



---

# FLASH MARCHÉS : IMPACT LIMITÉ DU VOTE CATALAN

---

LE 6 OCTOBRE 2017

## Sur les marchés

La semaine a été marquée par l'imbroglia politique provoqué par le « référendum catalan ». En effet, après les tensions et violences qui ont caractérisé le scrutin et le discours sans concessions du Roi, les regards sont tournés vers les indépendantistes, la question étant de savoir si le Parlement déclarera l'indépendance. Le discours plus mesuré cette semaine de Carles Puigdemont, le président de l'exécutif catalan, ainsi que certaines rumeurs suggèrent que la déclaration d'indépendance, prévue lundi, est loin d'être acquise. L'impact sur les marchés, sans être nul, a été limité. Au total, le *spread* 10 ans entre les obligations allemandes et espagnoles s'est écarté d'une quinzaine de points de base, tandis que l'IBEX a perdu près de 2% durant la semaine, ce qui n'a pas empêché les principaux indices européens de progresser, quoique sous-performant les indices américains. Nous restons très attentifs à l'évolution de la situation politique espagnole, un peu plus risquée qu'anticipé. Toutefois, elle ne remet pas en cause notre allocation d'actifs, favorable aux actions européennes.

Les statistiques économiques demeurent bien orientées globalement. Aux Etats-Unis, elles sont ponctuellement perturbées par l'impact des ouragans et sont donc moins lisibles, comme en atteste le net rebond des ventes de voitures en septembre après la destruction d'une partie du parc automobile. Dans cet environnement de reprise, la publication des *minutes* de la BCE n'a fait que confirmer la quasi-certitude de l'annonce d'un *tapering* le 26 octobre, le principal débat reposant sur les conditions techniques. Le dollar a repris des couleurs et les investisseurs, tout en restant sceptiques, commencent à s'interroger sur la prochaine mise en place d'une réforme fiscale aux Etats-Unis. D'autre part, la livre a sensiblement baissé : la fragilisation de la position politique de Theresa May augmente le manque de visibilité en pleine négociation sur le Brexit.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens finissent en légère hausse sur la semaine. L'actualité a été marquée par les évolutions liées au référendum catalan. La justice espagnole a finalement suspendu la séance du parlement catalan de lundi, destinée à proclamer l'indépendance, tandis que **Caixabank**, première banque de l'autonomie, et **Sabadell** ont menacé de délocaliser leurs sièges barcelonais.

Après avoir été impactés par les rumeurs en début de semaine, les taux 10 ans en profitent pour se détendre après trois séances consécutives de hausse. Les valeurs espagnoles, bancaires en tête, repartent en hausse, comme le reste du secteur en zone euro. Les banques italiennes ont souffert au cours de la période de la hausse du CDS italien et des annonces de la BCE concernant le durcissement des *guidances* de provisionnement concernant les prêts non performants (NPL).



Sur le plan du M&A, **Atos** a particulièrement fait l'actualité. Après avoir annoncé le rachat de **Siemens Convergence Creators** (CVC), la société a annoncé l'acquisition de trois sociétés de conseil dans la santé aux Etats-Unis. Cette dernière opération est favorable dans un secteur rentable et en forte croissance.

**Worldline** a par ailleurs dévoilé l'acquisition de la plateforme de paiement indienne **MRL PosNet** pour 89 millions d'euros. Elle gère les transactions de 18 banques indiennes et est en forte croissance. D'autre part, Worldline a relevé tous ses objectifs pour la période 2017-2019, ce qui traduit le développement positif du groupe au cours des trois dernières années et la croissance de son activité suite aux acquisitions récentes.

Enfin, **Natixis** a annoncé mardi l'acquisition d'une participation majoritaire dans **Investors Mutual Limited** (IML) pour environ 155 millions de dollars australiens, réalisant sa première acquisition d'envergure dans la gestion d'actifs en Australie. La présentation du plan 2022 de **Renault** fait ressortir une prévision de marge opérationnelle de 7% à cet horizon, l'ancien objectif de 5% devenant un plancher sur la durée du plan grâce à un nouveau programme d'économie de coûts et à une plus forte internationalisation des ventes.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Nouvelle semaine de progression pour les indices actions : le S&P et le Nasdaq s'adjugent tous les deux 1,3%, atteignant de nouveaux records historiques.

Le marché a été aidé par les excellentes publications macroéconomiques et les anticipations d'une prochaine réforme fiscale. L'ISM manufacturier du mois de septembre ressort à 60,8, soit son plus haut niveau depuis 1987. A noter que la composante « nouvelles commandes » atteint 65,4 (contre 60,3 le mois précédent). L'ISM non-manufacturier s'établit à 59,8, le plus haut niveau atteint depuis 2005.

Les déclarations du président de la Fed de San Francisco, John Williams, ont alimenté les spéculations quant aux hausses de taux à venir.

Williams, plutôt considéré comme un défenseur des politiques accommodantes, a annoncé que de nouvelles hausses de taux étaient justifiées même en l'absence d'une progression de l'inflation. Par ailleurs, Donald Trump a reçu une *short list* des candidats au poste de Janet Yellen, le prochain mandat débutant en février. Parmi eux, Kevin Warsh, qui avait critiqué la Fed lors du lancement du *Quantitative Easing*, lui reprochant de vouloir trop en faire. Jerome Powell, déjà membre de la Fed et parfaitement aligné sur les convictions de Janet Yellen, est également pressenti pour lui succéder. La présidente de la Fed reste dans la course, mais n'aurait pas les faveurs de Donald Trump.

**Ford** a annoncé vouloir économiser 14 milliards de dollars d'ici 2022 et a fait part de sa volonté de se concentrer sur les grosses voitures, aux marges plus lucratives, tout en accélérant dans les véhicules électriques et autonomes. Ford va également ventiler 4,5 milliards de dollars pour le développement des véhicules électriques. La *Food and Drug Administration* (FDA) a donné le feu vert à **Mylan** pour la commercialisation du Copaxone de Teva. **General Electric** a finalisé la cession de sa division GE Water au français Suez, pour un montant de 3,4 milliards de dollars. **Walmart** a annoncé le rachat de la start-up **Parcel**, spécialisée dans les livraisons rapides, en réponse à l'offensive d'Amazon dans les produits frais.

Les financières (+2,2%), les matières premières (+2,1%) et la consommation cyclique (+2%) sont les grandes gagnantes de la semaine, ayant bénéficié des publications macroéconomiques favorables. A contrario, la consommation de base et les *utilities* lâchent du terrain (en relatif).

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a achevé la semaine en hausse de 0,5%. L'indice Nikkei 225 a atteint son plus haut niveau depuis deux ans au cours de la semaine, le moral des investisseurs ayant été dopé par la progression de Wall Street alimentée par les bons indicateurs économiques publiés aux États-Unis.



Toutefois, le marché japonais a hésité entre le vert et le rouge, certaines valeurs ayant fait l'objet de prises de bénéfices de la part des investisseurs institutionnels locaux, tandis que le dynamisme de la conjoncture aux États-Unis a grossi le rang des acheteurs. La progression du marché a été freinée par l'incertitude quant à la situation en Corée du Nord et par la fin de la dépréciation du yen face au dollar américain.

Sur le front politique, la dissolution de la chambre basse du Parlement a abouti à la convocation de législatives anticipées qui se tiendront le 22 octobre. Face à la réorganisation des partis d'opposition orchestrée par la gouverneure de Tokyo Yuriko Koike, désormais à la tête du « Parti de l'espoir », le Premier ministre Shinzo Abe tentera de se maintenir au pouvoir pour poursuivre sa politique économique (« Abenomics »).

Pêche, agriculture et sylviculture (+ 4,8%), électricité et gaz (+ 3,1%) et alimentation (+2,2%) ont été les secteurs les plus performants au cours de la semaine. **Asahi Holdings** a bondi de 8,8% après l'annonce d'une hausse du prix de la bière qui a laissé entrevoir une amélioration de la rentabilité du brasseur. **Kansai Electric Power Company** a rebondi (+5,1%) après la chute enregistrée la semaine précédente.

En revanche, les secteurs des mines (-2%) et des produits du pétrole et du charbon (-1,6%) ont été à la peine. Les sociétés de raffinage **Inpex Corporation** (-2,3%) et **JXTG Holdings** (-2%) ont toutes deux cédé du terrain après deux semaines de hausse consécutives. **Nissan Motor** a vu son cours baisser de 2,6%, le constructeur automobile ayant annoncé une opération de rappel de 1,2 million de véhicules au Japon, qui lui coûtera 25 milliards de yens.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Cette semaine, les marchés émergents ont rebondi (+3%). En **Chine**, le fait marquant a été la décision de la PBoC de réduire le coefficient de réserves obligatoires des banques qui satisfont à certaines conditions. Cette mesure a constitué une bonne surprise pour les investisseurs.

En outre, l'indice PMI manufacturier de septembre est ressorti à un niveau plus élevé que prévu (52,4 points). En **Inde**, le gouvernement a annoncé une baisse des droits d'accise sur le pétrole et le diesel afin de redonner du pouvoir d'achat aux ménages. Nous aurions préféré qu'il mette l'accent sur les investissements d'infrastructure.

Au **Brésil**, le Congrès a approuvé deux importantes réformes du système politique visant à créer des coalitions plus viables. La première prévoit un seuil de 1,5% des voix au niveau national pour qu'un parti soit représenté au Congrès. La deuxième stipule que les coalitions formées en vue d'une élection présidentielle doivent être reproduites dans toutes les autres élections. Sur le plan économique, les ventes de voitures sont ressorties en hausse de 24% sur un an en septembre (contre 17% en août). Au **Mexique**, **Walmex** a fait état d'une croissance de ses ventes à périmètre constant de 10% sur un an, supérieure aux estimations du consensus. **GAP** a également enregistré une forte croissance du trafic dans ses aéroports (+7,8%), tirée par les vols intérieurs. En **Russie**, l'inflation est tombée à 3% en septembre, un taux inférieur à celui prévu par la banque centrale. Cette dernière devrait abaisser à nouveau ses taux en octobre. **Sberbank** a annoncé des résultats mensuels historiquement élevés, avec notamment un ROE de 22% malgré la hausse de ses provisions.

Nous restons optimistes à l'égard des marchés émergents, où la croissance des bénéfices devrait encore être revue à la hausse.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Le baril de **Brent** reste sur des niveaux relativement élevés, entre 56 et 58 dollars le baril, et accentue l'écart par rapport au **WTI** américain, qui traite entre 50 et 52 dollars le baril. Si la production des pays de l'OPEP semble avoir légèrement augmenté en septembre (+120.000 barils par jour par rapport à août selon Bloomberg), l'évolution des stocks de pétrole aux États-Unis vont dans le bon sens. Les stocks de brut, qui avaient logiquement augmenté suite au passage de l'ouragan Harvey, sont repartis à la baisse.



De façon plus intéressante, le total des stocks de brut, essences et distillés, ont baissé de sept millions de barils, sous l'effet d'une plus forte demande et d'une baisse des importations. Le niveau élevé de respect des quotas depuis sa mise en place début janvier tient beaucoup à l'effort de l'Arabie Saoudite et de la Russie. La première visite du Roi Salman d'Arabie Saoudite en Russie marque donc une étape importante du renforcement des liens entre les deux pays. La Russie semble de plus en plus prendre la place que tenaient les Etats-Unis au Moyen-Orient. Le Président Putin a ainsi évoqué la possibilité d'une extension des coupes de production jusqu'à la fin de 2018.

Le **zinc** est l'une des stars des matières premières depuis le début de l'année. Il a progressé de plus de 30% depuis le début de l'année. A 3300 dollars la tonne (1,50\$/lb), il se situe sur un plus haut depuis août 2007. Il n'est pas impacté par la forte hausse de la demande de certains métaux liée au développement des véhicules électriques (cobalt, lithium, cuivre surtout, mais également le nickel et aluminium). Le zinc a bénéficié ces deux dernières années d'une meilleure demande et de la fermeture de mines arrivant en fin de vie (Century et Lisheen). Contrairement à 2007, période à laquelle la forte hausse de la production chinoise avait déséquilibré le marché, la lutte contre la pollution empêche ce type de réponse aujourd'hui. Le niveau de prix atteint pourrait néanmoins conduire à des redémarrages de capacités. **Glencore**, qui détient certaines capacités fermées, vient d'annoncer son intention de monter au capital de la société péruvienne **Volcan Minería**, 6ème producteur mondial.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le référendum catalan n'a que faiblement contré la tendance haussière, renforcée par un paysage macroéconomique européen favorable et le succès de la double adjudication d'emprunts espagnols jeudi. Celui-ci a eu un impact significatif sur les émetteurs espagnols qui ont sous-performé en début de semaine en raison d'importants flux vendeurs sur les noms

ayant une exposition à la Catalogne. Ceux-ci se sont atténués jeudi après la remise en question d'une déclaration d'indépendance par certains leaders séparatistes catalans.

Le marché primaire a été assez actif. Il y a eu de nombreuses émissions au sein du secteur de la télécommunication. **Iliad** (NR) a émis une obligation 7 ans en euros. **Telecom Italia** (Ba1/BB+) a émis des obligations 10 ans, pour un milliard d'euros. Enfin, **Altice** (B1) a émis des obligations senior de maturité 10,25 ans, pour 675 millions d'euros. De plus, **Alain Afflelou** (B/B2), chaîne d'opticien française, a émis des obligations en deux tranches fixe et flottante, avec une maturité de 6 ans.

**Tesco** (Ba1/BB+) a publié des résultats du premier semestre 2017/2018 au-dessus du consensus. Le chiffre d'affaires s'affiche en progression de 3,7%, le taux de marge opérationnelle s'établit à 2,7% et le résultat net ressort à 635 millions de livres contre une perte de 91 millions de livres au premier semestre 2016/2017. **Alain Afflelou** (B/B2) a annoncé ses résultats annuels. Il en ressort, au quatrième trimestre, un chiffre d'affaires en progression de 16,5%, un EBITDA en hausse de 4,5% et une amélioration du levier d'endettement de 0.3x au cours du trimestre (0.4x sur l'année).

**Selecta Group** (Caa1/ B), détenu par la société d'investissement KKR, va acquérir le groupe italien **Argenta** qui opère dans le même secteur (distributeurs automatiques). Cette transaction devrait se terminer au premier trimestre 2018, et devrait permettre à Selecta d'étendre sa présence à 16 pays. **Intralot** a annoncé la signature d'un accord de vente avec **Zodiac International Investment Ltd** en ce qui concerne sa participation de 50,05% dans Intralot Caribbean Ventures Ltd à un prix de cession de 40 millions de dollars, faisant passer son levier net de 3.1x à 3.2x.



---

## CONVERTIBLES

Le marché primaire a été plus calme cette semaine, avec une seule émission pour le moment : le groupe multi-services français **Elis**, un leader de la location et de l'entretien de vêtements professionnels et d'articles textiles, a émis pour 400 millions d'euros d'obligations convertibles à 6 ans sans coupon afin de financer l'acquisition de son concurrent britannique **Berendsen**. Le lendemain, **Eurazeo** a annoncé la vente de la moitié de sa participation au capital d'Elis (10 millions d'actions représentant 4,56% du capital social) au prix de 22,01 euros par action.

La société biotechnologique belge **Ablynx** a vu son cours bondir de 30% cette semaine après l'annonce de résultats concluants pour une étude de phase III sur le Caplacizumab, un traitement des hémopathies rares. L'entreprise a ensuite annoncé son intention d'augmenter son capital en émettant des actions sur le Nasdaq.

En Asie, **China Construction Bank** (la deuxième plus importante banque de Chine derrière ICBC) a vu son cours progresser de 6% dans le sillage de la baisse du coefficient de réserves obligatoires annoncée par la Banque populaire de Chine. Aux États-Unis, **Google** a présenté un nouveau produit appelé « Clips », un petit appareil photo/vidéo doté d'une technologie d'apprentissage automatique qui reconnaît automatiquement et prend des photos de sujets qui intéressent les utilisateurs. Son concurrent Go Pro a dévissé de 13% en réaction à cette annonce.

*Achévé de rédiger le 06/10/2017*



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