



FLASH MARCHÉS : L'ANNÉE DÉBUTE EN FANFARE

LE 5 JANVIER 2018

Sur les marchés

Tout va bien ! C'est l'impression qui domine si on regarde les indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprises, la faiblesse de l'inflation et le caractère encore accommodant des politiques monétaires. Consommation, investissement et commerce mondial devraient tous contribuer à prolonger cette tendance.

Les principaux éléments différenciant la performance des indices sont la parité des devises (notamment l'euro/dollar) et le poids respectif des matières premières et de la technologie. Pourtant, outre les risques géopolitiques, les marchés devraient affronter en 2018 le resserrement progressif des politiques monétaires, l'inquiétude des investisseurs quant à la valorisation de certains segments de la cote et la difficulté à maintenir encore longtemps un niveau de croissance de l'économie sensiblement supérieur à son potentiel. La difficulté croissante de beaucoup d'entreprises pour trouver du personnel compétent est un signal d'alerte. Cependant, à horizon prévisible, les marchés d'actions paraissent plus attractifs que les marchés de taux, notamment au Japon et dans la zone euro.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés boursiers européens ont démarré la nouvelle année en hausse, soutenus par une batterie de PMI tous bien orientés (composite au plus haut depuis 2011), malgré la hausse de l'euro que cela a engendré. L'indice italien a particulièrement bien performé, soutenu par les banques (**UniCredit**, **Ubi Banca**, **Fineco Bank**) et les valeurs dollar qui profitent des chiffres américains (**FCA**, **Ferrari**, **Leonardo**, **Prysmian**, **Buzzi**, **Tenaris**, etc).

Tous les secteurs cycliques ont surperformé : construction, banques, automobile. Pour ce dernier, l'année 2017 s'est soldée par une croissance en Europe un peu plus forte que prévu des immatriculations. Les valeurs technologiques se sont également inscrites dans le sillage du Nasdaq.

Le secteur pétrolier dans son ensemble a quant à lui tiré parti de la nouvelle hausse du baril et des résultats de **PGS** en Norvège. Les secteurs les plus exposés à une hausse des taux ont en revanche sous-performé (*utilities*, immobilier, *staples*).

FCA a particulièrement bénéficié de son exposition à la forte croissance automobile aux Etats-Unis, ainsi que d'une rumeur plaçant **Alphabet** (qui développe la voiture autonome à travers sa filiale **Waymo**) comme acheteur potentiel du groupe. **Altice** a rebondi après l'annonce d'un accord de distribution avec **M6**. Quant à **Rémy Cointreau**, le groupe a souffert d'une dégradation de la part d'un broker, qui fait notamment part de craintes de ralentissement des ventes en Chine. Enfin, **Solocal** a continué de profiter d'un *momentum* favorable.



Côté M&A, **Michelin** va apporter son activité de grossiste aux Etats-Unis à **TBC**, filiale de **Sumitomo**. La coentreprise qui sera détenue à parité constituera le grossiste numéro 2 sur le marché nord-américain. Cette opération permet à **Michelin** un accès renforcé à cette zone géographique (distribution aval et marché mexicain) et découle de sa politique stratégique. Notons également la hausse de **Mondadori**, porté par la spéculation concernant un rapprochement des activités magazines avec celles de **Lagardère**. Enfin, les équipementiers **Continental** et **Bosch** ont finalisé une prise de participation de 5% dans **Here**, spécialiste de la cartographie numérique détenu par **Audi/BMW/Daimler**, avec un accord de collaboration.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Les marchés ont débuté l'année sur une note positive, l'indice S&P 500 progressant de près de 2% en dollar. Il n'y a pas eu de nouvelle économique majeure sur la période considérée. A noter toutefois la bonne tenue de l'indice ISM manufacturier à 59,7 ou encore les chiffres de créations d'emplois mesurées par l'ADP qui font état de 250.000 nouveaux postes contre seulement 190.000 attendus.

L'actualité des entreprises fut dominée par la faille de sécurité observée dans la majorité des processeurs en circulation dans le monde, la société **Intel** étant particulièrement concernée. Le titre a reculé de plus de 3% sur deux jours.

Au cours de cette semaine écourtée, les valeurs du secteur de l'énergie et des matériaux signent les plus fortes performances, suivies par la technologie. Les valeurs dites défensives (services publics, immobilier et télécommunications) sont en recul significatif.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Après des journées calmes lors des fêtes de fin d'année, la Bourse de Tokyo est entrée du bon pied dans la nouvelle année.

Lors de la première séance, à savoir le jeudi 4 janvier 2018, l'indice Nikkei 225 a atteint son plus haut niveau depuis 26 ans.

Sur la semaine, l'indice TOPIX a bondi de 2,5%, porté par les belles perspectives de croissance des bénéficiaires des entreprises étant donné l'adoption de la réforme fiscale aux États-Unis, qui prévoit notamment une baisse drastique du taux de l'impôt sur les sociétés. L'amélioration des indicateurs économiques aux États-Unis et en Chine contribue également à cette dynamique.

D'un point de vue sectoriel, les 33 secteurs de l'indice phare de la Bourse de Tokyo ont fini dans le vert, les valeurs sensibles à la conjoncture jouant le rôle de locomotive. Contrats à terme sur titres et sur matières premières (+4,86%), produits du pétrole et du charbon (+3,73%), transport maritime (+3,58%) et appareils électriques (+3,57%) ont été les secteurs les plus performants au cours de la semaine. En ce qui concerne les valeurs en portefeuille, le fabricant de robots industriels **Fanuc** s'est adjugé 6,41%. Les fabricants de semi-conducteurs, à l'instar de **Tokyo Electron** (+6,18%) et **Shin-Etsu Chemical** (5,72%) ont suscité l'intérêt des investisseurs.

En revanche, les secteurs pêche, agriculture et sylviculture (+0,39%), produits en caoutchouc (+0,67%), transport aérien (+0,7%), alimentation (+1,12%) et construction (+1,18%) affichent une modeste progression. **Daito Trust Construction** a chuté de 6,01% en raison du ralentissement de la croissance de ses bénéficiaires. **Rakuten** (-0,05%) a sous-performé en raison de l'inquiétude des investisseurs face aux lourds investissements nécessaires à son entrée dans le marché très concurrentiel des télécommunications mobiles.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont débuté l'année du bon pied (+3%), emmenés par la **Chine**.



La qualité de l'air à Pékin s'est nettement améliorée cet hiver grâce à la généralisation du chauffage au gaz et à la suspension temporaire de l'activité des sites de production de matériaux de construction très polluants dans le nord de la Chine. Paradoxalement, malgré de multiples mesures antipollution, l'activité économique s'est accélérée vers la fin de l'année en Chine.

En décembre, les indices PMI de Caixin pour le secteur manufacturier et celui des services sont ressortis en hausse et à un niveau supérieur aux estimations du marché. Après des années de consolidation du marché chinois de la bière sur fond de guerre des prix, les principaux brasseurs locaux sont tous en train d'augmenter leurs prix de détail. Même si cette hausse n'est que de 5% selon les brasseurs (les distributeurs et les médias locaux évoquent quant à eux une fourchette de 10 à 20%), nous y voyons peut-être le signe d'une amorce d'amélioration des marges et de la rentabilité du secteur car le prix de détail de la bière en Chine est inférieur de 30% à la moyenne mondiale et trois fois moins élevé qu'au Japon et en Corée du Sud.

En **Inde**, dans le secteur des télécoms, **Idea** a annoncé une augmentation de capital de 32,5 milliards de roupies (soit 5 milliards de dollars américains) assortie d'un droit préférentiel de souscription pour ses actionnaires actuels. L'opérateur envisage également de procéder à une nouvelle levée de fonds propres d'un montant équivalent. Dans le même temps, il prévoit de vendre sa filiale spécialisée dans l'hébergement d'équipements télécoms afin de poursuivre la réduction de sa dette. Le mois dernier, cinq entreprises (**HDFC, HDFC Bank, Tata Steel** et désormais **Idea**) ont annoncé des plans d'augmentation de capital et de cessions d'actifs. Si cette tendance s'accélère dans les différents secteurs, il pourrait s'agir d'une bonne nouvelle pour l'Inde car les entreprises se désendetteront plus rapidement que prévu et recommenceront à investir. Moins réjouissant, le rendement des emprunts d'État indiens continue d'augmenter en raison de la hausse des anticipations d'inflation (les prix des produits alimentaires sont en train de rebondir) et du déficit budgétaire (98% des crédits budgétaires étaient déjà dépensés à trois mois de la fin de l'exercice budgétaire).

Au **Brésil**, **CSN** a annoncé une augmentation de 23% du prix de l'acier pour les constructeurs automobiles, une hausse plus marquée que prévu. Il s'agit d'un signe encourageant pour le secteur de la sidérurgie, mais aussi pour les banques. Au **Mexique**, la croissance du crédit a décéléré en novembre (+8,9% en glissement annuel, contre +10,3% en octobre).

Les prêts aux entreprises ont enregistré la décélération la plus marquée. En outre, **Asur** a fait état d'une progression de son trafic de 9,3% en 2017, un chiffre conforme aux attentes après sa révision à la baisse dans le sillage des cyclones. **L'État argentin** a placé pour 9 milliards de dollars américains d'obligations à 5, 10 et 30 ans, moyennant un rendement de 4,625%, 6% et 6,95% respectivement. Nous restons optimistes à l'égard des marchés émergents.

► MATIERES PREMIERES

L'année 2018 a commencé en fanfare pour le marché du pétrole, avec un **baril en hausse** à près de 68 dollars pour le Brent et 62 dollars pour le WTI, son plus haut niveau depuis 2014 (Brent). La montée des tensions géopolitiques en Iran (bien qu'à ce stade, aucune interruption des exportations du pays ne soit à déplorer) et des incidents techniques sur des infrastructures de transports (pipeline de Forties, Libye) avaient largement soutenu la hausse sur la dernière quinzaine de 2017.

La vague de froid qui s'est abattue sur les Etats-Unis ainsi que la baisse des inventaires américains sont les principaux éléments explicatifs de la hausse de l'or noir cette semaine. En effet, la normalisation des stocks de brut américains continue, avec une forte baisse la semaine dernière selon le département de l'énergie américain, alors que les raffineries tournent à plein régime avant les arrêts de maintenance en fin de trimestre. La hausse des stocks de produits (distillats et essence) au cours de la semaine en est le parfait reflet. L'activité de forage aux Etats-Unis est restée contenue au cours de la dernière quinzaine à 747 rigs.



Attention toutefois à cette hausse brutale de l'or noir qui ne devrait pas être soutenable sur l'année. Nous pensons que le rééquilibrage des inventaires devrait se poursuivre en 2018 et que les prix devraient évoluer entre 55 et 65 dollars, en fonction de l'évolution de la demande.

Sur le front politique, l'administration Trump a fait part de son intention d'ouvrir la quasi-totalité de son littoral à l'exploration du pétrole et gaz *offshore*. Il convient de relativiser l'impact de cette nouvelle car ces zones ne devraient pas contribuer à la production américaine avant au moins cinq ans.

Les prix des **métaux de base** ont commencé l'année sur des niveaux stables après avoir fortement augmenté en fin d'année dernière, malgré la publication d'indices PMI sur les trois grandes zones que sont l'Europe, les Etats-Unis et la Chine toujours bien orientés en décembre.

L'**or** a continué à bien performer depuis la dernière hausse de taux de la Réserve fédérale américaine le 13 décembre dernier passant de 1245 à près de 1320 dollars l'once sur la période. Le nouvel an chinois qui se déroulera cette année en février devrait soutenir l'achat d'or physique au cours des prochaines semaines.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Après la longue trêve des confiseurs, les marchés de crédit ont entamé la nouvelle année sur une note encourageante. Ce « rally » de nouvelle année ressemble à s'y méprendre à celui de l'année dernière : les flux sont essentiellement orientés à l'achat, les teneurs de livre eux-mêmes sont plutôt dans ce sens, cherchant à garnir leurs livres pour profiter de la tendance. Dans ce contexte, les indices de crédit *Main* et *Xover* se resserrent respectivement de deux et 12 points de base.

Jeudi, la banque **Monte dei Paschi** a annoncé son intention de revenir sur les marchés et envisage l'émission d'un Tier 2 qui sera noté CCC+. Le marché primaire est resté fermé sur le compartiment *High Yield*.

CONVERTIBLES

Cette semaine, le marché primaire des obligations convertibles a rouvert avec deux nouvelles émissions en Europe. **JP Morgan** a émis pour 350 millions de dollars d'obligations échangeables sans coupon à échéance 2021 donnant lieu à un règlement en espèces et indexées sur la performance des actions de **Dufry**, le numéro un mondial du *duty free*. Cette émission est associée à une transaction dérivée de **HNA Group** sur sa participation au capital de **Dufry**.

Le fabricant de pneus français **Michelin** a annoncé aujourd'hui une nouvelle émission obligataire convertible non dilutive arrivant à échéance en 2023. Cette émission est assortie d'une prime de 30% et d'un taux de rendement actuariel dans une fourchette de 0 à 0,8%.

Dans le reste de l'actualité des entreprises, le groupe **Steinhoff** a annoncé le remplacement de son directeur financier Ben La Grange par Philip Dieperink. En outre, la direction a l'intention de nommer un expert indépendant externe en restructuration de la dette et travaille avec ses commissaires aux comptes pour présenter ses états financiers 2017 dans les meilleurs délais. Par ailleurs, **Pepkor Europe** a obtenu une nouvelle facilité de prêt indépendamment de Steinhoff afin de ne pas dépendre du fonds de roulement de la holding. Dans ce contexte, le cours de bourse de Steinhoff a bondi de 85% cette semaine et ses obligations convertibles ont repris entre 8 et 12 points selon les échéances.

Achévé de rédiger le 05/01/2018



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