



---

# FLASH MARCHÉS : NERVOUSITÉ ATTISÉE PAR LA GUERRE COMMERCIALE

---

LE 6 JUILLET 2018

## Sur les marchés

Le principal facteur d'affaiblissement des marchés cette semaine a de nouveau été l'escalade dans la rhétorique de guerre commerciale, et sa mise en œuvre effective envers la Chine. Même si les négociations ne sont pas terminées, les Etats-Unis ont indiqué être prêts à retirer leur projet de taxes douanières sur les importations de voitures de l'UE si, de son côté, cette dernière levait celles sur les véhicules américains. L'UE n'a pas officiellement répondu, mais Angela Merkel s'est déclarée ouverte à la négociation, si et seulement si, cette discussion impliquait tous les pays avec lesquels l'Allemagne commercialise des voitures. L'industrie allemande est en effet au meilleur de sa forme, avec des commandes à l'industrie qui sont ressorties en hausse de 2,6% en mai (vs +1,1% anticipé par le consensus).

Plus concrètement, les tarifs douaniers sont entrés en vigueur à 6h vendredi matin, touchant 34 milliards de dollars de biens chinois. La Chine se prépare à la riposte et frappe, pour un montant égal, les produits agricoles et les automobiles en provenance des Etats-Unis. L'escalade se poursuit, Donald Trump ayant indiqué que 16 milliards de dollars de biens supplémentaires seront visés dans deux semaines, et qu'il pourrait aller jusqu'à 550 milliards de dollars (un chiffre supérieur au total des importations chinoises en Amérique). Même s'il est toujours difficile de quantifier l'impact réel sur les économies, la durée de l'escalade influera sur les fondamentaux des entreprises. Et les répercussions sur l'économie chinoise inquiètent, puisqu'elles pourraient être susceptibles d'impacter le cycle de croissance mondial. Les autorités chinoises sont à ce titre au chevet de la croissance du pays, mettant en œuvre un programme de relance fiscale visant un soutien de la consommation des ménages.

Aux Etats-Unis, la publication des *minutes* du dernier FOMC a confirmé la volonté des membres de la Fed de poursuivre la remontée graduelle des taux, reconnaissant néanmoins que les risques autour du commerce mondial et les turbulences traversées actuellement par certains marchés émergents pouvaient négativement compenser les effets bénéfiques de la réforme fiscale de fin 2017. Côté fondamental, l'ISM non-manufacturier progresse encore à 59,1 en juin, contre 58,6 en mai. C'est l'un des plus hauts niveaux de ces dernières années. La composante « activité » est ainsi au plus haut depuis 2005.

En Europe, la BCE a pour sa part clarifié le timing de sa première hausse des taux, qui se situerait donc entre septembre et octobre 2019, ce qui a été apprécié par le marché. La saison de publication des résultats des entreprises qui va débiter sera scrutée avec attention. La prise en compte d'un palier dans la croissance, du fait des mesures commerciales à venir entre la Chine et les Etats-Unis, a commencé à se refléter dans les prévisions. L'impact positif de la baisse de l'euro sur les résultats ne suffit plus à compenser. Et même si l'indicateur de surprise économique en zone euro commence à se redresser, la phase d'ajustement des prévisions de croissance de résultats pour 2018 et 2019 constituera une période cruciale pour les indices actions européens.



## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens remontent dans de faibles volumes. Le secteur automobile signe la meilleure performance de la semaine, suite aux propos de l'ambassadeur des Etats-Unis en Allemagne, suggérant que le président américain Donald Trump pourrait abandonner ses menaces de droits de douane sur les voitures en provenance de l'Union européenne. Sur le plan politique, en Allemagne, la coalition gouvernementale est parvenue à éviter l'implosion sur la question migratoire, permettant un rebond des indices européens en fin de semaine. La production industrielle allemande rebondit.

L'actualité des sociétés est peu fournie dans l'attente des publications semestrielles. Les valeurs exportatrices, l'automobile en tête, réagissent bien aux propos rassurants concernant la guerre commerciale entre l'Europe et les Etats-Unis sur l'automobile.

**ThyssenKrupp** a annoncé le départ de son CEO, ce qui devrait permettre d'accélérer la restructuration sous l'impulsion des activistes Cevian et Elliott qui détiennent près de 20% du capital. **Generali** a fait part de la cession de 89% de Generali Leben en Allemagne (avec un impact de 2,6 points de base sur la solvabilité pour une plus-value de 275 millions d'euros). Cette transaction était attendue et a été saluée par le marché. **STMicroelectronics** a corrigé en raison de l'interdiction faite à **Micron Technology** de vendre certains produits en Chine. **SBM Offshore** a corrigé suite à l'annonce du placement sous séquestre de la pénalité infligée par les autorités brésiliennes.

**Capgemini, Altran, Akka** et **Alten** ont corrigé après une mise en garde des dirigeants sur un effet calendaire négatif en mai. Le secteur de la distribution alimentaire marque un rebond sur des niveaux très bas suite à l'accord annoncé la veille entre **Carrefour** et **Tesco** sur une centrale d'achat commune. **Trigano** a perdu 20% en séance après la publication d'un chiffre d'affaires nettement inférieur aux attentes ; la société met en avant la faiblesse du marché britannique et quelques difficultés de recrutements sur certains sites de production.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine écourtée avec l'*Independence Day* mercredi 4 juillet aux Etats-Unis. Les marchés américains s'inscrivent néanmoins en hausse : le S&P progresse de +1,1% et le Nasdaq de +1,24%. La publication des *minutes* de la Fed montre que de nombreux responsables de la banque centrale américaine s'inquiètent des conséquences de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires.

Du côté des entreprises, le fabricant de semi-conducteurs, Micron a souffert de l'interdiction provisoire de vente de certains de ses produits en Chine. Le groupe a annoncé que cette interdiction ne nuirait pas à ses bénéfices (car les produits touchés ne représentent qu'un peu plus de 1% de ses revenus) et a confirmé ses objectifs annuels. Une nouvelle enquête conjointe menée par plusieurs agences fédérales américaines sur le rôle de **Facebook** dans le scandale de **Cambridge Analytica** ne devrait pas entraîner de nouvelles pénalités pour le groupe. **IBM** a dévoilé plusieurs nouveaux contrats de cloud (IBM Cloud) avec six entreprises européennes de premier plan, leur permettant un accès aux technologies de l'IA.

Tous les secteurs sont en hausse à l'exception de l'énergie (-0,5%). Les télécoms (+3,5%) et les technologiques (+2,16%) surperforment à nouveau le marché. Le secteur financier est en retard (+0,5%). La saison de publication des résultats du deuxième trimestre des entreprises américaines va démarrer au cours des prochains jours.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Avant la date d'entrée en vigueur des droits de douane de 25% sur les échanges entre les États-Unis et la Chine, le marché actions japonais est resté moribond, tout comme le marché chinois, plombé par la concrétisation de la guerre commerciale. Dans ce contexte d'incertitude, l'indice TOPIX a achevé la semaine en repli de 3,16%.



Ces derniers temps, le volume de transactions à la Bourse de Tokyo est inférieur à la normale en raison de l'attentisme des investisseurs. Le marché a été dominé par la spéculation à court terme sur les indices boursiers par le biais des contrats à terme.

Vu les circonstances, les secteurs sensibles à la conjoncture économique sont restés moroses et les valeurs axées sur la demande intérieure ont relativement bien résisté en général.

Les secteurs des produits du caoutchouc (-6,34%), des métaux non ferreux (-6,07%), du transport maritime (-5,2%) et des appareils électriques (-4,81%) ont été les moins performants. Les valeurs cycliques **SMC** et **Sumitomo Metal & Mining** ont cédé 9,82% et 8,92% respectivement et **Keyence** a chuté de 8,86%.

Même si les valeurs axées sur la demande intérieure ont relativement bien résisté en général, quelques-unes d'entre elles qui restaient sur une surperformance jusqu'ici, comme les fabricants de cosmétiques ou les chaînes de parapharmacie, ont été particulièrement touchées par les prises de bénéfices des investisseurs dans un contexte d'aversion au risque. **Shiseido** a terminé la semaine en baisse de 7,19%.

À l'avenir, après la date cruciale d'entrée en vigueur des droits de douane supplémentaires sur les échanges entre les États-Unis et la Chine, nous pensons que les participants au marché recentreront leur attention sur l'actualité des entreprises, d'autant que leurs résultats pour le trimestre d'avril à juin confirmeront sans doute le caractère prudent de leurs estimations de bénéfices pour l'exercice 2018.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Sur fond d'accusations de disputes de brevets avec **UMC** et **Fujian Jinhua**, Micron a subi une suspension de vente sur 26 modèles de DRAM et NAND en Chine.

La devise chinoise CNY s'est stabilisée par rapport au billet vert après l'annonce officielle de la PBoC de ne pas utiliser la dépréciation de la devise pour contrer les sanctions commerciales américaines. Le groupe **Moutai** a annoncé une croissance de +46% de son chiffre d'affaires et +51% de profit pour les six premiers mois de 2018. L'indice PMI manufacturier pour le mois de juin s'affiche à 51,5, légèrement en-dessous du chiffre du mois dernier à 51,9. Afin de soutenir la consommation domestique, les autorités chinoises ont proposé d'augmenter les seuils imposables sur le revenu pour la classe moyenne.

**Samsung Electronics** a publié ses résultats préliminaires vendredi. Ils ressortent légèrement en-dessous des attentes avec une croissance annualisée du résultat opérationnel de 5,2% vs 8,5% anticipé. La légère déception provient de la baisse des marges sur les smartphones et sur les écrans ainsi que des coûts initiaux de production de leurs nouvelles lignes de mémoires DRAM / NAND, plus importants qu'attendu.

Les **exportations coréennes** ralentissent (-0,1%) en juin. En **Inde**, en cette période pré-électorale, le gouvernement a sans surprise augmenté le prix minimum pour les céréales de 5%, ce qui aura pour conséquence de faire monter l'inflation de 0,5 à 1% et augmenter le déficit fiscal entre 0,2 et 0,4% du PIB (environ 2/3 des Indiens vivent en zone rurale), ce qui rend la poursuite de la hausse des taux encore plus probable. La direction de **Titan** (joaillerie) a mentionné que le volume de ventes en juin a été faible bien que la société gagne des parts de marché. Pour calmer le marché de l'immobilier, les **autorités singapouriennes** ont décidé d'augmenter les droits d'enregistrement de 5% pour une seconde résidence ainsi que pour les promoteurs, et d'augmenter le ratio prêt / valeur foncière de 5% pour tous les acheteurs.

Au **Mexique**, sans surprise, Andrés Obrador a été élu président avec la majorité au Parlement. Son discours d'investiture s'est voulu rassurant, notamment sur le volet budgétaire. La confiance des consommateurs continue à s'améliorer en juin, comme l'atteste le chiffre de 10% de croissance des ventes par magasin pour **Walmex** en juin.



Au **Brésil**, deux développements politiques encourageants sont à souligner : le Parlement a approuvé la privatisation accélérée d'**Electrobras** (distribution électrique) avant les élections et la Chambre basse a autorisé **Petrobras** à vendre ses excédents de brut au gouvernement dès cette année.

Face à une rhétorique commerciale qui se durcit entre la Chine et les Etats-Unis, nous anticipons des marchés émergents volatils pour les mois qui viennent et nous espérons que ce climat n'affectera pas trop négativement les décisions d'investissement des entreprises.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Le **pétrole** est l'un des actifs les plus traités sur les marchés financiers. Son prix évolue essentiellement en fonction de la publication d'indicateurs économiques (offre/demande/stocks...) et d'éléments plus subjectifs liés à la géopolitiques. Depuis peu, un nouvel indicateur a fait son apparition : le Tweet de Trump. Avant les élections de mi-mandat (en novembre), le président américain augmente la pression sur l'OPEP pour que l'organisation baisse les prix, allant jusqu'à ordonner « REDUCE PRICING NOW » (en majuscule dans le tweet). La Russie et l'Arabie Saoudite ont réaffirmé leur accord d'augmenter la production d'1Mb/j, même si aucun détail n'a été donné au marché concernant la répartition entre les différents acteurs de cette augmentation.

Les premiers indicateurs montrent que cette augmentation serait déjà en cours puisque la production de l'OPEP en juin est estimée par Reuters à 32,32Mb/j contre 32Mb/j en mai. Les estimations Bloomberg montrent une légère augmentation (31,82 contre 31,8Mb/j). Les mouvements de tankers en partance d'Arabie Saoudite font quant à eux ressortir une augmentation des exportations de 7,15 en mai à 7,47Mb/j en juin. Si l'Arabie Saoudite a une capacité théorique de production à 12Mb/j, son record n'est qu'à 10,72Mb/j (Nov-2016) et a elle produit 10,3Mb/j en juin. La capacité disponible diminue donc rapidement, et ne laisse que peu de place à un problème supplémentaire.

En Iran, le chef des Gardiens de la Révolution islamique a ainsi menacé de perturber ou bloquer le trafic maritime du détroit d'Ormuz, par lequel transite chaque jour 17,2Mb/j (donnée 2017), soit 17% de la production mondiale et 30% du transit maritime pétrolier.

La réserve stratégique américaine représente quant à elle 660Mb soit 33 jours de consommation du pays, ou 112 jours de besoin en déduisant la production du pays.

Les inquiétudes concernant le commerce international et l'activité économique chinoise ont fortement pesé sur le reste du secteur des matières premières. L'indice LME des métaux, après avoir atteint un point haut le 7 juin (il était alors en hausse de 2,4% depuis le début de l'année), a depuis enregistré une correction significative de 12%, davantage marquée sur le cuivre (-13,5%) et le zinc (-14,6%). L'indice PMI manufacturier global est ressorti à 54,1 en juin (53,9 en mai), une activité qui reste soutenue, mais la guerre commerciale Etats-Unis/Chine vient tout juste de commencer.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le marché a ouvert en baisse face aux incertitudes politiques en Allemagne et à un regain de tensions commerciales au niveau international. Cependant, dès mardi, la tendance s'est inversée et les spreads se sont resserrés (-15 points de base pour l'indice Xover entre mardi et vendredi) grâce au compromis allemand et aux nouvelles discussions autour d'un abandon des taxes douanières au sein du secteur automobile.

Les obligations de l'opérateur télécom italien **Wind Tre** (B1/BB-) ont été en forte hausse de 11 à 13 points suite à l'accord de la vente par **Veon** à **CK Hutchison Holdings** de sa participation de 50% dans Wind Tre pour 2,45 milliards d'euros. CK Hutchison détiendra ainsi 100% du capital de Wind Tre, simplifiant la structure actionnariale.



Suite au profit warning de **Hapag-Lloyd** (transporteur maritime), vendredi 29 juin, les obligations ont particulièrement souffert. Le groupe a annoncé qu'une nette augmentation des profits était compromise en raison des économies de coûts non suffisantes (augmentation des charges de carburant) et aux incertitudes liées au commerce mondial.

**Ineos** (Ba3/BB-), opérant dans le secteur de la chimie, a annoncé un important investissement de l'ordre de 2,7 milliards euros qui devrait entraîner une hausse de son levier et de son *capex* sur quatre ans.

Du côté des financières, le gouvernement néerlandais a annoncé la non-déductibilité fiscale des coupons sur obligations *Additional Tier 1* et *Restricted Tier 1* à partir du 1er janvier 2019. Ce changement pourrait constituer un *Tax Event* et permettre aux émetteurs d'exercer un *Tax Call* au pair. **ABN AMRO** et **Rabobank** ont cependant déjà indiqué ne pas vouloir exercer cette option sur leurs instruments.

## CONVERTIBLES

Avec la fermeture des marchés pour l'*Independence Day* et l'approche de la période de début de publication des résultats, l'activité a été quasiment inexistante sur le marché primaire. Seul **European TopSoho**, avec une échangeable sur **SMCP** (consommation discrétionnaire) est venu sur le marché pour une émission à 1 an de 50 millions d'euros pouvant monter à 100 millions d'euros, assortie d'un coupon de 4%. 60 millions ont été placés.

Par ailleurs, on notera que **Glencore** a été sommé par le Département américain de la justice (DoJ) de fournir des documents sur ses activités au Nigeria, en République Démocratique du Congo (RDC) et au Venezuela. Le titre a assez lourdement chuté en Bourse, l'obligation convertible sur 2025 également, son delta étant d'un peu plus de 60%. Toutefois, le management a réussi à contenir cette baisse par l'annonce d'un prochain programme de rachat d'actions pouvant aller jusqu'à un milliard d'euros.

Jeudi soir, après la clôture, **Econocom**, groupe de services informatiques spécialisé dans la gestion de réseau et de systèmes informatiques, a annoncé un important *profit warning* concernant ses résultats 2018, suite à un très mauvais 1<sup>er</sup> semestre. Le résultat d'exploitation ressort à 33 millions d'euros pour le 1<sup>er</sup> semestre quand le consensus attendait 57 millions. De mauvais résultats liés au leasing de matériel informatique (moins 15 millions) et des provisions sur des litiges et risques clients pour 10 millions en sont les principales raisons.

Enfin, concernant le secteur des télécoms, Inmarsat a rejeté la nouvelle offre d'EchoStar à 532 pence par action, ce qui pourrait mettre le titre sous pression.

*Achévé de rédiger le 06/07/2018*



**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](http://www.edram.fr)