



FLASH MARCHÉS : SEMAINE DE REPLI

LE 4 MAI 2018

Sur les marchés

Les marchés d'actions sont en léger repli cette semaine après le fort rebond d'avril. Les statistiques économiques continuent de mettre en exergue un ralentissement en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis, en contrepoint de la forte croissance enregistrée en fin d'année dernière. Le comité de politique monétaire de la Fed n'a pas réservé de surprise. La banque centrale a confirmé que l'objectif d'inflation à 2% était symétrique, ce qui rappelle qu'elle n'a pas de raison d'accélérer le rythme de resserrement monétaire si l'inflation (dont le noyau dur « core PCE » est remonté à 2%) continue de remonter un peu. Les statistiques préliminaires sur l'inflation européenne en avril ont déçu, le noyau dur de l'inflation retombant à 0,7% en glissement annuel. Indéniablement, cette faiblesse de l'inflation est en partie liée à des phénomènes saisonniers. Mais elle ne fait que confirmer la plus grande prudence de la BCE à l'approche de la phase de normalisation de politique monétaire dont elle commençait à amorcer les contours.

Dans ce contexte, on a observé une détente sur les taux des principaux emprunts d'Etats. Cela étant, la remontée de l'inflation américaine a permis au dollar de rebondir mais a mis sous pression les marchés de dettes émergentes. En deux semaines, les rendements de l'indice EMBI se sont ainsi écartés de 35 points de base par rapport aux obligations américaines, un mouvement sensible. Et certaines devises de pays émergents ayant un important déficit de la balance courante (Argentine, Turquie, Afrique du sud) baissent fortement. Si les pays émergents avaient jusqu'ici très bien absorbé les resserrements monétaires de la Fed, le complexe émergent commence à se fragiliser pour les pays les moins équilibrés.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Après les nombreuses publications, la croissance moyenne sur le premier trimestre s'établit à 5,4%, malgré un effet jours ouvrés négatif significatif et des conditions météo défavorables pour de nombreux secteurs. Elle ressort ainsi souvent au-dessus des attentes, compensant les effets change et prix des matériaux plus forts qu'anticipé. Les valeurs industrielles, technologiques et de consommation discrétionnaire (luxe) tirent la dynamique vers le haut.

Le dollar a continué de grimper face à l'euro (passage sous 1,20), soutenant les valeurs exportatrices. Le secteur des semi-conducteurs (**Dialog**, **AMS**, **STM**, **Infineon**) a par ailleurs profité des bons chiffres de ventes d'iPhone.

Le DAX en profite pour combler une partie de son retard profitant de ses grandes exportatrices (automobiles ou pharmaceutiques). L'indice italien est également tiré par les valeurs dollar à l'image de **Brembo**, **Ferragamo**, **Tenaris** ou **CNH**. Tenaris profite aussi de ses excellents résultats, tandis que CNH relève ses *guidances* 2018 et annonce un programme de rachat d'actions de 700 millions de dollars.

Thales a affiché une croissance organique bien au-dessus des attentes à +7,2% pour le premier trimestre, avec un niveau de commandes très élevé à près de trois milliards d'euros. Tous les objectifs sont confirmés pour 2018.



Capgemini a également surpris positivement avec une croissance interne de 6,1% et **Saint-Gobain** a rassuré les marchés avec une hausse des prix de 2,1% au premier trimestre et un deuxième trimestre qui s'annonce bon. **Veolia** a confirmé une dynamique plus visible au premier trimestre (croissance organique en accélération à +5,4%), notamment compte tenu de la reprise des volumes (déchets +3%).

Côté déceptions, **Bayer** a révisé en baisse ses objectifs 2018 à cause d'effets change plus importants que prévu. L'enjeu pour le groupe est désormais son rapprochement avec **Monsanto** espéré au deuxième trimestre. Si les chiffres d'**AXA** sont mitigés en termes de revenus, le ratio solvency a atteint 221%, un niveau 15% supérieur aux attentes. L'IPO américaine pourrait être un important catalyseur de revalorisation. **Société Générale** a annoncé un bénéfice net inférieur au consensus et a surtout anticipé des tendances annuelles retail France décevantes. La société serait par ailleurs sur le point de trouver un accord sur les deux premiers litiges aux Etats-Unis. La croissance organique de **Nexans** a déçu au premier trimestre 2018, mais le management a confirmé ses attentes d'amélioration séquentielle des résultats au second semestre 2018.

Sur le front des transformations d'entreprises, **Sainsbury** et **Asda** ont annoncé leur fusion. Le nouvel ensemble deviendra le numéro 1 de la distribution britannique devant **Tesco**. **T-Mobile US (Deutsche Telekom)** a annoncé le rachat de **Sprint**. Le marché a pénalisé les valeurs, craignant de lourdes cessions imposées par le régulateur.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de repli sur les marchés : le S&P lâche 1,4% et le Nasdaq abandonne 0,4%. Plusieurs éléments expliquent cette baisse, à commencer par des chiffres macroéconomiques décevants et un dollar qui se renchérit. L'inflation au sens du PCE (indicateur privilégié par la Fed) est ressortie à 1,9% au mois d'avril, en ligne avec les attentes. L'ISM manufacturier s'est infléchi négativement. Il reste en territoire nettement expansionniste (57,3) mais affiche un recul par rapport au mois précédent (59,3).

Même tendance pour l'ISM non-manufacturier, en recul à 56,8 contre 58 pour le mois précédent. Du côté de la Fed, on peut noter une évolution légèrement accommodante, la banque centrale se montrant plus tolérante concernant le niveau d'inflation au-dessus des objectifs fixés de 2%. Elle relève, dans le même temps, l'affaiblissement de la croissance au cours du trimestre précédent, et, de ce fait, retire son commentaire de la réunion de mars qui faisait état d'un « renforcement de la croissance dans les derniers mois ». Logiquement, les taux ont continué à se détendre, à 2,94% pour le 10-ans contre plus de 3% en fin de semaine dernière.

L'activité sur le front du M&A repart avec quelques grandes fusions annoncées cette semaine. **T-Mobile** et **Sprint** ont annoncé leur rapprochement, dans une transaction de 26,5 milliards de dollars. L'objectif recherché est d'obtenir la taille critique dans le mobile pour concurrencer **Verizon** et **AT&T**. Surtout, ce rapprochement – si il est approuvé par le régulateur – permettrait une réduction de l'intensité concurrentielle, en passant de quatre à trois opérateurs. Dans le secteur pétrolier, **Marathon Petroleum** s'apprête à racheter le raffineur **Andeavor** pour 23 milliards de dollars.

L'essentiel de la saison des résultats est maintenant derrière nous. Pour l'heure, 401 sociétés ont publié leurs chiffres du premier trimestre. 358 sont ressorties au-dessus des attentes, 40 ont déçu. L'agrégat fait ressortir un BPA 25% au-dessus des résultats du premier trimestre 2017 et 6,6% supérieur aux anticipations du consensus. Cette semaine, on retiendra les très bon chiffres d'**Apple**, portés par les ventes d'iPhone et la montée en puissance de son activité Services (AppStore, Apple Music, etc.), génératrice de marges plus élevées. **Tesla** a de son côté été chahuté après ses chiffres trimestriels (ventes en progression de 20%), en raison de la prestation d'Elon Musk, refusant de répondre aux questions d'analystes, qualifiées d'« arides », questions évoquant notamment les besoins de financement du groupe.



▶ ACTIONS JAPONAISES

Durant la semaine raccourcie de seulement deux jours ouvrés, la Bourse de Tokyo a très légèrement progressé. L'indice Nikkei 225 index s'est inscrit en hausse de 0,17% en séance mardi. Elle s'est ensuite repliée de 0,16% mercredi en raison d'une modeste prise de bénéfices concernant les titres dont l'activité est tournée vers la demande domestique et les valeurs défensives qui avaient récemment contribué à la hausse du marché.

À la veille de longs congés, peu d'investisseurs ont pris des positions significatives susceptibles d'influencer les cours. Beaucoup d'entre eux sont restés attentistes étant donné les échéances économiques importantes (réunion du FOMC et chiffres de l'emploi aux États-Unis pour le mois d'avril) prévues durant la période de vacances.

Le yen s'est déprécié et le taux de change JPY/USD oscille autour de 109, ce qui a eu pour effet d'atténuer les craintes excessives liées à l'avertissement sur les objectifs de résultats des valeurs technologiques. Le cours de **Sony** a chuté de 5,87% avec l'annonce de ses perspectives de bénéfices négatives pour l'année 2018, faisant suite à un fort redressement en 2017. De son côté, le cours de **Fujifilm Holdings** a chuté de 6,4% lorsque le groupe a annoncé qu'il allait devoir revoir son offre de rachat de l'américain **Xerox**.

▶ MARCHES EMERGENTS

L'indice des marchés émergents a corrigé cette semaine, en raison de la volatilité accrue causée par les fluctuations des taux d'intérêt américain et de la hausse du dollar, après une légère modification de la déclaration de la Fed après la réunion du 2 mai. En Chine, le PMI officiel manufacturier était de 51,4 pour le mois d'avril (mieux que prévu). Le dynamisme des PME a compensé la faiblesse relative des grandes entreprises. La version finale de la nouvelle réglementation sur les produits et services de gestion d'actifs en Chine a donné un délai plus long qu'attendu pour le nettoyage des « crédits de l'ombre ».

Le message de l'autorité est clair : le désendettement doit continuer mais avec plus de soutien à la stabilisation de l'économie. Les bruits des conflits commerciaux entre la Chine et les États-Unis continuent à peser sur le sentiment du marché avant la visite officielle de la délégation américaine à Pékin pour la vraie négociation avec leurs homologues chinois.

Après la publication des résultats décevants au titre du premier trimestre 2018, **BYD** a continué à donner des perspectives pessimistes durant la réunion d'analystes, en raison de la réduction des subventions concernant les véhicules électriques. Le producteur d'alcool blanc premium, **Moutai**, a publié une croissance de +31,2% de chiffre d'affaires et +38,9% de profit pour le premier trimestre 2018. L'efficacité opérationnelle reste la meilleure parmi les pairs dans le secteur.

En Corée du sud, **Samsung Biologics** a été condamné par l'autorité de tutelle pour avoir fraudé quant à la valorisation de sa filiale Samsung Bioepis avant l'IPO en novembre 2016. En Inde, l'indice PMI manufacturier s'est amélioré à 51,6. Cependant, la hausse des prix du pétrole nuit aux perspectives macroéconomiques. Au Brésil, **Itau** a publié des résultats décevants, plombés par des provisions plus élevées pour les grandes entreprises. Du côté positif, les nouveaux prêts aux particuliers ont augmenté de 33% sur un an. Au Mexique, l'indice PMI manufacturier et des services s'est affaibli en avril, tout comme la confiance des entreprises. Cela contraste avec l'amélioration du secteur de la consommation. En Argentine, la banque centrale a de nouveau relevé ses taux d'intérêt de 300 points de base à 33,25% (600 points de base en deux semaines).

▶ MATIERES PREMIERES

Si les prix du **pétrole** sont restés relativement inchangés sur la semaine, le marché demeure néanmoins nerveux, notamment au regard des informations concernant l'accord sur le nucléaire iranien.



L'Iran a annoncé qu'il sortirait de l'accord si le président Trump mettait à exécution sa menace d'en retirer les Etats-Unis, alors que les tensions actuelles sur l'offre restent importantes. Ainsi, les exportations de l'OPEP au cours des dernières semaines ressortent en baisse de 120.000 barils par jour si on en croit les données de mouvements de tankers. Dans le même temps, la production angolaise, actuellement à 1,5 million de barils par jour (Mb/j) contre 1,62 Mb/j à fin 2017, devrait poursuivre sa baisse jusqu'à 1,38 Mb/j au cours des prochains mois, avant de bénéficier du démarrage, au 2nd semestre, du champ de Koambo, opéré par Total (30%) et d'une capacité de 230.000 barils par jour.

Le ministre vénézuélien du pétrole estime, de son côté, que dans le pire des cas, la production du pays devrait baisser à 1,2 Mb/j d'ici la fin de l'année. Elle est actuellement de 1,4 Mb/j à comparer à près de 2 Mb/j en septembre dernier. De son côté, la production américaine a rebondi de 260.000 barils par jour en février à 10,26 Mb/j selon l'EIA, suite aux événements météorologiques ayant impacté la production au cours des mois d'hiver. Dans le même temps, la demande reste forte, en croissance de 460.000 barils par jour en février et explique la poursuite de la baisse des stocks.

L'once d'or a légèrement baissé tout en restant au-dessus du support des 1300\$/oz, et ce malgré la pression exercée par le renforcement du dollar. La Réserve fédérale a reconnu que l'inflation est maintenant proche de l'objectif des 2%, mais ne voit pas de raison d'accélérer la hausse des taux. Un environnement qui reste favorable au métal jaune. Selon les données du *World Gold Council*, les banques centrales ont acheté 116 tonnes d'or au cours du 1^{er} trimestre, en hausse de 42% sur un an, le plus fort chiffre en absolu depuis quatre ans. De leur côté, les flux sur les ETF continuent de progresser, à +32 tonnes mais à un rythme moindre que l'année précédente (+96 tonnes au premier trimestre 2017). A 2400 tonnes, ils sont au plus haut depuis avril 2013.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché a été calme cette semaine avec très peu de flux aussi bien au primaire (peu d'émission) qu'au secondaire. Jeudi, les spreads se sont cependant écartés suite à des mouvements de prises de profit, notamment sur les émissions récentes. Du côté des financières, la tendance était à la baisse tout au long de la semaine due à de nombreux flux vendeurs.

Aldesa (B2), entreprise de construction espagnole, va émettre une obligation pour 300 millions d'euros de maturité 7 ans (8,5% area). **Nexi**, société italienne de services de paiement, va émettre une obligation en deux tranches fixe et flottante (4% area 5 ans).

Adler Pelzer (B1/B+), producteur de pièces pour automobiles, a annoncé de bons résultats au titre de 2017. La croissance est positive au sein de toutes les régions. Les ventes et l'EBITDA sont en hausse de 10,5% et 12% respectivement sur l'année. **Huntsman** (Ba1/BB+), fabricant et distributeur de produits chimiques, a également publié de très bons résultats au titre du premier trimestre 2018 avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausse de 18,8% et 55,8% au cours du trimestre. Le groupe réaffirme ses objectifs et compte poursuivre sa stratégie d'acquisitions. **Nyrstar** (B3/B-), groupe industriel spécialisé dans les métaux, a publié des résultats au titre du premier trimestre 2018 peu satisfaisants. Le chiffre d'affaires augmente légèrement de 3% mais l'EBITDA courant baisse de 5%. Le groupe confirme cependant ses objectifs malgré une annonce négative sur les frais de traitement et le départ de son CFO. **Grifols** (Ba3/BB), groupe médical espagnol, affiche des résultats assez mitigés. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA reculent de 3,6% et 7,7% sur un an, pénalisés par des effets de change (notamment sur le dollar). En organique, le chiffre d'affaires est cependant en hausse de 7,4%.

Certaines souches de l'émetteur **Teva** ont été en hausse de plusieurs points. Teva (BB/Ba2) a affiché des résultats au titre du premier trimestre meilleurs que prévu, grâce à une réduction des coûts et au développement de certains segments (médicaments de spécialité aux Etats-Unis et génériques en Europe). Le groupe a ainsi relevé sa *guidance* pour 2018.



T-Mobile US, filiale de **Deutsche Telekom** et **Sprint**, filiale de **Softbank**, groupes de télécoms américains, ont annoncé avoir conclu un accord de fusion qui se fera sur la base d'un échange de titres (9,75 titres de Sprint pour chaque titre T-mobile). La nouvelle entité sera contrôlée à 42% par Deutsche Telekom et à 27% par Softbank.

CONVERTIBLES

Sur le marché primaire des obligations convertibles cette semaine, le concessionnaire automobile chinois **Zhongsheng Group**, coté à Hong Kong, a procédé à une émission de 3,9 milliards de dollars de Hong Kong à 2,75% sur 5 ans, avec prime de non conversion. Il a simultanément procédé au rachat de ses obligations convertibles à échéance 2018 en circulation. Aux États-Unis, **Teladoc Inc.**, entreprise spécialisée dans les services de santé, a procédé à une émission de convertibles de 250 millions de dollars sur 7 ans, assortie d'un coupon de 1,375% pour financer son besoin en fonds de roulement et de potentielles acquisitions. Toujours aux États-Unis, **Five9**, développeur d'un logiciel de centre d'appels sur le cloud, a procédé à une émission de convertibles de 225 millions de dollars sur 5 ans, assortie d'un coupon de 0,125%, afin de refinancer un crédit revolving existant et de subvenir aux besoins généraux de l'entreprise.

Dans l'actualité des entreprises, **Maisons du Monde** (enseigne française d'ameublement et de décoration) a publié d'excellents résultats pour le premier trimestre, comme en témoigne le chiffre des ventes de 255 millions d'euros (+11,5% sur un an), dopé par les ventes en ligne (+15,1%) et à l'international (+14,3%). Le groupe a également annoncé l'acquisition de l'enseigne d'ameublement américaine **Modani**, et la nomination de Julie Walbaum au poste de Directrice Générale, en remplacement de Gilles Petite.

Qiagen a publié des ventes pour le premier trimestre supérieures d'environ 2% aux prévisions du consensus, et en hausse de +12% sur un an, grâce en particulier à ses divisions Academia, Pharma et Molecular Diagnostics.

Le groupe allemand spécialisé dans les tests médicaux a également confirmé ses perspectives de croissance organique de +6-7% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2018. Malgré d'excellents résultats de ses divisions automobile et industrielle, **NXP Semiconductor** a publié des ventes décevantes de 2,27 milliards de dollars au premier trimestre, en baisse de -7,6 % par rapport au trimestre précédent et inférieures aux prévisions du consensus, dans un contexte de demande atone dans le secteur des infrastructures sans fil. Son cours a chuté de plus de 10% suite à cette annonce.

Enfin, jeudi soir, le producteur d'appareils médicaux **Insulet Corp.** a publié ses résultats du premier trimestre, qui indiquent une hausse des ventes de 19,5% sur un an à 123,6 millions de dollars, grâce notamment à la très bonne tenue des ventes de ses pompes à insuline Omnipod aux États-Unis ; le groupe a également revu à la hausse ses prévisions de ventes pour l'exercice 2018 à 565-580 millions de dollars.

Achévé de rédiger le 04/05/2018



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