FLASH MARCHÉS : LE BROUILLARD SE LÈVE

LE 8 SEPTEMBRE 2017

Sur les marchés

Dans un contexte où les statistiques ont confirmé la bonne tenue de la reprise mondiale synchronisée, l'actualité cette semaine a été dominée par le conseil de politique monétaire de la BCE qui n'a pas délivré de surprises mais davantage de précisions. Le scénario économique de la banque centrale a été révisé légèrement à la hausse et celui de l'inflation à la baisse. Il n'empêche, en dépit de la plus grande vigilance de la BCE face à la « volatilité » de l'euro, en dépit du fait que la BCE ne voit plus l'inflation qu'à 1,5% pour 2019 (donc encore inférieure à l'objectif de la BCE), Mario Draghi a laissé peu d'ambiguïtés sur le fait que l'annonce du *tapering* aurait lieu, sauf événement exceptionnel, lors du prochain comité de politique monétaire. Les annonces correspondaient peu ou prou aux attentes des investisseurs, ce qui n'a pas empêché l'euro de poursuivre son ascension et les taux longs européens de se détendre, ce qui met en exergue une première réaction des marchés assez contradictoire. Le meeting de la BCE n'a en tout cas pas infirmé la tendance affichée des dernières semaines et qui dépasse désormais le simple cadre des fondamentaux : hausse de l'euro, chute des rendements obligataires.

Aux Etats-Unis, la démission de Stanley Fischer, vice-président de la Fed, n'a pas amélioré le manque de visibilité sur la future politique monétaire. Ainsi, les investisseurs anticipent moins d'une hausse de taux à l'horizon fin 2018. Cette anticipation nous semble anormalement faible : si l'inflation continue d'inquiéter par son actuelle faiblesse, une grande partie n'est que temporaire, alors que la reprise américaine se poursuit. Les communications des différents membres de la Fed se poursuivent quant à l'opportunité d'une prochaine hausse de taux : certains y sont favorables (Dudley, Mester), d'autres y sont hostiles (Brainard) et certains hésitent (Kaplan). Mais, au-delà des prochaines semaines, il est vrai que l'exercice de prospective est troublé par la recomposition à venir du *board* de la Fed, le mandat de Janet Yellen se terminant dans cinq mois.

Dans cet environnement, nous maintenons notre allocation d'actifs privilégiant les actions dans des proportions raisonnables, en insistant sur l'Eurozone et dans une moindre mesure le Japon. Les derniers mouvements sur les taux longs comme sur le dollar nous semblent excessifs mais nous ne modifions pas pour l'heure notre allocation d'actifs, au-delà de mouvements tactiques dans certains portefeuilles.

ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens ont été globalement attentistes au cours de la semaine, en prévision de la réunion de la BCE de jeudi, et ressortent en légère baisse, pénalisés également par les tensions persistantes entre la Corée du Nord et les Etats-Unis.

Mario Draghi a reporté au mois prochain d'éventuelles annonces de *tapering*, tout en prenant soin de bien dissocier celui-ci d'une hausse des taux, évoquant une « période prolongée » de transition. La révision à la baisse des prévisions d'inflation pour 2018 et 2019 a conduit l'euro à reprendre du terrain sur le dollar, cassant à nouveau les 1,20 et a entraîné une nette détente des taux longs.

Cela a impacté le secteur financier, en particulier les banques. Le secteur automobile s'est en revanche démarqué, bénéficiant de données publiées par **LMC Automotives**, selon lesquelles les ventes de voitures auraient progressé de 4,9% au mois d'août sur un an en zone euro, grâce à une forte demande en France, en Espagne et en Italie. Les chiffres ressortent ainsi meilleurs que prévu et offrent de bonnes perspectives au secteur. **Renault**, qui dévoilera la semaine prochaine au salon de Francfort un concept-car préfigurant une nouvelle gamme, a en outre bénéficié des rumeurs de cession de titres de la part de l'Etat français, qui permettrait ainsi au management de pouvoir restructurer le groupe sans que l'Etat ne puisse s'y opposer. Ces attentes font suite au lancement par le gouvernement français de son programme de cessions d'actifs de 4,15% du capital d'**Engie**.

Du côté du M&A, **Schneider Electric** a confirmé l'acquisition, au bout de la troisième tentative, de la société informatique **Aveva** pour trois milliards de livres. Le groupe devrait combiner sa division Software (20% des ventes) avec Aveva. Le résultat sera une nouvelle société, cotée à Londres, consolidée au sein de la division Industry de Schneider Electric et détenue à 60% par ce dernier. **Altran** serait proche d'un accord de rachat des activités de **Global Edge**, une société d'ingénierie de produits, en Inde et aux Etats-Unis. La société a par ailleurs publié des résultats solides, avec notamment une amélioration de la marge d'exploitation, ce qui crédibilise le plan de marche vers les objectifs 2020.

ACTIONS AMERICAINES

La semaine dernière s'était terminée avec des publications disparates, les créations d'emplois (NFP) ressortant en deçà des attentes (156.000 vs 180.000) tandis que l'ISM manufacturier surprenait très positivement (58,8 - son plus haut niveau depuis 2011). Le marché a légèrement corrigé cette semaine (S&P à -0,5%), pénalisé par une atmosphère géopolitique très tendue. La démission de Stanley Fischer du *board* de la Fed aura eu peu d'impact. De même, l'accord passé avec les démocrates permettant d'écarter le problème du plafond de la dette pour trois mois supplémentaires n'aura pas eu d'impact majeur. L'euro a continué son inexorable ascension face au dollar (+1,6% sur la semaine). Le billet vert souffre des tensions géopolitiques, de l'impact possible des ouragans et du départ de Stanley Fischer qui faisait partie des membres les plus orthodoxes de la Fed.

Dans ce contexte, l'aversion au risque revient, profitant aux bons du Trésor, toujours recherchés et dont le taux 10-ans s'est contracté à 2,02%, son plus bas niveau depuis novembre 2016. Cela a alimenté les rotations sectorielles au détriment des financières et des télécoms, et au profit des secteurs perçus comme offrant une longue duration : technologie et consommation de base. Le secteur des medias a été sous pression suite aux commentaires de **Comcast** (-6%). Le géant du câble a annoncé qu'il pourrait perdre jusqu'à 150.000 abonnés ce trimestre, en raison d'une intensité concurrentielle extrêmement élevée de la part des acteurs traditionnels (**AT&T** et **Verizon**) et également des plateformes vidéos alternatives (**Hulu**). Plus tôt cette semaine, nous apprenions que **Facebook** avait tenté d'acquérir des droits TV pour 600 millions de dollars, confirmant ses ambitions en matière de diffusion de contenu. Sur la seule séance de jeudi, le secteur des médias perd plus de 25 milliards de dollars de capitalisation boursière.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs de l'énergie et de la santé signent des hausses significatives. Les valeurs de télécommunications et les financières subissent des reculs significatifs, supérieurs à 3%.

ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a cédé 1,3% cette semaine. Le marché japonais a été relativement moribond au cours de la période. Toutefois, les actions japonaises ont gagné du terrain mercredi dans le sillage du marché américain et de la dépréciation du yen face au dollar. Néanmoins, la progression du marché a été freinée par l'inquiétude persistante quant aux tensions géopolitiques alimentées par la Corée du Nord, qui célèbrera samedi la fondation de la République démocratique populaire.

Portées par la dépréciation du yen, les valeurs exportatrices ont fait preuve de dynamisme. Les secteurs Machines-outils (+0,5%) et Mines (+0,4%) ont été les plus performants au cours de la semaine. **Komatsu** s'est adjugé 4,9%, les investisseurs tablant sur un rebond de la demande liée à la reconstruction des raffineries touchées par l'ouragan aux États-Unis. Les constructeurs automobiles, à l'instar de **Suzuki** (+3,6%) et **Toyota** (+0,9%), ont été relativement performants grâce à la dépréciation du yen.

En revanche, les secteurs Contrats à terme sur titres et sur matières premières (-3,9%) et Transport maritime (-3,8%) ont tous les deux fini en repli. **Nomura**, numéro un japonais du courtage, est tombé à son plus bas niveau depuis le début de l'année après avoir cédé 5,5%. Il a entraîné dans son sillage d'autres institutions financières comme **Tokyo Marine** (-3,4%) et **Resona Holdings** (-3,1%).

MARCHES EMERGENTS

Hormis les tensions géopolitiques, la semaine a été calme en Asie. Le rachat par **3SBIO** de la filiale de développement et fabrication en sous-traitance du canadien **Therapure** pour un prix maximum estimé à 297,9 millions de dollars, qui valorise cette entité à 16 fois son EBITDA sur l'exercice 2016, illustre parfaitement les efforts consentis par les Chinois pour grimper rapidement dans la chaîne de valeur.

Cette filiale de Therapure sert actuellement plus de 20 clients avec une trentaine de projets en cours et un carnet de commandes supérieur à 400 millions de dollars canadiens d'ici 2020. Elle renforcera la capacité de 3SBIO dans le domaine de la recherche et développement.

En **Corée du Sud**, le gouvernement a annoncé une réforme de la réglementation d'ici la fin de l'année visant à réduire les taux d'intérêt sur les impayés et durcira la réglementation sur le crédit hypothécaire à la mi-septembre. Les banques coréennes ont été sous pression cette semaine. Les tensions géopolitiques entre la Chine et la Corée du Sud ont un impact négatif sur les fabricants coréens de cosmétiques en raison de l'abaissement du plafond pour les achats de cosmétiques dans les boutiques en *duty free*.

En Amérique latine, nous observons toujours des signes encourageants d'embellie économique : au **Brésil**, où l'inflation est tombée à son plus bas historique (+2,46% en août), la banque centrale a une nouvelle fois abaissé son taux directeur (Selic) de 100 points de base, de 9,25 à 8,25%. La décrue de l'inflation améliore significativement le pouvoir d'achat des ménages brésiliens. L'indice Bovespa (IBOV) flirte avec son sommet historique en real brésilien. De même, au **Mexique**, la consommation de biens et services sur le territoire national est ressortie en hausse de 3,2% sur un an, soutenue par une inflation contenue synonyme de hausse des salaires réels. Toutefois, au deuxième trimestre, la formation brute de capital fixe s'affiche en baisse de 1% sur un an.

Compte tenu de la montée de la Chine dans la chaîne de valeur, de la décrue de l'inflation qui redonne du pouvoir d'achat aux ménages brésiliens et mexicains et des réformes structurelles en Inde et au Brésil, nous restons optimistes à l'égard des actions émergentes.

MATIERES PREMIERES

En dépassant les 1350$/oz en fin de semaine, l'once d'**or** navigue au plus haut depuis août 2016. Cette hausse, de +12% depuis le 10 juillet, est alimentée à la fois par les tensions géopolitique, notamment le test de bombe H par la Corée du Nord le week-end dernier, mais également l'accélération de la baisse du dollar, maintenant au plus bas niveau des premiers jours de 2015 (contre EUR et en DXY), et une baisse des rendements des bons du Trésor américain. Les craintes entourant la faiblesse de l'inflation pourraient ainsi conduire la Fed à repousser la prochaine hausse de taux, un support supplémentaire pour l'or. La dernière fois que l'or a franchi les 1400$/oz remonte à 2013, mais à l'époque l'once était sur une tendance baissière. Le métal jaune n'est qu'à un peu plus de 3% de ce seuil psychologique. S'il semble un peu suracheté à très court terme, notamment en raison de l'augmentation ininterrompue des positions acheteuses des traders sur le Comex depuis sept semaines, une correction significative ne semble pas possible sans une désescalade significative du risque géopolitique.

Comme attendu, l'ouragan Harvey a sérieusement perturbé les activités pétrolières lors de son passage sur le Texas. Les plateformes de production dans le Golfe du Mexique et les puits dans les terres redémarrent cependant plus rapidement que les raffineries (8% des capacités de raffinage du pays sont encore fermées). Le taux d'utilisation des raffineries du *PADD 3* (les Etats qui encadrent le Golfe du Mexique) n'a ainsi été que de 63% contre 96% la semaine précédente.

La lecture des données hebdomadaires sur l'évolution des stocks s'en trouve donc très perturbée, d'autant plus que les données d'importation/exportation sont affectées par une baisse d'activité de certains ports. Les données du Département de l'Energie font ainsi ressortir une hausse des stocks de brut de 4,6 millions de barils (la première depuis début juin, et la seconde seulement depuis fin mars) et une baisse des stocks d'essence et de distillés de 3,2 millions de barils et 1,4 million de barils respectivement.

DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Cette semaine de rentrée a été marquée par la ré-ouverture du marché primaire et le discours de Mario Draghi.

Sur le marché du High Yield, **Kronos** (fabricant de produits chimiques, B2) a émis 400 millions d'euros à 3.75% 8 ans NC3 pour refinancer son prêt syndiqué. **Equinix**, fournisseur de data center et d'hébergement d'infrastructure dans le monde, a émis un milliard d'euros d'obligations 8 ans NC3 à 2.875% (BB). Le détaillant espagnol **Cortefiel** a quant à lui émis 600 millions d'euros d'obligations (répartis en Fixed 7 NC2 et FRN 7 ans NC1) à 5% pour refinancer son *loan senior*.

Du côté de la dette financière, **Julius Baer** a émis un Tier 1 en dollar et **Nationwide** a émis un CCDS (cerificat mutualiste) en livre sterling.

CONVERTIBLES

La première semaine de septembre a été chargée sur le marché primaire des obligations convertibles. En Europe, **Qiagen**, une entreprise spécialisée dans le diagnostic moléculaire, le séquençage de nouvelle génération et les sciences de la vie, qui fait régulièrement appel aux marchés, a émis pour 400 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2023 assorties d'un coupon de 0,5%. L'entreprise a couvert simultanément la transaction avec un *call spread*. L'autre émission réalisée dans la région a été le fait de **Capital Stage**, un exploitant de fermes solaires et éoliennes, qui a émis pour 100 millions d'euros d'obligations convertibles subordonnées perpétuelles (rachetables en 2023), assortie d'un coupon de 5,25%, et dont le produit servira à financer des investissements.

Aux États-Unis, **NextEra Energy**, une entreprise spécialisée dans les énergies renouvelables, a émis pour 300 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2020, assorties d'un coupon de 1,5%.

Au Japon, le fabricant de composants électriques **Hosiden** a émis pour 10 milliards de yens d'obligations convertibles sans coupon à échéance 2024 dont le produit servira à financer des investissements.

Sur le front des publications de résultats, **Finisar** a publié des résultats trimestriels conformes aux attentes. Toutefois, sa prévision de chiffre d'affaires au deuxième trimestre, qui s'inscrit dans une fourchette de 322 à 342 millions de dollars, s'est avérée inférieure aux attentes en raison de la faiblesse des marchés finaux des télécommunications, notamment en Chine, et du report du démarrage de la production de capteurs 3D.

Achevé de rédiger le 08/09/2017

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