



---

# FLASH MARCHÉS : DES MARCHÉS ACTIONS BIEN ORIENTÉS

---

LE 13 AVRIL 2018

## Sur les marchés

Les marchés d'actions se sont globalement bien comportés cette semaine. Leur évolution a plus dépendu de leur perception des négociations entre les USA et la Chine sur les mesures d'ouverture des marchés ou de protectionnisme que des anticipations de taux d'intérêt ou de dynamisme du cycle économique. Sur ce point, les prochains jours apporteront plus d'informations sous forme de premières publications de résultats.

Autre élément tangible cette semaine, le surcroît de tension en Syrie qui a conduit à une augmentation du prix du pétrole qui dépasse aujourd'hui les 72 \$/baril.

Dans ce contexte, nous avons conservé notre surpondération en actions, notamment celles du Japon et de la zone Euro. La prudence sur les obligations d'Etat « Core Zone Euro » demeure et oblige à une gestion très tactique des produits de taux dans leur ensemble.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés actions ont fluctué au gré des évolutions sur le front des tensions géopolitiques, entre le différend commercial opposant la Chine et les Etats-Unis, une possible intervention militaire en Syrie ou les sanctions US contre la Russie. La hausse du baril a particulièrement profité aux valeurs du secteur parapétrolier (**TechnipFMC**, **Saipem**, **Tenaris**). Le secteur du Luxe a également profité de résultats trimestriels d'excellente facture pour **LVMH**. La croissance organique au T1 ressort à plus de 13%, et le titre est particulièrement récompensé par le marché, entraînant **Kering** dans son sillage. La performance sur le T1 de la division luxe de **L'Oréal**, dopée par l'Asie, ainsi que de sa division cosmétiques profitent également à la valeur. Le secteur automobile a quant à lui été recherché suite à la promesse du président Xi de baisser significativement les taxes sur les véhicules importés en Chine. Les valeurs exposées à la Russie ont en revanche été pénalisées.

Côté transformations d'entreprises, **IAG** a racheté 4.6% de **Norwegian Air** et n'exclut pas une prise de contrôle de la compagnie. Cela renforce la pression vers une plus grande consolidation en Europe du secteur. Les rumeurs de rapprochement entre **T-Mobile** et **Sprint** aux US ont repris de plus belle. **Softbank** pourrait ainsi accepter que **Deutsche Telekom** détienne une participation majoritaire de l'entité combinée. **Volkswagen** a annoncé la nomination de Herbert Diess en tant que nouveau CEO. Le directoire est par ailleurs fortement remanié, les marques regroupées en pôles, en accord avec leur positionnement (mass market, premium, truck...) et le groupe prépare une future IPO du pôle poids-lourds **Volkswagen Trucks & Bus**. Le groupe projette enfin une alliance stratégique avec le japonais **Hino (Toyota)** pour ce dernier. Le fonds de Private Equity **Francisco Partner** a annoncé une offre sur **VeriFone**, avec une prime de 54%. **Ingenico** a monté dans la foulée. Enfin, le fonds activiste **Elliot** a confirmé avoir renforcé sa position au capital de **Telecom Italia** à environ 9% en amont de l'AG du 24 avril.



## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Belle semaine pour les marchés US, le S&P progresse de 2.3% et le Nasdaq s'adjuge 3.3%. Le marché a interprété les postures de l'administration Trump sur la question des tarifs douaniers comme étant plus accommodantes. La progression des indices a également été alimentée par la volonté des investisseurs de se positionner en amont de la saison des résultats, ceux-ci devant bénéficier de l'accélération cyclique vécue depuis le début de l'année et de l'impact de la réforme fiscale. Pour le premier trimestre, le consensus table sur une croissance des ventes de +10% et des bénéfices de +17%, la plus forte depuis 2011. Les chiffres de l'inflation, au sens du CPI, sont ressortis en ligne avec les attentes avec une progression de 2.4% en base annuelle.

Les minutes de la dernière réunion de la Fed n'ont pas dévoilé de véritable surprise. Le ton général est très équilibré, réitérant largement les propos de Powell lors de son discours inaugural. Les perspectives économiques et les conditions financières s'améliorent mais à un rythme suffisamment contenu pour ne pas altérer la politique monétaire. La « gradualité » du resserrement monétaire reste le maître mot. En revanche, ces minutes révèlent que les membres votants estiment qu'une guerre commerciale aurait un impact sur la croissance US.

La progression du marché a favorisé les secteurs aux plus fort beta. Les grands gagnants de la semaine sont la technologie, aidée par la bonne réaction de **Facebook** suite à l'audition de Mark Zuckerberg par le Congrès, l'énergie et les financières ; les valeurs défensives affichent non seulement un recul relatif mais également en absolu (utilities -2%, immobilier -1.7% et telecoms -0.4%).

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont achevé la semaine sur une note stable, avec des fluctuations peu marquées. L'indice TOPIX a cédé 0,05 %.

Malgré une prévision antérieure médiocre, les commandes de machines, un indicateur avancé de l'investissement en équipements dans le secteur privé, se sont avérées meilleures que prévu en février : elles

sont ressorties à leur plus haut niveau depuis dix ans dans l'industrie manufacturière à la faveur de la bonne tenue de l'investissement productif. Toutefois, la progression des actions a été freinée par le risque de contraction de l'investissement liée au différend commercial entre les États-Unis et la Chine. De nombreux investisseurs sont restés attentistes.

Les secteurs de l'Exploitation minière (+3,68 %), du Transport maritime (+1,75 %), de la Sidérurgie (+1,75 %) et des Produits du pétrole et du charbon (+1,45 %) ont surperformé le TOPIX, tout comme l'Assurance (+2,15 %) et la Banque (+1,20 %).

Moins réjouissant, l'industrie pharmaceutique (-2,45%) et les secteurs des Services (-2,02 %) et du Commerce de détail (-2,02 %) sont restés à la traîne. Ono Pharmaceutical a plongé de 14,74 % et le cybermarchand Rakuten a cédé 6,92 %. Les fabricants de cosmétiques qui restaient sur une surperformance ont essuyé une correction en raison de prises de bénéfices de la part des investisseurs, à l'instar de Kao (-5,21 %), Shiseido (-4,73 %) et Unicharm (-4,59 %).

## ▶ MARCHES EMERGENTS

La semaine fut agitée sur les marchés émergents avec l'absence de cotation des obligations émises par **Rusal** (absente du portefeuille) et d'éventuelles sanctions accrues contre la Russie qui a engendré une sortie massive de capitaux et une dépréciation jusqu'à 8% du Rouble en 1 semaine malgré le rebond des prix du pétrole qui devrait doper significativement les exportations russes. Sur le chapitre de la guerre commerciale sino-américaine, il y a une volonté d'apaisement des autorités chinoises qui parlent de réduire les droits d'importation sur l'automobile et d'assouplir les règles de détention des partenaires étrangers dans les Joint-Ventures. Une baisse de 10-15% de taxe douanière rendrait certains modèles haut de gamme fabriqués en Chine moins compétitifs vis-à-vis des modèles importés. Le gouverneur de la PBoC a multiplié les signes d'accélération d'ouverture du marché financier en Chine durant le forum Boao (l'équivalent chinois de DAVOS) : le quota du Hong Kong Connect sera quadruplé à partir du 1<sup>er</sup> mai ; les entreprises étrangères pourront désormais contrôler jusqu'à 51% des JVs dans le courtage, la gestion d'actifs et l'assurance. Il a aussi promis de ne pas dévaluer le RMB en cas d'intensification des frictions



commerciales. La banque centrale coréenne a laissé son taux directeur inchangé à 1.5%. En Inde, afin de pénétrer le marché naissant de la grande distribution, Amazon et Walmart déposent des offres concurrentes féroces pour prendre une participation minoritaire de Flipkart, la plus grande société de E-commerce indienne. L'annonce des projets d'infrastructure reste toujours aussi faible : -52% pour l'année fiscale 2018. Au Mexique, l'inflation en mars est plus basse que prévue à +5,04%. La croissance de la production industrielle était à 0,7% en février, en-dessous des attentes de 1,2%. L'inflation continue de baisser au Brésil : 2,68% en mars, versus 2,84% en février. Malgré la forte volatilité créée par le risque protectionniste, la montée des taux d'intérêt et des tensions géopolitiques croissantes, les marchés émergents continuent de surperformer les marchés développés depuis le début de l'année. En Chine en particulier, les importants efforts pour contrôler la dette et les politiques stimulant l'innovation sont des vecteurs assez puissants pour lui permettre de générer une contribution positive depuis le début de l'année (+0.65% en EUR) en dépit des bruits de guerre commerciale. Les investisseurs gardent donc la tête froide pour l'instant...

## ▶ MATIERES PREMIERES

La semaine a vu une forte appréciation des cours du pétrole (Brent +8%, WTI +6%), le Brent dépassant les 73\$/b pour la première fois depuis novembre 2014 (à l'époque, le Brent était sur la pente qui l'a fait passer de 100\$/b en juin 2014 à 45\$/b en janvier 2015). La hausse récente est liée à la fois à l'augmentation du risque géopolitique et à l'amélioration des fondamentaux. L'accentuation des tensions autour de la Syrie a un impact limité sur la production de pétrole (production de 15kb/j alors qu'elle était de 400kb/j avant 2011), mais porte le risque de conflit indirect entre les Etats-Unis (inclus France, Royaume-Uni, Israël) et la Russie (inclus Hezbollah et Iran). La situation au Yemen, qui entraîne un affrontement indirect entre l'Arabie Saoudite et l'Iran, fait moins la une de l'actualité, mais pose une menace plus importante sur les exportations de pétrole (5Mb/j passent par le Golfe d'Aden). Ces conflits augmentent le risque de voir les Etats-Unis sortir de l'accord sur le

nucléaire Iranien, qui doit être renouvelé le 12 mai. Cependant, au vu de la méthode de Trump et de ses revirements fréquents, l'espoir reste permis pour les diplomates. On peut estimer à 5\$/b la prime de risque actuelle dans les cours du pétrole. Les fondamentaux, quant à eux, poursuivent leur amélioration, comme le montrent les rapports mensuels de l'agence américaine (EIA), de l'OPEP et de l'agence internationale de l'énergie (AIE). Ils font apparaître 1/ une moindre révision à la hausse de la production US par rapport à la tendance des 6 derniers mois, notamment due à l'apparition de goulots d'étranglement dans les capacités de transports par pipelines, 2/ une baisse de la production de l'OPEP de 200kb/j en mars comparé à février (le Venezuela toujours en baisse, auquel s'ajoute l'Angola), 3/ une demande inchangée malgré l'impact de prix plus élevés. Le résultat de l'équation est une nouvelle baisse des stocks OCDE, qui se situent maintenant à 2841Mb pour le brut, soit 26Mb au-dessus de la moyenne à 5 ans. Selon l'AIE, la moyenne devrait être atteinte en mai. Rappelons que l'OPEP et la Russie envisagent de passer à une moyenne à 7 ans, prolongeant ainsi l'effort de réduction des productions. L'once d'or ne profite que modérément des tensions géopolitiques actuelles, tout en se maintenant à un niveau de prix élevé, entre 1330 et 1360\$/oz. Depuis le début de l'année, les flux sur les ETF aurifères ont augmenté de 1,7Moz sur un total de 73,3Moz.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

L'annonce de la Chine quant à l'abaissement des droits de douane sur certains produits et la rhétorique plus rassurante de Trump sur le commerce ont entraîné une hausse du marché cette semaine. Certains émetteurs russes ont cependant été particulièrement impactés par les sanctions américaines envers la Russie. Les obligations Coco émises par Raiffeisen ont beaucoup souffert en début de semaine dû à l'exposition russe de la banque.

Le marché primaire a été très actif. **Fives (B3/B+)**, groupe d'ingénierie industriel, a émis deux souches obligataires, à taux fixe (5%) et flottant avec une maturité de 7 ans pour 600 millions d'euros.

**Vallourec (B)**, fabricant de tubes en acier, a émis des



obligations pour 400 millions d'euros avec une maturité de 5.5 ans et un coupon de 6.375%.

**Deutsche Pfandbriefbank (A-)**, banque allemande, a émis une obligation AT1 inaugurale pour 300 millions d'euros avec un coupon de 5.75%.

**Tenneco (Ba2/BB)** va acquérir l'équipementier automobile Federal Mogul à Icahn Enterprises pour 5,4 milliards de dollars. Après cette opération qui sera en partie financée par de l'endettement, Tenneco anticipe un ratio dette nette/EBITDA d'environ 3x et prévoit de le réduire à 2.5x fin 2019.

**Burger King France (B3/B-)**, chaîne de restauration rapide américaine, a publié de bons résultats 2017. Le groupe affiche une hausse du CA et de l'EBITDA courant de 13% et 36.5% sur l'année, portée en partie par de nouvelles inaugurations de restaurants. **Cerba (B2/B+)**, réseau international de laboratoires de biologie médicale, indique des résultats 2017 corrects. Le CA et l'EBITDA sont en hausse de 5.9% et 3.9%, mais la génération de cash est négative, s'élevant à -15 millions d'euros sur l'année (impôt élevé et dégradation du BFR). **Atalian (B1/ B+)**, leader du service intégré aux entreprises, a annoncé de bons résultats 2017 et s'est montré positif pour l'année 2018. Le CA et l'EBITDA courant sont en hausse de 13.3% et 15.1%, malgré la non reconduction d'un important contrat chez Temco aux Etats-Unis.

## CONVERTIBLES

Cette semaine, trois nouvelles émissions sont intervenues sur le marché primaire des obligations convertibles. En Europe, **Shop Apotheke Europe**, une société de vente en ligne de médicaments, a placé pour 75 millions EUR d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 4,5 % afin de financer des acquisitions.

En Corée du Sud, le chimiste **LG Chem** a placé une émission sans coupon en deux tranches (315 millions EUR et 220 millions USD) à échéance 2021 dont le produit est affecté à des investissements à l'étranger. Au Japon, **Sapporo Holdings** (bière et spiritueux) a émis pour 20 milliards JPY d'obligations convertibles sans coupon à 3 ans à des fins de refinancement.

Sur le front des résultats d'entreprises, **Pierre & Vacances** a annoncé de solides chiffres au deuxième trimestre de son exercice, avec un chiffre

d'affaires supérieur aux estimations, en hausse de 7,5 % sur un an grâce à un taux d'occupation élevé en hiver et lors du week-end de Pâques. Le titre a réagi favorablement (+7 %).

Sur le front des fusions-acquisitions, **IHH Healthcare** serait sur le point de formuler une offre de 1,3 milliard d'USD pour racheter Indian Fortis Healthcare, surenchérissant sur l'offre formulée par le consortium soutenu par TPG. Le directeur général de la société biotech française **Genfit** a déclaré que l'entreprise est ouverte à un rachat ou à une alliance si elle trouve le bon partenaire pour commercialiser l'Elafibranor, un traitement contre la NASH (stéatohépatite non-alcoolique, communément appelée « maladie du foie gras ») qui fait actuellement l'objet d'un essai clinique de phase 3. **IAG** a pris une participation de 4,61 % au capital de **Norwegian Air** et envisage de prendre le contrôle de ce concurrent low cost sur le marché rentable de l'Atlantique Nord. **Aperam** a annoncé l'acquisition du fabricant d'acier inoxydable spécial **VDM Metals** pour 438 millions EUR. Par la suite, l'agence Standard&Poor's a confirmé sa note BBB-.

Le russe **Polyus** a proposé de racheter pour 50 millions USD de ses obligations convertibles en circulation, la volatilité du marché après les sanctions américaines ayant créé une opportunité de gestion du bilan. **Steinhoff** a vendu une participation de 6 % dans sa filiale Steinhoff Africa Retail, ce qui lui a permis de lever environ 250 millions EUR afin de renforcer son bilan après le scandale né de la falsification de ses comptes.

*Achévé de rédiger le 13/04/2018*



**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)