



FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE ANIMÉE PAR LES DÉCLARATIONS POLITIQUES ET GÉOPOLITIQUES

LE 2 JUIN 2017

Donald Trump a annoncé hier que les Etats-Unis sortiraient de l'accord de Paris sur le climat sauf renégociation qui intégrerait mieux ses intérêts nationaux. Les gens sérieux savent que l'accord n'est pas renégociable. La question est donc de se demander comment les Etats-Unis sont susceptibles de sortir et à quel horizon, et quel sera l'impact de cette annonce sur les autres pays. Le scénario central de sortie prévoit 4 ans, ce qui signifie qu'a priori le prochain candidat élu à la Maison Blanche fin 2020 sera le vrai décideur.

Entre temps, la politique fédérale américaine en matière environnementale est vidée de sa substance. Cela n'est pas une surprise, il suffit de regarder l'évolution du budget de l'agence fédérale de l'environnement américaine. Nous annonçons cela dans nos Chroniques ISR de janvier 2017. En fait, l'administration Trump peut faire cela tout en restant dans l'accord de Paris car celui-ci n'est pas contraignant et permet à tout pays d'améliorer ou de réduire ses engagements volontaires. C'est pour cela que de nombreux acteurs américains, y compris économiques, poussent à ce que leur pays reste dans l'accord. Dès lors, pourquoi cette décision ? Elle est à rattacher à un contexte interne. Donald Trump répond à un engagement de campagne et satisfait une majorité des électeurs du parti républicain. Cette annonce nous fait étrangement penser au Brexit.

Un risque clair et immédiat pour l'accord de Paris et notre planète émerge : celui que d'autres pays membres du G20 suivent le chemin des Etats-Unis. On pourrait penser ainsi à un grand pays exportateur de pétrole tel que l'Arabie Saoudite ou bien encore à l'Inde dans un contexte où le fonds vert de 100 milliards de dollars par an semble s'éloigner avec le retrait provisoire américain. Les prochains jours et semaines vont être riches d'actualités : rencontre entre la France et l'Inde qui abordera l'accord de Paris, réunion Europe/Chine sur le sujet du climat lors du G20 en juillet. On devrait ainsi savoir rapidement s'il y a le feu sur l'accord de Paris ou bien s'il s'agit d'un simple volet isolationniste supplémentaire et provisoire des Etats-Unis.

Sur les marchés

La semaine a été animée par les déclarations politiques et géopolitiques, qui n'ont cependant eu que peu d'impact sur les marchés :

- Le sommet du G7 le week-end dernier s'est terminé sur une tension dans les relations entre les Etats-Unis et l'Allemagne, et plus largement la zone Euro. M. Trump a dénoncé une participation financière trop faible des autres pays au budget de défense de l'OTAN et a aussi fait des déclarations contre le déficit commercial important avec l'Allemagne. De son côté, Mme Merkel a déploré que l'Europe ne puisse désormais plus compter sur ses alliés comme avant.



- En Italie, M. Renzi a suggéré que des élections pourraient se tenir à l'automne au lieu de mai 2018. Pour cela, il faut d'abord que les différents partis trouvent un accord sur une nouvelle loi électorale. Mais il semble que cela soit le cas, le nouveau système pouvant être « à l'allemande », c'est-à-dire des élections proportionnelles avec un minimum de 5% pour pouvoir entrer au Parlement.
- Au Royaume-Uni, un sondage a montré que le parti conservateur de Theresa May pourrait perdre la majorité absolue à la Chambre des Communes lors des élections législatives la semaine prochaine, contredisant ainsi les enquêtes précédentes.

Du côté des statistiques économiques, les chiffres finaux des PMI ont été conformes aux attentes. Si la confiance des consommateurs a légèrement baissé ce mois-ci aux Etats-Unis, elle reste sur des niveaux très élevés historiquement. Les investisseurs ont également été rassurés jeudi par la publication des chiffres de l'emploi privé par l'institut de recherche ADP. Hormis une baisse des actions italiennes et un écartement des taux italiens par rapport à l'Allemagne, les marchés sont ainsi restés très calmes, dans l'attente des réunions des banques centrales européennes et américaines du mois de juin.

Dans ce contexte, nous favorisons les actifs risqués de la zone Euro par rapport aux Etats-Unis, compte tenu d'un environnement économique en amélioration, d'une croissance des résultats des entreprises européennes plus forte associée à une valorisation moins élevée et des flux de retour sur cette zone. Nous avons aussi, de façon tactique, une préférence pour les actions japonaises par rapport aux actions des pays émergents qui ont connu une belle performance depuis le début d'année. Sur les taux d'emprunt d'Etat, nous avons une position prudente sur les taux allemands en anticipation d'un changement de discours de la BCE dans les prochains mois.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens baissent sur fond d'incertitudes politiques en début de semaine (prudence sur la stabilité du gouvernement espagnol et craintes d'élections anticipées en Italie). Ils se reprennent sur la base de très bons indicateurs économiques en Europe (PMI manufacturier en forte hausse en zone euro en mai, la plus élevée depuis 6 ans). La reprise est manifeste dans l'ensemble des secteurs de la cote, à l'exception des banques, de l'énergie et des télécoms. Les constructeurs automobiles français profitent des bons chiffres de l'industrie (immatriculations en hausse de presque 9% en France en mai). Le trafic aérien s'affiche toujours dynamique (hausse de +10,7% du trafic mondial de passagers en avril). **Ryanair** progresse sur ses résultats annuels (fin mars 2017) en ligne avec les attentes. **Nokia** profite cette semaine encore de la résolution de son litige avec Apple sur les brevets. Les résultats semestriels d'**Elior** confirment des tendances favorables en Amérique du Nord et une accélération de la croissance au Royaume-Uni. **Marks and Spencer** publie un résultat annuel 4% au-dessus des attentes du consensus. **Metro** souffre de l'annonce de résultats T2

peu encourageants mais surtout de l'absence de visibilité sur le scénario de scission du groupe.

Du côté du M&A, Alexandre Bompard, actuel PDG de Fnac-Darty est pressenti comme pouvant prendre les commandes de **Carrefour**. Chez **Dialog** le gouvernement chinois serait monté à 4,2% (vs 3,2% auparavant) et **Lanxess** progresse sur l'entrée de Warren Buffet au capital de la société (3%). L'Union Européenne a donné son feu vert à la prise de contrôle de **Telecom Italia** par **Vivendi** sous condition d'une cession de Persidera (opérateur de réseaux TNT). Enfin, **PPG** a jeté l'éponge sur le dossier Akzo, renonçant à proposer une nouvelle offre de rachat de la société. Le titre reste stable post-annonce, il progresse de 26% depuis le début de l'année dans un secteur qui affiche 8,5% de hausse.



▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine (écourtée) de progression pour les marchés : le S&P est en hausse de 0,6%, sa progression depuis le début de l'année est de 8,5%, celle du Nasdaq atteint 16%. L'inflation au mois d'avril (telle que suivie par le PCE, indice privilégié par la Fed), est ressortie en progression de 1,5%, en ligne avec les attentes. L'ISM manufacturier du mois de mai affiche une légère progression à 54,9 (vs 54,8), la composante « nouvelles commandes » accélérant à 59,5. Les ventes de maisons ont en revanche marqué le pas, en recul de 1,3% alors que le marché attendait une progression de 0,5%.

Beaucoup de membres de la banque centrale américaine se sont exprimés avant le 'blackout' qui précède la réunion durant laquelle une hausse des taux va probablement être adoptée. John Williams, de la Fed de San Francisco réitère le fait que si l'économie US poursuit sur son rythme actuel, quatre hausses de taux peuvent être envisagées cette année. Le 10-ans est toutefois resté inerte, se stabilisant vers les 2,20%.

Les patrons des grandes banques d'investissement (JP Morgan, Bank of America, Morgan Stanley) ont fait part de tendances mitigées au second semestre, avec des activités en contraction sur les segments sales & trading. On retiendra par ailleurs les très bons chiffres de **Palo Alto**, alimentés par la traction de ses nouveaux produits ; le géant de la sécurité s'adjuge près de 17%.

Au cours de la semaine, les secteurs perçus comme défensifs (télécoms, services publics, santé) affichent des progressions de l'ordre de +1,5% tandis que les cycliques reculent (énergétiques -1%, financières -0,4%).

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a progressé de 1,1 % durant la semaine. Le marché a corrigé mercredi avant de rebondir jeudi. Les actions japonaises ont suscité un vif intérêt de la part des investisseurs après l'annonce du Ministre des finances japonais d'une croissance plus rapide que prévue (4,5 % en glissement annuel) de l'investissement des entreprises au premier trimestre. L'investissement se hisse ainsi à son plus haut niveau depuis neuf ans. La progression du marché a

également été attribuable à la hausse du ratio entre le nombre d'emplois créés et le nombre de demandeurs d'emploi au mois d'avril. Les petites capitalisations ont bien résisté grâce au fort engouement des investisseurs particuliers.

Les secteurs des métaux (+2,8 %) et de la chimie (+2,6 %) ont été les plus performants. Le titre de **Tokyo Electron**, entreprise spécialisée dans la fourniture d'équipements de production de semi-conducteurs, s'est apprécié de 3,6 % durant la période à la faveur de la forte révision à la hausse de son plan stratégique à moyen terme compte tenu de la demande soutenue de semi-conducteurs. **Panasonic Corporation**, l'un des principaux fabricants de produits électroniques grand public, a progressé de 4,9 % après avoir annoncé son intention de renforcer son activité de développement d'équipements automobiles à l'attention des véhicules à conduite autonome.

À l'inverse, les secteurs de la sidérurgie (-2,5 %) et des produits pétroliers & houillers (-2,1 %) ont corrigé. Les principales baisses ont été enregistrées notamment par le géant de l'équipement industriel et de l'électronique **Toshiba Corporation** (-4,1 %), les sidérurgistes **Nippon Steel** et **Sumitomo Metal Corp.** (-4,1 %) et l'un des leaders de la production de métaux non ferreux **Sumitomo Metal Mining Co.** (-3,5 %). Les sociétés de raffinage pétrolier **INPEX Corporation** (-2,1 %) et **JXTG Holdings** (-2,1 %), ont également subi des pressions vendeuses en raison de la baisse des cours du brut.

▶ MARCHES EMERGENTS

Une fin de mois en correction modérée sur les marchés émergents après un parcours très solide sur les trois premières semaines.

L'indicateur d'activité industrielle en Chine est resté élevé en mai à 51,2, au-dessus des attentes à 51. La production et l'effet prix sur les matières premières ont vu une modération mais la demande, au travers de l'indicateur des ordres nouveaux, est ressorti très forte et a compensé le reste. Autre facteur positif, l'indicateur pour les PME est au-dessus de celui des grosses sociétés ce qui démontre une bonne vitalité. Les niveaux d'inventaires des produits finis s'améliorent significativement, 46,6 en mai contre 48,2



en avril. Les niveaux d'inventaire pour l'acier et le charbon sont à leur plus bas sur un an et demi, ce qui laisse présager de chiffres d'activité qui devraient se renforcer sur le T3 et probablement faire du T2 le point bas de l'année pour l'activité économique chinoise.

Au Brésil, la Banque Centrale, la BCB, a bien baissé son taux directeur de 100 pts de base supplémentaires mais a adopté un ton plus prudent sur les baisses à venir du fait du contexte politique encore incertain. Nous retrouvons le même état d'esprit parmi les patrons de grandes sociétés et PME brésiliennes, pas d'impact de ce tumulte politique dans les chiffres d'affaires d'avril ou de mai mais une crainte que cela arrive. Mais dans les faits, pas de trace à ce stade : la bonne tenue du Real et la hausse sensible du dernier PMI, indicateur industriel, à 52pt, contre 50 en avril, rassurent.

Le géant du e-commerce et du paiement en ligne chinois, **Alibaba**, poursuit sa fringale d'acquisition mais cette fois sur un actif plus « traditionnel » avec l'acquisition de 200 millions d'actions du groupe de supermarchés coté à Hong Kong **Lianhua Supermarket**. Alibaba devient ainsi le deuxième plus gros actionnaire de Lianhua avec 18% de participation. Lianhua possède 3,618 magasins dans 19 provinces, c'est un très bel apport au niveau logistique. Alibaba va aussi avoir accès à la base de données clients de Lianhua and va pouvoir étendre son système de paiement Alipay.

▶ MATIERES PREMIERES

Le renouvellement et la prolongation de l'accord entre les membres de l'OPEP et certains pays non-OPEP étaient censés ramener un peu de visibilité et de stabilité au marché pétrolier. Ce n'est pas le cas pour le moment, puisqu'une semaine après cette décision le prix du baril de Brent vient de repasser sous les 50\$/b (sous les 48\$/b pour le WTI). Que s'est-il passé depuis pour justifier ce regain de pessimisme ? La production Libyenne continue de se redresser, elle serait actuellement entre 800.000 et 1M b/j, une amélioration significative qui pèse à court terme, d'autant que la Libye est exemptée de l'accord. Le Kazakhstan va bénéficier d'un assouplissement de ses quotas pour permettre le retour de la production du champ de Kashagan. Ces deux éléments négatifs

étaient attendus. Du côté des Etats-Unis, qui restent le point d'attention des marchés, les données de l'EIA (Energy Information Administration) font ressortir une production en mars en hausse mensuelle de seulement 52kb/j à 9,098Mb/j, dont un niveau stable dans le prolifique Texas (Permian et Eagle Ford). La croissance réelle est donc plus faible que ce que laissaient craindre les données des estimations hebdomadaires. Le rythme d'ajout de nouveaux rig de forage a par ailleurs ralenti depuis quelques semaines, ce qui montre un regain de prudence de la part des producteurs. Enfin les stocks hebdomadaires américains sont à nouveau en baisse, ce pour la 8ème semaine consécutive, en partie sous l'effet d'une augmentation des exportations. Le marché continue cependant de craindre que l'augmentation de la production américaine ne permette pas une réduction suffisante des stocks mondiaux. La récente décision de Trump de sortir des accords de Paris sur le climat fait peser le risque que cela soit précurseur d'une augmentation supplémentaire des activités de forage aux Etats-Unis.

Le sentiment sur les matières premières reste négatif, et focalisé sur le resserrement du crédit en Chine. Le PMI Manufacturier officiel est pourtant ressorti en légère progression mensuelle, alors que le PMI Acier est lui au plus haut depuis un an. L'évolution des prix de la production et des stocks d'acier en Chine démontrent également un dynamisme important, tiré par la construction d'infrastructures et le secteur de l'immobilier. Cela n'empêche pas le minerai de fer de reculer à 56\$/t, alors qu'il était encore à 95\$/t en février dernier.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du crédit a affiché une performance résiliente cette semaine malgré l'augmentation globale de l'aversion au risque. Les primes de risque de crédit restent ancrées à des niveaux bas, largement aidées par un volume d'émissions très limité. Le *Main* s'établit à 62bps et le *Xover* à 248bps.

Le marché primaire était calme. Notons cependant le retour sur le marché obligataire de **Casino** dont la dernière émission datait de 2014. Casino (BB+) a émis



une souche de EUR 550m 1.865% à 5 ans. L'emprunt a été souscrit plus de quatre fois. **Superior Industries** (B/B2, 1er fournisseur américain de roues en aluminium et 3ème en Europe) va probablement émettre début juin une souche Senior de EUR 240m 8NC3.

Quant aux résultats des entreprises de notre périmètre, le millésime 2017 commence sous les meilleurs auspices. Notons la bonne progression de **SMCP** (B1/B) avec 116 ouvertures de points de vente réalisées. Les ventes de **Sandro** et **Claudie Pierlot** sont en hausse de 22%, **Maje** progresse à un rythme plus modeste de 9%. L'EBITDA du groupe augmente de +22.7% à EUR 34.3m. **Cerba Healthcare** (B2) publie des résultats satisfaisants avec un chiffre d'affaires en hausse de 6.1% tiré par une croissance organique (+2.1%) et les acquisitions (+4%). Les trois principales activités sont en hausse (laboratoire de spécialité, laboratoire de routine et Central Lab). La marge d'EBITDA est en léger retrait à 22,6%. S&P a upgradé la note d'**Ardagh** de B à B+, la perspective est relevée à positive. Enfin, nous signalons que **CGG** aurait obtenu un accord de principe sur la restructuration de sa dette financière et que le Directeur Général de **Solocal**, Jean-Pierre Remy, quittera ses fonctions à compter du 30 juin 2017.

CONVERTIBLES

Cette semaine, l'activité sur le marché primaire s'est révélée anormalement calme. Il est temps de prendre un peu de recul et de faire le décompte des nouvelles émissions du mois de mai : 4,9 milliards de dollars d'obligations convertibles ont été émises (réparties sur 16 émissions), soit un volume 16 % supérieur à celui de mai 2016. Cette progression est encore plus frappante aux États-Unis : d'après UBS, le volume d'émissions depuis le début de l'année est supérieur à l'année dernière de plus de 400% (17,6 milliards de dollars contre 4,3 milliards à cette époque en 2016). Dans l'actualité de la semaine et en synthèse, **CGG** (entreprise française de services pétroliers) a annoncé vendredi la conclusion d'un accord de restructuration (report de l'échéance de sa dette à 2022, augmentation de capital, nouvelles émissions...), échappant ainsi au

lancement d'une possible procédure de mise en liquidation.

Aux États-Unis, dans le contexte de chute du prix du pétrole, les actions et donc les obligations convertibles du secteur du pétrole et de l'énergie ont fortement chuté (SM Energy, Chesapeake, Weatherford, Ensc...). Dans le même temps, **NXP Semiconductor** reçoit apparemment des pressions de la part de ses principaux investisseurs (et notamment Elliott Management) pour relever le montant de son offre de rachat à 110\$/action. En Asie, **Larsen & Toubro** (entreprise indienne d'ingénierie et de construction) a publié des résultats supérieurs aux attentes au T4, comme en témoignent la croissance de ses bénéfices consolidés de 28,1 % A/A et les volumes de commandes soutenus, attribuables en grande partie au gouvernement. **Maruti Suzuki India** a annoncé que ses ventes maintenaient une croissance à deux chiffres sur le marché local (+15,5 % A/A en mai), grâce à ses deux nouveaux modèles Baleno et Vitara Brezza. Dans le même temps, au Japon, **Suzuki** a enregistré une croissance pour le quatrième mois consécutif sur le marché japonais, et un mois d'avril record en termes de ventes à l'étranger, grâce notamment aux marchés indien et thaïlandais qui ont compensé le recul de l'activité observé en Europe et en Chine.

Achévé de rédiger le 02/06/2017



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