) a également été moribond en raison de l'inquiétude suscitée par l'appréciation du yen.

▶ MARCHES EMERGENTS

L'activité manufacturière en **Chine** a légèrement ralenti à l'approche du Nouvel An chinois. L'indice PMI est ressorti à 51,3 points, contre 51,6 en décembre. Malgré une croissance de 56% du chiffre d'affaires d'**Alibaba**, la croissance des bénéfices a plafonné à 20% en raison du ralentissement de la croissance des recettes publicitaires et d'investissements initiaux liés à l'initiative « New Retail », à ses efforts d'internationalisation et à l'amélioration de sa logistique. La croissance reste forte dans le cloud (+104% sur un an), une activité dont l'essor se poursuit. Par ailleurs, Alibaba a accepté de prendre une participation de 33% au capital d'**Ant Fin**. Face à la nouvelle stratégie commerciale d'Alibaba, la concurrence s'organise : **Tencent**, **Suning**, **JD** et **Sunac** investiront 5,4 milliards de dollars pour entrer au capital de **Wanda Commercial** (à hauteur de 14%), le principal propriétaire et promoteur de centres commerciaux en Chine.

En **Corée du Sud**, **Samsung Electronics** a fait état d'une croissance de 64% de son bénéfice d'exploitation sur un an grâce à la bonne tenue du prix de vente moyen dans le segment des mémoires. Néanmoins, les résultats sont en demi-teinte dans le domaine des combinés et le groupe a revu à la baisse ses prévisions dans le domaine des écrans en raison de la concurrence plus vive dans le domaine de la technologie OLED. Le groupe a annoncé un dividende un peu plus élevé que prévu (taux de distribution de 14%), ainsi qu'un fractionnement d'actions avec un ratio de 50 pour 1. La révision à la baisse des prévisions pour sa division OLED est la principale explication à la piètre performance du cours du titre **Samsung SDI** malgré les résultats supérieurs aux attentes au quatrième trimestre 2017 grâce à la belle performance de la division batteries. **Amorepacific** a une nouvelle fois enregistré des ventes poussives de cosmétiques dans ses boutiques détaxées au dernier trimestre (-13% sur un an), avec à la clé une chute de 77% de ses bénéfices en glissement annuel.



En **Inde**, parmi les mesures phares prévues dans le budget, signalons notamment la promesse d'indexer le prix plancher en faveur des agriculteurs de manière à leur assurer une marge de 50%, ce qui est susceptible d'alimenter une pression inflationniste structurelle. L'absence de relèvement des droits d'accise sur le tabac a donné un répit temporaire à **ITC**. Les résultats publiés restent bons : +22% pour **Titan** (bijouterie), +145% pour **HDFC** (grâce à la vente de sa participation au capital de HDFC Life). **ICICI Bank** a fait état d'une stabilité de la qualité de ses actifs mais son résultat est ressorti en baisse de 32%. **Larsen** (construction) a publié des résultats meilleurs que prévu, en hausse de 53%.

En **Indonésie**, l'inflation s'est accélérée en janvier, à 3,25% sur un an, en raison notamment de la hausse des prix de l'alimentation.

Au **Brésil**, le solde budgétaire primaire consolidé des administrations publiques s'est avéré inférieur aux attentes (-1,7% du PIB en 2017, contre -2,5% à la fin 2016). Le déficit budgétaire global (solde primaire moins le service de la dette) s'est élevé à 7,8% du PIB en 2017 (contre 10,2% en 2015 et 9% en 2016).

Bradesco a publié des résultats décevants pour le quatrième trimestre 2017, imputables à la hausse des provisions pour prêts improductifs aux entreprises. En 2018, Bradesco table sur une diminution de 16% des provisions et sur une croissance du crédit comprise entre 3 et 7%.

Au **Mexique**, l'inflation a enregistré une décrue et le moral des ménages et l'activité manufacturière se sont améliorés. Néanmoins, l'incertitude persiste au sujet de l'ALENA car l'annonce des résultats du round de négociations de Montréal a été reportée à février.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** finissent la semaine sur un niveau stable par rapport à la semaine précédente (70 dollars le baril pour le Brent, 66 dollars le baril pour le WTI). Les marchés ont néanmoins été nerveux, avec une baisse de deux dollars le baril en cours de semaine.

Si le rebond des prix du pétrole depuis l'été dernier (44 dollars le baril le 21 juin pour le Brent) est en très grande partie lié à l'amélioration des fondamentaux, qui s'est traduite par une forte réduction des stocks, l'affaiblissement du dollar au cours de la période (-11%) a également contribué au mouvement. Les incertitudes sur la volonté des Etats-Unis de maintenir un dollar faible et le risque d'une éventuelle sortie du pays du NAFTA vont continuer à alimenter la volatilité sur les taux de change et les prix des matières premières. La question se pose néanmoins quant aux impacts sur l'offre et la demande de ce niveau de prix relativement élevé. Le dernier rapport de l'Agence d'information sur l'énergie (EIA) sur les données réelles de la production américaine (par opposition aux estimations hebdomadaires) fait d'ailleurs ressortir une production du pays pour le mois de novembre 2017 à 10,038 millions de barils par jour, très proche du précédent record de production de 10,044 atteint en novembre... 1970. La hausse mensuelle est de 380.000 barils par jour après les interruptions liées aux ouragans. Ce même rapport indique également une hausse de la demande de 620.000 barils par jour en novembre à 20,28 millions de barils par jour, qui reflète la vigueur de l'économie.

Les pays de l'OPEP gardent leur discipline, avec une production stable en janvier à 32,4 millions de barils par jour (estimation Bloomberg), l'Arabie Saoudite ayant augmenté sa production de 60.000 barils par jour à 10,01 millions de barils par jour et compense en partie la poursuite du déclin du Venezuela (-30.000 barils par jour à 1,67 million de barils par jour, un plus bas depuis 1989).

Les sociétés pétrolières semblent par ailleurs vouloir rester prudentes sur leurs investissements. **Royal Dutch Shell** a ainsi confirmé un niveau d'investissements entre 25 et 30 milliards de dollars sur la période 2018-2020, alors que l'année 2018 sera sur le bas de la fourchette. A 60 dollars le baril, la société sera en mesure de générer un *free cash-flow* après dividende significatif, de nature à réduire le niveau d'endettement à 20% à horizon 2020 et de proposer un montant de rachat d'actions de 25 milliards de dollars sur la période.



L'once d'or reste également sur des niveaux élevés (1350\$/oz) et bénéficie directement de la baisse du dollar, sans être pénalisée par la hausse des rendements des obligations du Trésor américain. Le dernier FOMC a ainsi fait état d'une augmentation des tensions inflationnistes, un élément très positif pour l'or.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Cette semaine, les performances en Europe ont été impactées par la poursuite du mouvement de remontée des taux européens et un surcroît de volatilité sur les primes de risque. Le segment *Investment Grade* a délivré une performance négative de 0,16% tandis que le *High Yield* accuse une baisse de 0,36% au cours de la semaine.

Le marché primaire a vu **Banco Santander** émettre 1,25 milliard d'euros de Tier 2 avec une maturité de 10 ans. Par ailleurs, sur le marché *High Yield*, l'entreprise spécialisée dans les jeux d'argent **Scientific Games** a émis deux tranches de dette pour un total de 570 millions d'euros. Le marché a connu sa première *rising star* de l'année avec une hausse de la notation de **Arcelor Mittal** de BB+ à BBB- par S&P.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par une nouvelle série d'émissions à l'initiative de promoteurs immobiliers chinois. **Powerlong Real Estate** a émis pour 1,6 milliard de dollars de Hong Kong d'obligations convertibles à 1 an sans coupon pour rembourser des dettes et financer son besoin en fonds de roulement. **Future Land Development** a annoncé l'émission de 1,96 milliard de dollars de Hong Kong d'obligations convertibles à 1 an à des fins de développement, de refinancement et de financement de son besoin en fonds de roulement. **China Evergrande Group** a procédé à une émission de grande envergure : 15,56 milliards de dollars de Hong Kong d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 4,25%.

Le promoteur envisageait initialement une émission de 23 milliards de dollars de Hong Kong d'obligations convertibles perpétuelles à laquelle il a dû renoncer devant le peu d'engouement des investisseurs.

Aux États-Unis, le leader du stockage de données **Western Digital** a procédé à une émission de grande envergure (un milliard de dollars d'obligations convertibles à 6 ans, assorties d'un coupon de 1,5%), dont le produit servira à financer des rachats d'actions et à refinancer sa dette. Par la suite, l'entreprise a été promue dans le segment *Investment Grade* par Moody's. Autre opération, à l'initiative cette fois de **JP Morgan** : 350 millions de dollars d'obligations à 5 ans assorties d'un coupon de 0,25%, remboursables en numéraire, échangeables en actions de **Voya Financial**. Au Japon, la société de médias **CyberAgent Inc.** a émis pour 40 milliards de yen d'obligations convertibles sans coupon en deux tranches (5 et 7 ans) destinées à financer de possibles acquisitions. Par ailleurs, **Endeavour Mining**, une compagnie aurifère cotée au Canada et implantée en Afrique, a fait appel au marché avec une émission de 300 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 3%.

Sur le front des publications de résultats, **Sony** a fait état d'un bénéfice net record de 296 milliards de yen au troisième trimestre grâce à la belle performance de sa division musique. Le groupe a également revu à la hausse son objectif d'EBIT sur l'ensemble de l'exercice à 720 milliards de yen, un montant record. Par la suite, il a annoncé le remplacement de l'actuel directeur général Kazuo Hirai par Kenichiro Yoshida. Aux États-Unis, **ServiceNow** a publié de très bons résultats pour le troisième trimestre, avec un chiffre d'affaires sur les abonnements en hausse de 40% sur un an et une marge d'exploitation de 18,1%, supérieure à celle prévue par le consensus. En Europe, **Outokumpu** a déçu les investisseurs en annonçant un EBITDA de 82 millions d'euros en raison du coût plus élevé des matières premières et de la baisse des livraisons à destination des États-Unis.

Achévé de rédiger le 02/02/2018



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