



FLASH MARCHÉS : LA BCE CALME LE JEU

LE 12 JANVIER 2018

Sur les marchés

Depuis le début de l'année, les marchés ont enclenché une forme de rallye haussier, à l'image d'un traditionnel rallye de fin d'année qui ne s'était pas produit. Les estimations de croissance des bénéfices pour 2018 des différentes zones géographiques semblent solides, à la faveur de la synchronisation de l'amélioration macro-économique observée mondialement. A ce titre, les derniers chiffres macro-économiques publiés cette semaine alimentent l'euphorie : la production industrielle en zone euro est ressortie en hausse de 3,2% et la croissance du PIB allemand à 2,2%.

Toujours en Europe, les minutes de la dernière réunion de la BCE (13-14 décembre) font apparaître la nécessité de faire évoluer ses outils avec l'accélération de la croissance économique, changeant ainsi ses guidances qui seront davantage tournées vers les taux directeurs. Elle veut toutefois demeurer très prudente dans son approche afin de ne pas détériorer les conditions financières et compromettre le retour de l'inflation vers la cible de 2%. Côté politique, l'horizon se dégage en Allemagne. Un accord entre le SPD et la CDU a été conclu.

Par ailleurs, la réforme fiscale aux Etats-Unis sera de nature à prolonger le cycle actuel et entraîne des révisions de perspectives à la hausse pour les sociétés américaines. A ce titre, le début de la période de publication des résultats aux Etats-Unis permettra de mesurer les révisions potentielles à la hausse des anticipations de bénéfices pour 2018 et 2019.

La sphère obligataire semble valider cet environnement de croissance généralisée, les taux à 10 ans américains s'installant au-dessus de la barre symbolique des 2,50% et le Bund à 10 ans au-dessus des 0,50%. En ce qui concerne les marchés actions européens, nous maintenons nos convictions d'une diffusion de la croissance des bénéfices à l'ensemble des secteurs, après une année 2017 marquée par le fort rebond de la croissance des bénéfices des financières (+31% estimés) et du secteur pétrole et matières premières (+85% estimés). Ainsi, nous privilégions dans nos allocations à nouveau les actions européennes en ce début d'année, au même titre que les actions japonaises.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les actions européennes ont vu leurs gains s'évaporer en fin de semaine, impactées par les *minutes* de la BCE. Elles suggèrent qu'au vu de l'amélioration de la situation économique, le message de politique monétaire devra être prochainement ajusté.

Les indications selon lesquelles la Chine pourrait être plus réticente à acheter de la dette américaine ont également contribué à cette dynamique. L'euro a passé le seuil des 1,2 face au dollar dans la foulée, et les taux sont restés orientés à la hausse.



Les valeurs défensives les plus exposées à une hausse des taux ont globalement souffert dans ce contexte (*utilities*, télécoms, immobilier), tandis que les valeurs financières en ont profité, de même que le secteur pétrolier qui bénéficie de la bonne tenue du prix du baril.

Activité chargée sur le front des transformations d'entreprises. **Kering** a annoncé sa volonté de distribuer sa participation dans **Puma** à ses actionnaires. Le groupe devrait distribuer 70% des 86,3% détenus et deviendra ainsi un *pure player* du secteur du luxe, tandis que Puma disposera d'un flottant d'environ 55%. **Carrefour** va remplacer **Conforama** au capital du vendeur en ligne **Showroomprivé**, en rachetant les 17% détenus par la filiale du sud-africain Steinhoff. Carrefour pourrait par ailleurs mettre cinq magasins français en location-gérance, économisant sur les salaires. **Continental** a confirmé un potentiel changement de la structure du groupe pour gagner en souplesse face à la transition de l'industrie automobile vers les voitures électriques et autonomes. Le groupe pourrait ainsi devenir une holding avec certaines entités cotées. La société a par ailleurs publié de solides chiffres préliminaires au titre de 2017 et a annoncé une *guidance* légèrement supérieure aux attentes.

NH Hotel a rejeté l'offre de **Grupo Barcelo** tout en précisant que cela n'empêchait pas l'analyse d'autres opportunités stratégiques futures. **Altice** a annoncé la séparation de ses activités américaines et européennes. La scission se fera par la création d'**Altice Europe** et **Altice USA**. Un dividende exceptionnel de 1,5 milliard de dollars sera versé aux actionnaires d'**Altice USA** après la séparation. **Altice Europe** utilisera 625 sur 900 millions de dollars de ce dividende pour rembourser une partie de ses dettes. **Sanofi** a par ailleurs déclaré vouloir accélérer dans le domaine des acquisitions en 2018, dans les maladies rares, les vaccins, le diabète ou l'automédication. Enfin, **Melrose** a effectué une offre non sollicitée sur **GKN**, rejetée par le *board* de ce dernier, la considérant comme sous-évaluée. GKN a annoncé la nomination d'un nouveau CEO. Cela ouvre la voie à une nouvelle offre, l'entrée d'un nouvel acteur ou une scission du groupe.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains continuent sur la lancée positive initiée depuis le début de l'année. Il n'y a pas eu de nouvelle économique majeure sur la période considérée. Les chiffres publiés, liés à la confiance des petites et moyennes entreprises ou encore aux prix des importations et à la production, ne contiennent pas de message vraiment nouveau. L'inflation reste la grande absente et le moral des entrepreneurs est toujours solide. L'imprévisibilité du président Trump concernant ses intentions réelles sur le traité commercial nord-américain (NAFTA) s'est à nouveau confirmée à travers ses dernières déclarations.

Concernant l'actualité des entreprises, la période est relativement calme également, étant donné que nous sommes à l'aube de la saison de publication des résultats, les premières banques comme **JPMorgan** dévoilant leurs chiffres trimestriels ce vendredi. **Walmart** a pour sa part décidé d'augmenter le salaire minimum de ses employés de 10% aux Etats-Unis. Du côté du secteur technologique, **Intel** s'enfonce dans la crise après la révélation concernant son dirigeant Brian Krzanich. Il aurait vendu pour près de 25 millions de dollars de titres de la société en connaissance de cause des différentes difficultés (faillite de sécurité, fin du partenariat de R&D avec Micron) mais avant que ces informations soient clairement révélées. Pour rappel, Intel est l'une des deux plus grandes sociétés fabricant des semi-conducteurs dans le monde avec Samsung.

Facebook, de son côté, a dévoilé une refonte majeure de son fil d'actualité. Les liens, textes ou vidéos publiés par des médias, des institutions, des entreprises ou des ONG pourraient être défavorisés au profit des contenus partagés par la famille, les amis et les proches d'un utilisateur.

Au cours des cinq derniers jours, les valeurs industrielles, la consommation discrétionnaire et les valeurs financières signent les plus fortes hausses. Inversement, le recul du secteur immobilier et des télécoms est relativement sévère.



▶ ACTIONS JAPONAISES

Après avoir atteint son plus haut niveau depuis 26 ans mardi, dans la foulée d'un très bon début d'année 2018, la Bourse de Tokyo a enregistré une légère correction en raison de l'appréciation du yen, les investisseurs étant de plus en plus nombreux à redouter un léger ajustement de la politique monétaire de la BoJ.

Au cours de la semaine, l'indice TOPIX a dû se contenter d'une progression de 0,41% car les valeurs de croissance ont marqué une pause en raison de l'inquiétude suscitée par leur valorisation élevée, sous-performant ainsi les valeurs décotées.

Immobilier (+4,30%), exploitation minière (+3,98%), produits du pétrole et du charbon (+2,94%), papier et pâte à papier (+2,35%) et transport maritime (+2,21%) ont été les secteurs les plus performants au cours de la semaine. En ce qui concerne les valeurs en portefeuille, les deux géants de l'immobilier **Sumitomo Realty & Development** et **Mitsui Fudosan** se sont adjugés respectivement 8,52% et 5,82%. **Oriental Land** a vu son cours grimper de 5,54%. Il faut dire que les investisseurs étaient particulièrement attirés par ce secteur, qui était sous-évalué, dans l'optique d'une hausse modérée du rendement des emprunts d'État japonais.

Les secteurs instruments de précision (-2,28%), alimentation (-1,76%), produits métalliques (-1,03%) et commerce de détail (-0,99%) ont sous-performé. Les brasseurs **Kirin Holding** et **Asahi** ont cédé respectivement 5,08% et 4,50%. Asahi a indiqué que les ventes de sa principale marque de bière Super Dry étaient tombées à leur plus bas niveau depuis 29 ans en raison de l'intensification de la concurrence des bières dites « de troisième catégorie », qui sont moins chères. **Hoya**, le fabricant de verres optiques et composants de dispositifs semi-conducteurs, a essuyé une correction (-4,12%).

▶ MARCHES EMERGENTS

Les **statistiques macro-économiques chinoises** sont restées encourageantes : la croissance des exportations a été plus forte que prévu en décembre, l'inflation des prix à la consommation a légèrement augmenté (+1,8%) ; quant aux prix à la production, ils sont ressortis en hausse de 4,9%. La banque centrale chinoise a retiré le facteur contra-cyclique dans le calcul du taux de référence au jour le jour pour le yuan, ce qui constitue un pas important vers l'instauration d'un régime de change flottant. La modération de la croissance de la masse monétaire M2, le chiffre global des nouveaux financements et l'encours de prêts en renminbi (RMB) sont autant d'éléments qui suggèrent que le processus de désendettement porte ses fruits.

Les compagnies aériennes chinoises seront en mesure de fixer leurs propres tarifs pour plus de 300 liaisons intérieures. Le régulateur du secteur poursuit ainsi la libéralisation des tarifs pour réformer le marché de l'aviation civile qui connaît la plus forte croissance au monde. La croissance des bénéfices de **Largan** s'est avérée plus faible que prévu (+2% en glissement annuel) et la direction a indiqué qu'elle tablait sur une érosion du chiffre d'affaires en glissement mensuel en janvier et en février.

Au **Brésil**, la production de poids lourds est ressortie en hausse de 81,3% en décembre. Sur l'ensemble de l'année, la production de voitures et de poids lourds a augmenté de 25% et 37% respectivement. Le Brésil et la Chine prennent des mesures judicieuses pour maîtriser leur dette. L'agence Standard & Poor's est restée insensible à ces réformes salutaires : elle vient de dégrader la note souveraine du Brésil de BB à BB-.

En **Argentine**, l'inflation est ressortie à +24,8% en décembre en raison notamment de la hausse des prix de l'énergie et des biens de consommation (+3,1%). Malgré cette forte inflation, la banque centrale a abaissé son taux directeur de 75 points de base, à 28%. Dans le même temps, elle a relevé sa cible d'inflation de 16,6 à 17,4%.



En Inde, **IndusInd Bank** a fait état d'une croissance de son bénéfice de 25% en glissement annuel, d'une stabilité de la qualité de ses actifs (1,2% de créances douteuses, chiffre brut) et d'une croissance de 25% de ses prêts. **Tata Consultancy's** a annoncé une contraction de son bénéfice par action (-1%) liée à la demande atone pour sa division banque et services financiers. Les résultats de **Shree Cements** se sont avérés meilleurs que prévu avec notamment une croissance de 16% de son EBITDA. L'entreprise a pris une participation de 92,8% au capital de **Union Cement Company** aux Émirats Arabes Unis, sur la base d'une valeur d'entreprise de 305 millions de dollars qui devrait être relative.

Les pays exportateurs de matières premières sont les stars de ce début d'année, en particulier la Russie, qui profite de la hausse des cours du pétrole. Les fluctuations des cours du pétrole et des autres matières premières ont une influence significative sur leur balance courante et leur monnaie. Nous surveillerons de près leur impact sur les monnaies des pays importateurs de matières premières.

▶ MATIERES PREMIERES

Au vu de la tendance de ces dernières semaines, l'évènement semblait quasi inéluctable. Le **baril de Brent** a finalement franchi le niveau de 70 dollars le baril lors de la séance du 11 janvier, avant de clôturer en dessous. Ce niveau n'avait pas été franchi depuis le 4 décembre 2014. A l'époque, la tendance était inverse, puisque le pétrole venait des 100 dollars le baril six mois plus tôt et se dirigeait vers un point bas à 40 dollars le baril. Une partie des évènements qui ont contribué à la hausse récente, à savoir les interruptions de *pipelines* (Libye, Forties) est maintenant résolue, alors que les troubles en Iran se sont calmés, tout du moins ils ne font plus la une de l'actualité.

La grande incertitude à court terme réside dans le JCPOA (*Joint Comprehensive Plan of Action* sur le nucléaire iranien). En octobre dernier, Trump n'a pas certifié l'accord comme prévu tous les trois mois, sans pour autant y mettre fin.

La prochaine échéance est le 18 janvier, avec le risque d'un retour de sanctions de la part des Etats-Unis. A ce stade, l'impact est davantage psychologique. Il est trop tôt pour parler d'un impact sur les exportations de pétrole iranien. Il n'en reste pas moins que cet évènement, conjugué à la vague de froid sur la côte Est des Etats-Unis, a conduit les traders à prendre des positions acheteuses sur des volumes historiquement à leur plus haut. Sans escalade sur le sujet iranien, le prochain mouvement devrait être une prise de profit sur les cours du pétrole.

Les ventes de véhicules électriques en Chine ont été de 777.000 (dont 84% de pures électriques, le reste étant des hybrides) en 2017, en hausse de 53% en un an. La hausse est impressionnante et continue de positionner ce pays comme un acteur majeur dans le domaine de l'électrification des transports. Rapporté au marché local, de 24,7 millions de véhicules, en hausse de 1,4%, la part de marché de l'électrique reste encore modeste, à 1,9% contre 1,2% en 2016. Cela explique pourquoi la Chine est devenue en 2017 le premier importateur mondial de pétrole, à 8,43 millions de barils par jour en moyenne, une hausse de 10% sur un an. Selon l'Agence International de l'Energie, la demande de pétrole en Chine devrait atteindre un point haut à la fin des années 2020.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Les mouvements de hausse sur la courbe des taux allemands cette semaine ont quelque peu calmé l'élan de performance de début d'année sur le crédit européen. L'indice Investment Grade cède 0,1% et l'indice High Yield termine la semaine à l'équilibre.

Le marché primaire a malgré tout repris avec le retour de la banque italienne **Monte Paschi** qui a pu émettre 750 millions de Tier 2 au taux de 5,375%. Par ailleurs, coté entreprises non-financières, **Exor**, la holding italienne de la famille Agnelli et principale actionnaire de Fiat, a émis 500 millions d'euros d'une émission de maturité 2028.



Enfin, côté High Yield, dans l'attente d'un marché primaire plus dynamique, le packager irlandais **Ardagh** a émis une dette très subordonnée de 350 millions de dollars pour financer un retour exceptionnel à ses actionnaires, pour un coupon capitalisé de 8,75%.

CONVERTIBLES

L'activité reste très soutenue sur le marché primaire avec cinq nouvelles émissions cette semaine, dont deux en Europe. L'opérateur d'infrastructures télécoms espagnol **Cellnex**, un nouveau venu sur le marché des obligations convertibles, a émis pour 600 millions d'euros d'obligations convertibles à 8 ans, assorties d'un coupon de 1,5%, qui serviront à financer de nouvelles acquisitions. La foncière cotée suisse, **Swiss Prime Site**, a de nouveau fait appel au marché avec une émission à 7 ans de 300 millions de francs suisses assortie d'un coupon de 0,325%, dont le produit sera affecté au refinancement de sa dette.

Il y a également eu deux émissions aux États-Unis. **Coupa Software**, un éditeur de logiciels de gestion des achats, a émis pour 250 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans, assorties d'un coupon de 0,375%, afin de financer d'éventuelles acquisitions. De son côté, **Exact Sciences Corp**, une société spécialisée dans le diagnostic moléculaire, a annoncé une émission à 7 ans de 500 millions de dollars assortie d'un coupon de 1%, dont le produit servira à financer son besoin en fonds de roulement.

Enfin, au Japon, **Shizuoka Bank** a de nouveau fait appel au marché en émettant pour 300 millions de dollars d'obligations convertibles à 5 ans à taux variable (Libor-50 pb) afin de financer des prêts en dollars. Dans l'actualité des entreprises, la société biotech belge **Ablynx** a vu son cours de bourse bondir de 71% cette semaine en raison de l'OPA hostile formulée par **Novo Nordisk** sur la base de 30,5 euros par action en numéraire, qui valorise Ablynx à 2,6 milliards d'euros.

Toutefois, le conseil d'administration d'Ablynx a rejeté cette offre, jugée insuffisante au regard de ses 45 programmes exclusifs ou développés en partenariat. Les investisseurs semblent du même avis : le cours du titre (36,3 euros) est nettement supérieur à l'offre formulée par Novo Nordisk car le marché anticipe une surenchère de la part de l'un des partenaires d'Ablynx, parmi lesquels figurent **Sanofi**, **Merck** et **Abbvie**. Par ailleurs, **Bayer** a poursuivi la réduction de sa participation au capital de **Covestro** en plaçant 10,4% du capital à 86,25 euros par action, récupérant ainsi 1,8 milliard d'euros.

L'opérateur portuaire **DP World** s'est adjugé plus de 6% au cours de la semaine après que son directeur général a confirmé que la reprise en 2017 était plus forte que prévu et que cette tendance se poursuivrait sans doute en 2018. Aux États-Unis, le fabricant de matériel de séquençage du génome **Illumina** a indiqué tabler sur un chiffre d'affaires de 3,12 milliards de dollars en 2018, légèrement supérieur aux estimations (3,09 milliards de dollars). Le titre s'est adjugé pas moins de 6,5% dans le sillage de cette annonce. **Steinhoff**, qui a cédé sa participation dans Showroomprivé à Carrefour pour un montant total de 79 millions d'euros, envisage de rembourser par anticipation les bons à moyen terme négociables (MTN) en rand sud-africain (ZAR) émis par Steinhoff Services Limited.

Achévé de rédiger le 12/01/2018



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