



FLASH MARCHÉS : LE DOW JONES PULVÉRISE LES 22.000 POINTS

LE 4 AOÛT 2017

Sur les marchés

Cette semaine, les marchés d'actions américains ont continué à surperformer les marchés européens (en devise locale) dans un contexte de dépréciation du dollar dont l'accélération laisse espérer un rebond technique. Cet affaiblissement est davantage lié à la difficulté du Président Trump de faire passer ses réformes qu'aux différences attendues de politique monétaire, de dynamiques de croissance économique ou de résultats d'entreprises. Sur ce dernier point, les publications récentes du deuxième trimestre ont confirmé les attentes tant en termes de résultats que de chiffres d'affaires. Le pétrole a également confirmé son récent rebond. Le calme caractérise les taux après les derniers communiqués des banques centrales. Nous réaffirmons notre préférence pour les actions en particulier européennes et japonaises. La gestion taux doit rester tactique. Les obligations subordonnées bancaires européennes restent intéressantes.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

En Europe, la remontée de l'euro se poursuit en dépit de l'inflation attendue faible en zone euro. Les indicateurs d'activité se maintiennent à des niveaux élevés sans montrer d'accélération : les PMI manufacturiers sont ressortis à 56,6 et le PIB à +0,6% au deuxième trimestre, comme attendu. La Banque d'Angleterre a maintenu ses taux (0,25%) mais révisé en baisse sa prévision de croissance (1,7% en 2017 contre 1,9%, 1,6% en 2018 contre 1,7%), ce qui a affaibli la devise et pesé sur les taux longs européens.

Du côté des entreprises, la semaine a été très chargée en termes de publications. A ce stade, les résultats trimestriels font ressortir une croissance organique du chiffre d'affaires de 3,8%, presque en ligne avec celle du premier semestre (4,5%) en dépit d'une base de comparaison plus exigeante. Les financières publient de bons chiffres, sans susciter l'enthousiasme du marché, à l'exception d'**UniCredit** et **Natixis**. Les

industrielles déçoivent plutôt, à l'image de **Siemens** (marge faible, commandes décevantes, FCF en chute) qui a annoncé la cotation de sa division Santé ou encore de **Tenaris** qui affiche un BFR en forte hausse.

Le secteur automobile continue de sous-performer en dépit d'un accord avec les autorités allemandes pour modifier uniquement les logiciels des moteurs diesel. **Peugeot** voit ses ventes progresser de 13% et finalise l'achat d'Opel, tandis que **Renault** déçoit en ne montrant aucun levier opérationnel sur des ventes en hausse de 13%.

Prosieben pâtit d'une tendance publicitaire TV toujours très négative (-4,6% au deuxième trimestre) mais reste confiant quant à un retournement à venir. **Lufthansa** maintient sa *guidance* de croissance opérationnelle et envisage un résultat positif de son activité cargo et l'équilibre pour Eurowings. **Vivendi** étudierait une scission du réseau de Telecom Italia. Rebond de **Bic** avec un meilleur trimestre.



▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains terminent la semaine sur des niveaux historiques, le Dow Jones clôturant jeudi au-dessus de 22.000 points. Les publications macro-économiques affichent une tendance inchangée. Les indicateurs ISM manufacturier et PMI des services demeurent sur des niveaux élevés et l'inflation (PCE) ne montre pas de signe d'accélération.

Les publications trimestrielles des entreprises font apparaître une certaine polarité. D'un côté, les valeurs liées au complexe Energie ont été lourdement sanctionnées en dépit de publications généralement en ligne avec les attentes. D'autre part, certaines valeurs technologiques ou de consommation ont continué leur progression à l'instar d'**Apple** ou **Tesla** qui ont affiché leur confiance sur les perspectives de croissance.

Le secteur de la santé affiche une progression en ligne avec le marché, mais masque une certaine disparité sous-sectorielle. Tandis que les mutuelles de santé et les laboratoires progressent, les valeurs liées aux génériques ont été fortement impactées par les commentaires du laboratoire **Teva**, qui revoit ses perspectives à la baisse en raison de la persistante érosion des prix.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX s'est inscrit en hausse de 0,8% cette semaine. Après le rebond des marchés porté par la dynamique soutenue des résultats d'entreprises, le TOPIX a atteint un point haut annuel avant de reculer légèrement jeudi, pénalisé par des prises de bénéfices et l'appréciation du yen face au dollar américain. Le secteur des composants électroniques a progressé, dopé par les bons résultats du géant technologique Apple. Le remaniement opéré par le Premier ministre Shinzo Abe ce jeudi n'a eu en revanche que peu d'impact sur le marché.

Les secteurs du transport aérien (+5,8%) et de la sidérurgie (+3%) ont été les plus performants. **Toshiba** a rebondi de 8,3% après sa relégation sur la deuxième section de la Bourse de Tokyo (TSE).

La grande compagnie aérienne **ANA Holdings Inc.** (+7,6%), les sociétés commerciales **Sumitomo** (+6,7%) et **Mitsubishi** (+5,8%) se sont distinguées, soutenues par la solidité de leurs bénéfices au cours du trimestre d'avril-juin et leurs anticipations de résultats sur l'ensemble de l'exercice. Les valeurs liées aux fabricants de composants électroniques tels que **Nitto Denko** (+7,9%), **Nidec** (+6%) et **Murata Manufacturing** (+3,1%) ont également enregistré de belles hausses.

En revanche, les secteurs de l'immobilier (-0,8%) et de l'alimentation (-0,6%) ont relativement souffert. **Ajinomoto Co.** (-6,3%) a cédé du terrain et **Mitsubishi Heavy Industries** a subi une chute de 4%.

▶ MARCHES EMERGENTS

En **Chine**, l'indice PMI s'est avéré inférieur aux estimations du consensus tout en restant ancré dans la zone d'expansion. En **Inde**, **Godrej Consumer** a souffert au premier trimestre en raison de l'impact de la taxe sur les biens et services et d'une chute brutale de ses ventes en Indonésie. De notre point de vue, ce mauvais résultat au premier trimestre n'était qu'un épisode éphémère et non-récurrent sur ce marché. Sur le plan macro-économique, la *Reserve Bank of India* (RBI) a réduit ses taux d'intérêt de 0,25 point de base, en ligne avec le consensus.

Le nouveau **gouvernement coréen** a annoncé des mesures de redistribution prévoyant notamment une hausse du taux de l'impôt sur les sociétés (de 22% à 25%) et de l'impôt sur les revenus des ménages. Ces mesures devraient être discutées en septembre. Si elles sont adoptées, elles pourraient avoir un impact de 4% sur le BPA de **Samsung** et d'**Hynix**. La nouvelle a entraîné une correction sur ces valeurs, de 3% et 6% respectivement. En outre, les résultats d'Apple ont révélé que le retard annoncé sur la date de sortie de l'iPhone avait été exagéré, laissant présager une livraison plus rapide que prévu de ce nouveau modèle au troisième trimestre. Cette nouvelle a profité aux fournisseurs d'Apple en Asie.



Au **Brésil**, l'économie a confirmé sa reprise au deuxième trimestre en dépit des turbulences politiques. La production industrielle a crû de 0,2%. L'inflation a poursuivi son recul. La Banque centrale devrait maintenir son approche accommodante. **Itau** s'en tire mieux que prévu, annonçant une baisse des provisions (de 15% en variation trimestrielle) et un ROE élevé, à 22%. **Arezzo** a publié de solides résultats, son chiffre d'affaires progressant de 11%, sa marge EBITDA gagnant 140 points de base et son BPA bondissant de 30%. Au premier trimestre, les résultats de **Mercado Libre** ont été malmenés par la hausse des frais d'expédition et les pertes de change au Venezuela.

Au **Mexique**, **Asur** a fait état d'une croissance vigoureuse de son trafic, de 9% en glissement annuel en juillet et de 10% depuis le début de l'année. **Lala** a annoncé l'acquisition de **Vigor** au Brésil sur la base d'une VE/EBIT de 17x.

Le distributeur russe **X5** a annoncé un bénéfice supérieur aux attentes, soutenu par la forte croissance de son chiffre d'affaires (27% en variation annuelle) et la progression de sa marge EBITDA.

Nous restons positifs sur les marchés émergents, leur croissance demeurant vigoureuse, stimulée par la consommation et la hausse des exportations. Nous nous attendons à de nouvelles révisions à la hausse des BPA.

▶ MATIERES PREMIERES

La semaine a été marquée par une stabilisation des prix du **pétrole** autour de 51 dollars pour le Brent et autour de 49 dollars le baril pour le WTI. Le baril s'était pourtant fortement apprécié en début de semaine (frôlant les 53 dollars) suite à l'annonce des Etats-Unis d'imposer des sanctions au Venezuela, en particulier limiter les importations de brut léger en provenance du pays.

L'OPEP a également publié un communiqué qui fait état d'une réunion les 7-8 août à Abu Dhabi, piloté conjointement par le Koweït et la Russie, pour examiner les difficultés dont font preuve certains pays à ajuster leurs productions conformément au niveau autorisé, tels que le Gabon, l'Irak, l'Algérie et les Emirats Arabes Unis... Ce type d'initiative démontre, une nouvelle fois, le sérieux de l'organisation quant au respect de ces engagements vis-à-vis du marché (quotas).

Aux Etats-Unis, l'activité de forage se stabilise (*rig count*) et les stocks continuent de baisser. Les données hebdomadaires du département de l'énergie ont fait état d'une baisse de -1,5 million de barils pour le brut et -2,5 millions pour l'essence alors que le taux d'utilisation des raffineries continue de croître (> à 95%).

Les sociétés d'exploration & production américaines et en particulier exposées au bassin du Permian ont fortement souffert de la publication de **Pioneer** qui a annoncé une révision à la baisse de sa production et un *mix* produit défavorable (plus de gaz). Les investisseurs se sont en effet inquiétés du risque de contagion à l'ensemble des acteurs du bassin. D'autres sociétés comme **Parsley Energy** ont également confirmé une dégradation de leur *mix*, renforçant les inquiétudes. Le Permian est considéré comme le meilleur bassin de pétrole de schiste, regroupant les meilleurs actifs en termes de géologie et de coûts de production. Négatif pour les acteurs, positif pour les cours du pétrole, car la croissance de la production américaine est l'une des inquiétudes majeures des investisseurs.

La baisse du dollar continue d'être favorable à l'ensemble des matières premières et en particulier les métaux. Le **minerai de fer** a encore progressé cette semaine pour atteindre les 73 dollars la tonne. La bonne tenue des PMI en Chine confirme la santé de l'économie chinoise ainsi que la discipline que l'on a pu observer en terme de CAPEX et les annonces de baisses de production ont permis de renforcer la confiance des investisseurs.



▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le début de la semaine a commencé par une légère baisse des taux souverains européens qui s'est intensifiée mardi suite à la publication de mauvais chiffres aux Etats-Unis. Assez *flat* mercredi, les taux *core* européens ont continué à se resserrer, jeudi, après que la Banque d'Angleterre a annoncé maintenir ses taux. Cependant, si on a pu observer des variations sur les taux, les *spreads* ont quant à eux été assez stables, le Xover est resté autour de 234 points de base tout au long de la semaine tandis que l'Itraxx Main est resté autour de 52 points.

La publication des résultats trimestriels a continué cette semaine. Les résultats annoncés ont généralement été positifs et au-dessus des consensus avec cependant quelques déceptions. **Bombardier** (B2/ B-) a, par exemple, publié une perte nette de 289 millions de dollars avec un chiffre d'affaires en baisse de 5%, expliquant cette mauvaise performance par la diminution des livraisons d'avions d'affaire et commerciaux. De même, **Tereos** (BB) a annoncé un EBITDA en retrait (en baisse de 10,6% sur un an) dû au démarrage tardif de la campagne au Brésil mais a cependant conservé ses objectifs d'EBITDA pour l'exercice 2017/2018. **Nyrstar** (B3/B-) a, au contraire, publié de très bons résultats au titre du premier semestre 2017 avec une progression du chiffre d'affaires de 37% et une hausse de 23% de l'EBITDA.

Quant à **Telnet** (Ba3/BB-), le groupe a dévoilé des résultats conformes aux attentes avec une légère baisse du chiffre d'affaires de 1% et ce malgré la pression dans le secteur du mobile. Enfin, dans le domaine de la construction, **Astaldi** (B3/B) est en bonne voie pour atteindre ses objectifs 2017 avec un chiffre d'affaires et un EBITDA en hausse de 7,4%. Cette performance provient principalement des revenus en Italie, et non de l'activité à l'international qui a généré de plus faibles résultats.

Le marché primaire n'a pas été très dynamique cette semaine. Nous pouvons cependant souligner l'émission par **Lima Corporate** (B/B2), spécialisé dans la conception et la distribution d'implants orthopédiques, d'une obligation senior 6 ans pour 275 millions d'euros avec un coupon variable. Cette émission servira à refinancer les dettes déjà contractées.

Concernant le segment des financières, **Barclays** (Baa2/BBB) a émis une obligation AT1 non call 7 ans en GBP pour 1,25 milliard avec un coupon de 5,875%.

CONVERTIBLES

Encore une semaine chargée sur le segment des obligations convertibles, avec de nombreuses publications de résultats. En Europe, **Nyrstar** a rassuré les investisseurs, le projet de développement de la fonderie à Port Pirie étant sur la bonne voie dans la perspective d'un démarrage en octobre. **Fresenius** enregistre également un bon résultat au deuxième trimestre, ses revenus progressant de +18,5% en glissement annuel tandis que son bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT) gagnait +14,5% sur la même période, favorisé par l'importante croissance organique (+9%) de Kabi en Afrique du Nord.

Au Japon, **Suzuki** a publié des chiffres au-dessus des attentes du consensus au premier trimestre (bénéfice opérationnel de 85,07 milliards de yen contre 72,9 milliards prévus par le consensus) ; les actions de la société, portées par la dynamique positive de ses résultats en Europe, au Japon et en Asie (mix de véhicules plus solide), ont bondi de +9%.

Aux États-Unis, **RealPage** a annoncé des résultats trimestriels très solides, ses recettes s'inscrivant en hausse, avec 14% de variation annuelle ; l'entreprise a annoncé l'acquisition pour 250 millions de dollars de la société **On-Site**, une plateforme de leasing dédiée aux gestionnaires immobiliers. **Teva** a cédé 24%, affecté par la révision à la baisse de ses objectifs de chiffre d'affaires annuel (réduction de 1,2 milliard de dollars) et par la contraction de ses dividendes dans le contexte toujours difficile des médicaments génériques aux États-Unis.



Deux nouvelles émissions sont intervenues cette semaine aux États-Unis. **Innoviva**, un gestionnaire d'actifs spécialisé sur le secteur de la santé, a émis pour 175 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2024 assorties d'un coupon de 2,5% à des fins de refinancement. Une société de financement spécialisée, **Sutherland Asset Management Corp.** a annoncé hier l'émission de 100 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2023 pour l'acquisition d'emprunts hypothécaires.

Achévé de rédiger le 04/08/2017



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