



FLASH MARCHÉS : UNE PREMIÈRE AUDITION QUI SÈME LE DOUTE

LE 02 MARS 2018

Sur les marchés

La première audition de Jerome Powell, nouveau président de la Fed depuis début février, devant le Congrès était l'évènement de cette semaine. Il s'est montré optimiste sur la situation économique américaine et, de ce fait, a relancé le débat sur une quatrième hausse de taux à attendre cette année. Même si le scénario d'un relèvement graduel des taux n'est pas remis en cause, les investisseurs s'attendaient à un discours plus « colombe ». Ainsi, les taux américains ont progressé en début de semaine, entraînant une correction sur les actions. Et même si les taux ont ensuite repris le chemin de la baisse, les actions ont continué à perdre du terrain. Le mois de février se termine donc sur une baisse des actions, après 15 mois consécutifs de hausse du S&P500, ce qui constituait un record.

En zone euro, Mario Draghi était plutôt rassurant dans son intervention devant le Parlement Européen en début de semaine, déclarant que la croissance était plus robuste qu'attendu précédemment mais que l'inflation n'était pas satisfaisante. Cela a été attesté par une inflation « core » confirmée à 1% pour le mois de janvier. Dans le sillage de l'intervention de Mario Draghi, l'euro a baissé contre dollar et a accentué ce mouvement avec le discours de Jerome Powell. Il est repassé temporairement sous les 1.22 €/€, pour la première fois depuis la mi-janvier.

La publication d'indicateurs avancés en baisse par rapport aux mois précédents en zone euro et l'annonce de Donald Trump de la mise en place de taxes douanières sur l'acier et l'aluminium ont aussi participé à la défiance sur les actions. S'ajoutent à cela, l'attente des résultats de la consultation des membres du SPD en Allemagne sur la coalition avec le parti d'Angela Merkel et les élections en Italie dimanche. Mais les investisseurs obligataires semblent peu se soucier de ce risque politique, l'écart de taux entre Allemagne et Italie s'étant encore resserré cette semaine.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés actions européens s'affichent en baisse sur la semaine, et le Stoxx 600 finit le mois à -4%. L'euro a poursuivi sa baisse face au dollar, en raison des perspectives de hausse des taux aux US. Les PMI manufacturiers en zone euro ressortent en ligne avec les attentes à 58.6, démontrant la poursuite du cycle favorable même s'ils sont inférieurs à janvier. La poursuite des publications du T4 confirme l'accélération substantielle de la croissance organique, en particulier sur les principaux secteurs cycliques.

Peugeot a fait état d'une année 2017 remarquable, publiant des résultats supérieurs aux attentes, avec une marge opérationnelle auto à un niveau record de 7,3%. Le groupe bénéficie de la montée en puissance de son plan produits. Les pertes consolidées d'**Opel** sont moindre qu'anticipées, et le groupe a commencé à mettre en œuvre son plan de restructuration. **Safran** a également publié des chiffres 2017 très solides, l'EBITDA ressortant au-dessus du consensus et le FCF s'avérant très robuste, et fait état de perspectives de croissance solides pour 2018. De même pour **AB Inbev** qui affiche un T4 au-dessus du consensus, avec une croissance organique des revenus de 8.2% et de 21% pour l'EBITDA, tirée par le Latam et l'Asie. Le



groupe qui prévoit une forte croissance des revenus et de l'EBITDA en 2018, démontrant les avantages de son exposition aux marchés émergents et les synergies de l'opération avec **SABMiller**.

Les publications décevantes ont en revanche été sanctionnées par le marché. **WPP** a ainsi fortement baissé suite à une croissance organique au T4 toujours très négative et qui ressort à -0,9% sur l'année. Malgré un objectif de marge stable pour 2018, le groupe ne prévoit pas d'inflexion positive de la top line sur 2018. L'ensemble du secteur des médias a souffert dans la foulée. C'est également le cas pour **Carrefour** avec des résultats et des perspectives mitigées. Si le résultat opérationnel 2017 ressort en ligne malgré des charges exceptionnelles notables, le groupe a mentionné des éléments incitant à la prudence pour 2018 (taux de change, hausse des amortissements, investissements prix soutenus sur le S1 2018). Enfin, les valeurs minières et liées aux métaux s'affichent en baisse suite à l'imposition de taxes à l'import par le président US sur l'acier et l'aluminium.

Côté transformations d'entreprises, notons l'offre de **Comcast** sur le bouquet satellite britannique **Sky** pour un montant de 25 Mds d'euros, surenchérissant de 16% sur l'offre effectuée par 21st **Century Fox**. **Accor** a annoncé la vente d'une participation majoritaire dans Accor Invest et va encaisser 4,4 Mds€. Il pourrait en profiter pour effectuer une nouvelle acquisition. **Essilor**, qui a retrouvé le chemin de la croissance au T4, a vu son opération de fusion avec **Luxottica** acceptée par les autorités américaines et européennes.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de réelle correction pour les marchés, le S&P abandonne 2,5% et le Dow Jones recule de 2,8%. Les investisseurs attendaient les chiffres de l'inflation et le discours de Powell devant le Sénat, ce seront finalement les déclarations de Donald Trump sur l'implémentation de barrières douanières et les flux de fin de mois qui auront aiguillé le marché. La presse a laissé entendre que le président américain aurait l'intention de relever les droits de douane à 25% sur les importations d'acier et à 10% sur l'aluminium. La

réaction des grands partenaires commerciaux a été immédiate, laissant craindre une montée durable du protectionnisme et ainsi un tarissement de la croissance mondiale.

L'inflation au sens du PCE (indicateur privilégié par la Fed) est ressortie à 1,7%, parfaitement en ligne avec les attentes et dans la lignée des derniers mois. L'ISM manufacturier a affiché un nouveau plus haut depuis 2004, à 60,8, contre des attentes à 58,7. Dans le même temps, les inscriptions hebdomadaires au chômage (210k) ont atteint leur plus bas niveau depuis 1969.

La mise en place des barrières douanières voulues par Donald Trump a causé le recul des consommateurs d'acier, **Boeing**, **General Motors**, **Ford**, ... qui lâchent tous entre 3% à 4%, tandis que les producteurs d'acier domestiques ont été naturellement plébiscités (**US Steel** +7%, **Steel Dynamics** +4%). Sur la semaine, les valeurs technologiques et télécom résistent, tandis que les industrielles et énergétiques perdent du terrain.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Suite au regain de volatilité enregistré par les actions américaines, le marché japonais s'est également replié le week-end dernier. L'indice TOPIX a clôturé la semaine en baisse de 1,15 %. Les secteurs sensibles à la conjoncture économique ont fait face à des pressions vendeuses, préoccupés par l'appréciation du yen face au dollar (entre 106 et 107), soit un niveau supérieur au taux moyen (aux alentours de 110) sur lequel se basent la plupart des entreprises japonaises comme hypothèse pour leurs prévisions de résultats.

Au niveau sectoriel, le transport aérien (+3,23 %), les instruments de précision (+1,80 %) et l'industrie pharmaceutique (+0,26 %) ont relativement bien résisté et ont enregistré une croissance positive. **Japan Airlines** (+5,20 %) et **ANA Holdings** (+1,48 %) ont surperformé à la faveur de la baisse des prix du carburant attribuable à l'appréciation du yen. La valeur défensive **Ono Pharmaceutical** a progressé de 5,84 % et le fabricant de verres optiques **HOYA** de 2,82 %.



En revanche, l'industrie minière (-3,56 %), la sidérurgie (-3,10 %), les produits du pétrole et du charbon (-3,04 %) et les biens d'équipement (-2,85 %) ont sous-performé le marché. Les titres de **Sumitomo Metal Mining** et d'**Isuzu Motor** ont chuté de 6,31 % et de 6,17 % respectivement. Les fabricants de biens d'équipement industriels **Komatsu** (-5,33 %) et **Kubota** (-4,21 %) ont pâti des inquiétudes liées à la baisse de la demande de matières premières, en raison d'un ralentissement potentiel de l'économie chinoise.

Vendredi, la bourse de Tokyo a poursuivi sa chute après l'annonce inopinée de Donald Trump concernant la mise en place de barrières douanières sur les importations d'acier et d'aluminium, qui a provoqué des inquiétudes encore plus vives quant à la politique protectionniste des États-Unis. Les secteurs concernés, comme le transport maritime, ont été touchés par la nouvelle.

▶ MARCHÉS ÉMERGENTS

Cette semaine, les marchés émergents se sont repliés de 2 %, surperformant ainsi les marchés développés.

Le recul des indices PMI a suscité des inquiétudes de plus en plus vives concernant la croissance mondiale. Les cours du pétrole ont baissé. Pour couronner le tout, Donald Trump a annoncé la mise en place de barrières douanières de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium. Les exportations d'acier vers les États-Unis représentent seulement 1,6 % du volume total exporté par la Chine, soit environ 0,1 % de sa production. Les exportations d'aluminium vers les États-Unis représentaient 16 % du volume total exporté par la Chine en 2017, soit l'équivalent d'environ 1,2 % de sa production totale. Cette décision va donc avoir un impact direct sur 0,03 % du PIB chinois. Elle affectera beaucoup plus les États-Unis et leurs alliés que la Chine. Mais les potentielles mesures de rétorsion de la Chine et les tensions accrues au niveau des échanges commerciaux mondiaux affectent également le sentiment de marché. Liu He, le nouveau ministre des Finances et vice-Premier ministre à l'origine des réformes de l'offre et du système

financier, est actuellement en visite aux États-Unis afin de trouver une solution.

De plus, l'indice PMI manufacturier officiel de la Chine est ressorti à 50,3 en février, soit un niveau bien inférieur aux attentes (51,1), en raison de facteurs provisoires tels que la saisonnalité, les restrictions hivernales et des effets de base moins favorables. L'indice PMI des grandes entreprises s'est maintenu à 52,2, tandis que ceux des petites et des moyennes entreprises ont chuté sous la barre des 50 compte tenu des efforts de désendettement actuels et de l'environnement financier plus difficile pour les PME.

Xi Jinping a obtenu les importantes conditions nécessaires à une stabilité durable de l'économie chinoise : la limite de deux mandats présidentiels en Chine a été abrogée. Le désendettement et le processus de diminution des risques financiers s'accroissent : suite à la prise de contrôle d'**Anbang Insurance** par la CIRC (Commission chinoise de supervision des assurances), une agence gouvernementale de Shanghai a fait de même avec **CEFC China Energy** cette semaine. En effet, l'entreprise effectuait des emprunts auprès d'une structure de négoce de carburant pour financer des opérations d'acquisition de sociétés de courtage, de banques et d'autres entreprises étrangères.

AIA a publié une croissance de 28 % de sa valeur nette comptable et de 17 % de son bénéfice net d'exploitation en 2017 grâce notamment à ses activités en Chine. **TCI** a enregistré une croissance nette de ses bénéfices de 38 % en 2017, grâce à ses ventes de boissons fonctionnelles, de poudres et de masques pour le visage (+75 % en GA), tirées là aussi par le marché chinois.

En **Inde**, la croissance de la valeur ajoutée brute est ressortie à 6,7 % en décembre, contre 6,2 % en septembre. Le volume global de ventes automobiles a enregistré une forte croissance en février : +12 % (GA) en raison d'un faible effet de base.

Au **Brésil**, **Vale** a signé un excellent résultat d'exploitation. Le signe le plus encourageant reste les



perspectives de désendettement annoncées par les dirigeants. Vale génère des flux de trésorerie abondants (rendement des flux de trésorerie de 20 %).

En **Russie**, **Sberbank** a publié de solides résultats pour le T4 2017, avec des bénéfices atteignant 27 % (GA) et un ROE (rendement des capitaux propres) de 20 %.

Nous restons optimistes à l'égard des marchés émergents.

▶ MATIERES PREMIERES

Le **pétrole** termine la semaine en baisse de 5% pour le Brent à 63.8 \$/b et -4% pour le WTI à 61\$/b. Ce recul significatif de l'or noir peut certainement être imputé à la faiblesse générale des marchés et, à la marge, à des publications hebdomadaires du Département de l'Energie américain. Le rapport fait état d'une hausse marquée des stocks de brut (+3 millions de barils) et d'essence (+2,5 millions de barils) et une légère baisse des stocks de distillats (-1 millions de barils). La production américaine de brut ressort en hausse, avec 10,28 millions de barils par jour. En Lybie, la baisse de production du champ d'El-Feel suite à une déclaration de force majeure liée à une grève des services de sécurité n'aurait aucun impact sur la production libyenne. Selon certaines sources, la production du pays serait stable à 1,1 millions de barils par jour, les champs de Waha et Sharara (plus gros champs pétrolier libyen) auraient augmenté leur production afin de compenser la baisse d'El Feed. Selon Reuters, la production de l'OPEP aurait atteint son plus bas sur 10 mois car les Emirats Arabes Unis auraient baissé leur production à un niveau inférieur à leur quota. La production du cartel serait de 32,28 millions de barils par jour en février, selon Reuters, soit une baisse de 70 000 barils par jour par rapport au niveau de janvier.

Suite aux recommandations émises par le Département Américain du Commerce, Donald Trump devrait confirmer la mise en place de nouvelles mesures douanières contre les importations d'**aciers** et d'**aluminium** aux US. Le gouvernement américain devrait taxer les importations à 25% (contre une

recommandation de 24%) et les importations d'aluminium à 10% (contre 7,7% recommandé) dès la semaine prochaine. Certains pays devraient être exemptés, le Canada et le Brésil sont les deux plus gros importateurs d'acier aux US alors que les importations d'acier chinois sont marginales.

Les prix du **minerais de fer** continuent de rebondir à 76\$/t, la meilleure performance des matériaux de bases sur un mois glissant. Les investissements miniers dans le minerai de fer ont baissé de -23% en 2017, réduisant ainsi les perspectives de croissance de l'offre.

Perdant seulement -\$10 sur la semaine à 1318\$, l'once d'**or** a légèrement souffert du discours « hawkish » de Jerome Powell qui s'est montré confiant face à la situation économique du pays et estime que 4 hausses de taux pour 2018 pourraient être nécessaires. Le retour de l'inflation pourrait bénéficier à l'or et ce malgré un resserrement plus fort qu'attendu.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Les événements politiques de ce weekend en Italie et en Allemagne sont et seront les principaux facteurs déterminants des marchés de taux et de crédit cette semaine et la semaine prochaine.

La période de résultats touche à sa fin et le marché primaire sur le High Yield va se ranimer. **Teva** prévoit de lancer une méga-émission en USD et en €, la semaine prochaine. **Orpea** (EHPAD) est venu émettre une émission obligataire sur du 7 ans avec un coupon de 2.625%. **Metro AG** a émis, quant à lui, un 5 ans avec un coupon de 1.125%. **Equinix** (Data Center aux US) est sorti sur du 6 ans avec un coupon de 2.875%.

Fiat Chrysler étudie la scission de sa filiale Magneti Marelli (fabricants d'alternateurs et de batteries pour véhicules automobiles) et **Autodistribution** (pièces automobiles) prépare son IPO.



En Investment Grade, **Renault Credit International** et **Prologis** sont venus alimenter le marché primaire.

Sur les financières, après cette période de blackout nous avons observé cette semaine de nombreuses émissions primaires sur les HoldCo Senior et sur les non-preferred Senior (**Société Générale**, **BBVA** et **RBS**).

CONVERTIBLES

En Europe cette semaine, deux émetteurs réguliers ont de nouveau fait appel au marché primaire. Le promoteur immobilier français **Nexity** a procédé à une émission d'obligations convertibles à 7 ans assorties d'un coupon de 0,25 %, pour un montant total de 200 millions d'euros. De son côté, la société de services informatiques belge **Econocom** a émis des obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 0,5 % pour 200 millions d'euros.

Au Japon, un autre émetteur régulier, **Sumitomo Metal Mining**, a émis 30 milliards de yen d'obligations convertibles assorties d'un coupon de 0 % à des fins de refinancement et de rachat d'actions. L'autre émission est à mettre au crédit de **Relo Group**, une société de services spécialisée dans la relocalisation et l'entretien, qui a émis 25 milliards de yens d'obligations convertibles à 3 ans assorties d'un coupon de 0 %, ses objectifs étant l'investissement, le refinancement et le rachat d'actions.

Aux États-Unis, la société **RingCentral**, qui développe des logiciels de communication via le Cloud, a procédé à une émission de convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 0 %, pour un montant de 400 millions de dollars, afin de financer un rachat d'actions et le fonctionnement général de l'entreprise.

Sur le front des fusions-acquisitions, **Microchip** a annoncé une nouvelle acquisition. Le fabricant de circuits intégrés va en effet racheter son concurrent de taille plus modeste **Microsemi** pour 10,15 milliards de pounds, renforçant ainsi son exposition aux secteurs finaux de la communication et de

l'aérospatiale/défense. **Ubisoft Entertainment** a annoncé l'acquisition de deux studios plus modestes (1492 Studio pour les jeux mobile et Blue Mammoth pour les jeux gratuits et son expérience des jeux en ligne « massivement multijoueurs »).

Sur le front des publications de résultats, l'exploitant hospitalier thaïlandais **Bangkok Dusit Medical Services** a enregistré une augmentation de 7 % (en glissement annuels) de son chiffre d'affaires au T4, grâce notamment à une hausse des prix, du nombre de patients internationaux et des ouvertures de nouveaux hôpitaux.

Achévé de rédiger le 02/03/2018



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