



FLASH MARCHÉS : RECORDS DE FAIBLE VOLATILITÉ

LE 13 OCTOBRE 2017

Sur les marchés

La semaine a été peu active sur les marchés d'actions qui battent chaque semaine des records de faible volatilité. L'actualité mondiale reste pourtant animée : risque d'éclatement en Espagne, agitation de la Corée du Nord, entrée des troupes turques en Syrie, éventuelle remise en cause de l'accord nucléaire iranien par les Etats-Unis, sans parler de la sortie du pays de l'UNESCO.

Toutefois, les marchés ne voient que deux choses :

1/ Jusqu'à présent, tous les éléments macroéconomiques militent en faveur d'une poursuite du cycle économique et de la progression des résultats des entreprises partout dans le monde. En outre, des espoirs de réformes fiscales refont surface aux Etats-Unis.

2/ Les banques centrales devraient faire évoluer leur politique monétaire mais sans avoir pour objectif de freiner un tant soit peu le cycle économique.

Par ailleurs, le pétrole et le dollar évoluent dans des limites étroites. L'environnement reste favorable à l'investissement en actions notamment au Japon et dans la zone euro dont la valorisation relative nous paraît meilleure qu'aux Etats-Unis. Concernant la gestion taux, si l'environnement ne devrait pas se dégrader brutalement, il convient de rester très tactique.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les Bourses européennes ont évolué dans un marché peu animé au cours de la semaine, marquée par les annonces concernant l'autonomie catalane. La fermeté affirmée par Mariano Rajoy lors de son discours devant le parlement, brandissant le fameux article 155 de la constitution et lançant un ultimatum à Barcelone, a quelque peu rassuré les investisseurs.

Les *utilities* ressortent en hausse après la décision britannique de repousser l'installation d'un plafond

des prix de l'énergie pour cet hiver. Les valeurs de luxe ont progressé après que **LVMH** a présenté d'excellents résultats pour le troisième trimestre, avec un chiffre d'affaires en hausse organique de 12% vs 9% prévus. Les banques souffrent un peu, tant de la détente des taux que de la perspective d'un accord Bâle IV.

Du côté du M&A, **Bayer** va céder certaines de ses activités herbicide & semence pour 5,9 milliards d'euros à **BASF** afin de faciliter son offre faite sur **Monsanto**, toujours en cours d'approbation par les autorités américaines.



Accor a vu son offre sur **Mantra** acceptée par le groupe hôtelier australien. **Campari** poursuit son recentrage suite à l'annonce de la cession de son activité *Soft Drinks* pour 80 millions d'euros. Enfin, **Lufthansa** va reprendre 81 avions (sur 140) et 3000 employés (sur 8000) d'**Air Berlin**. Le transporteur payerait 1,5 milliard d'euros pour les actifs repris. La société a par ailleurs annoncé être parvenue à un accord, valable jusqu'en 2022, sur les salaires et les retraites des pilotes après trois ans de conflit. La compagnie espère réduire de 15% ses charges de personnel navigant et le coût des retraites entre 500 millions et un milliard d'euros en 2017.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Légère progression pour les indices cette semaine, bien que de nouveaux records historiques aient été atteints. Les marchés ont bénéficié d'un certain enthousiasme en amont de la saison des résultats, des *minutes* de la Fed qui se sont révélées marginalement *dovish* et de l'accalmie des tensions politiques en Espagne. La volatilité reste sur des niveaux historiquement faibles (VIX en dessous de 10). Les *minutes* de la Fed n'ont pas dévoilé d'éléments matériellement nouveaux. Un relèvement des taux en décembre fait figure de scénario de base, mais la grande question qui domine les débats reste les perspectives d'inflation à long-terme. Le remplacement de Janet Yellen sera également l'un des gros sujets dans les semaines à venir. Donald Trump rencontrera cette semaine le candidat John Taylor, professeur à Stanford.

JP Morgan et **Citi** ont ouvert la saison des résultats au sein des grandes capitalisations. Bien que les chiffres trimestriels soient ressortis légèrement au-dessus des attentes, le secteur bancaire a un peu perdu de terrain cette semaine. Le secteur des médias a connu une nouvelle vague de baisse suite aux commentaires d'**AT&T** (-6%). Le géant des télécoms a annoncé que ses résultats trimestriels seraient négativement affectés par la perte de 90.000 abonnés vidéos. **DISH** et **Comcast** accusent également le coup avec des reculs de 4% à 5% au cours de la semaine.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a achevé la semaine en hausse de 0,77%. L'indice Nikkei 225 a atteint son plus haut niveau depuis vingt ans à 20 954,72 points au cours de la semaine après huit séances de hausses consécutives. Le moral des investisseurs a été dopé par la publication d'un sondage donnant une confortable avance au Parti libéral-démocrate (PLD) du Premier ministre Shinzo Abe sur les partis d'opposition, dont le Parti de l'espoir créé récemment par la gouverneure de Tokyo Yuriko Koike, à l'approche des législatives qui se tiendront le 22 octobre. Le Parti de l'espoir a marqué le pas après que la populaire gouverneure de Tokyo a indiqué qu'elle ne briguerait pas de siège à la chambre basse du Parlement. Le marché de Tokyo a salué l'avance donnée au PLD car une victoire de ce dernier serait un gage de stabilité gouvernementale et de continuité de la politique économique. Mais surtout, la vigueur du marché actions japonais a été alimentée par la solide croissance des bénéfices des entreprises.

Les secteurs des services (+3,11%), de la construction (+2,7%), de l'information & communication (+2,25%) ont été les plus performants au cours de la semaine. **Softbank Group** a bondi de 7,27%, porté par des spéculations sur des pourparlers menés par l'opérateur mobile en vue d'opérations de fusion-acquisition de grande envergure. **Komatsu** a progressé de 5,3% dans le sillage de son concurrent américain **Caterpillar**, qui a atteint un sommet historique face à la perspective d'une croissance régulière de l'économie mondiale.

En revanche, les secteurs de la sidérurgie (-5,61%), de l'assurance (-2,02%), des produits du pétrole et du charbon (-1,86%) et des mines (-1,85%) ont fini la semaine dans le rouge. **Sompo Holdings** a cédé 5,7%, les investisseurs redoutant de lourdes pertes liées aux cyclones qui ont frappé les États-Unis. Le constructeur automobile **Mazda** et le sidérurgiste **Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation** ont cédé respectivement 4,19% et 4,05%, tous deux pénalisés par le scandale de falsification de données chez Kobe Steel.



▶ MARCHES EMERGENTS

Cette semaine, l'indice MSCI Emerging Market a poursuivi son ascension (+1,8%), tiré notamment par l'Inde, la Corée du Sud et Taïwan. Le **Mexique** a été la lanterne rouge en raison de l'inquiétude croissante quant à l'issue de la renégociation de l'ALENA. Au **Brésil**, selon un journal local, **Amazon** prévoit de lancer dès ce mois-ci son activité de distribution en ligne d'appareils électroniques, diversifiant ainsi son offre qui ne porte que sur les livres pour le moment. Le titre **Mercado Libre**, le principal acteur traditionnel de ce marché, a baissé en réaction à cette annonce. En **Chine**, les médias se sont fait l'écho de la possible création d'une coentreprise entre **BMW** et **Great Wall** pour la production de la Mini.

Sur le plan macroéconomique, la croissance des exportations s'est accélérée en septembre, même si elle s'est avérée inférieure aux attentes (+8% au lieu des +10% prévus par le consensus, contre +6% en août). Les importations sont ressorties en hausse de 19% tandis que le consensus tablait sur une progression de 15%. En **Inde**, **Bharti Airtel** a annoncé le rachat de la filiale de téléphonie mobile du groupe **Tata**. Le titre a réagi favorablement car Bharti continue de surfer sur la tendance à la consolidation de ce secteur. **TCS** et **IndusInd Bank** ont publié des résultats conformes aux attentes. Dans le cas de TCS, la croissance du chiffre d'affaires demeure modeste (+8,3% en glissement annuel) mais ses marges se sont avérées légèrement supérieures aux attentes (marge EBIT de 25,1% tandis que le consensus tablait sur 24,7%). **IndusInd Bank** a fait état d'une croissance de 25% de ses bénéfices grâce à une baisse du coût du crédit.

A **Taïwan**, le titre **TSMC** a atteint un sommet historique, porté par l'accélération de la croissance des exportations du pays (+28% en septembre, contre +12% en août). En outre, TSMC devrait gagner des parts de marché dans la gravure en 7 nm, l'impact se faisant sentir sur les résultats à compter du second semestre 2018 ou en 2019.

En **Corée du Sud**, **Samsung Electronics** a dévoilé des résultats préliminaires conformes aux attentes.

L'accroissement des bénéfices dans le domaine des mémoires a plus que compensé la faiblesse dans le domaine des écrans (qui devrait toutefois s'améliorer avec le lancement de l'iPhone X). En **Russie**, **X5** a publié des résultats encourageants (chiffre d'affaires en hausse de 24%, supérieur aux attentes). Malgré une croissance plus forte de la fréquentation de ses magasins, liée à des promotions plus importantes, la marge EBITDA devrait baisser (comme prévu).

Nous restons optimistes à l'égard des marchés émergents, où les bénéfices devraient encore être revus à la hausse.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont terminé la semaine en hausse pour repasser au-dessus de 57 dollars pour le Brent et au-dessus des 50 dollars pour le WTI. La semaine a surtout été marquée par la publication des rapports mensuels de l'OPEP, de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) et de l'*US Energy Information Administration*. Dans l'ensemble, des changements mineurs par rapport au mois précédent. Les rapports restent constructifs sur les perspectives de demande mondiale pour 2017 et 2018. En effet, l'OPEP a une nouvelle fois révisé à la hausse ses attentes pour 2017 et 2018, à 1,4 million de barils par jour. Les perspectives de l'AIE sont plus agressives pour 2017 à 1,6 million de barils par jour et en ligne à 1,4 million de barils par jour pour 2018.

Globalement, les agences restent positives sur les perspectives de la demande 2018 dans un contexte de forte croissance du PIB mondial. Les rapports confirment également la baisse des stocks mondiaux. Aux Etats-Unis, les inventaires publiés par le département de l'énergie sont toujours positifs avec une baisse des stocks de brut et une légère hausse des produits pétroliers. Les chiffres d'importations de pétrole brut en Chine ont progressé de 13% en septembre par rapport au mois d'août et restent à des niveaux élevés, symptomatiques de la forte demande.



Le secrétaire général de l'OPEP, Mohammad Barkindo, a également eu des commentaires rassurants quant aux actions menées par le cartel et une éventuelle extension de leur intervention après mars 2018. Selon lui, «les producteurs de pétrole parviennent à rééquilibrer un marché excédentaire, même s'ils devront probablement prendre de nouvelles mesures extraordinaires pour soutenir la reprise du prix du pétrole en 2018».

Les prix du **minerai de fer** ont perdu près de 3% au cours de la semaine, plus d'une vingtaine de pourcents en un mois pour s'établir à 60 dollars la tonne. Le minerai a été impacté par 1/ les annonces environnementales de coupe de production temporaire cet hiver en Chine et par 2/ le ralentissement du marché immobilier chinois. Le 19ème Congrès du parti communiste chinois, qui s'ouvre dans quelques jours, devrait apporter plus de clarté concernant ces points.

Nous restons optimistes sur la croissance chinoise, sur les dépenses d'infrastructures, tandis que le marché de l'immobilier ne nous semble pas en surchauffe. Le minerai de fer paraît proche d'un prix planché.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché était en hausse cette semaine (resserrement de 4 points de l'indice Xover entre lundi et jeudi). Ce mouvement haussier a été alimenté par la baisse des craintes entourant la Catalogne, les discours rassurants de la BCE sur les banques et le QE ainsi que les perspectives encourageantes du FMI sur la croissance mondiale. Par ailleurs, les *minutes* de la Fed ont peu impacté les marchés. Les investisseurs ont déjà intégré le resserrement monétaire aux Etats Unis et se concentrent sur la nouvelle saison des résultats trimestriels.

Le marché primaire a été assez dynamique cette semaine. **Vallourec** (B), leader mondial de la fabrication de tubes industriels, a émis une obligation senior de maturité 5 ans pour 400 millions d'euros.

Dufry (Ba2/BB), entreprise suisse de distribution dans les magasins *duty free*, a émis une obligation senior de maturité 2024 pour 800 millions d'euros.

Empark (Ba3), important concessionnaire de places de stationnement dans la péninsule ibérique, a émis une obligation senior en deux tranches fixe et flottante avec des maturités de 7 et 6 ans, pour 475 millions d'euros. Sur le segment des financières, **ASR** (BBB+) a émis une Restricted Tier 1 (RT1), la première en euros. Celle-ci a un coupon de 4,625% et une taille de 300 millions d'euros.

Levi Strauss & Co (Ba1/BB+) a annoncé des résultats satisfaisants au titre du troisième trimestre 2017. Le chiffre d'affaires s'affiche en hausse de 7% grâce à une augmentation de l'activité *retail* et la marge brute progresse de 11%. On note une très bonne performance de l'Europe, avec une augmentation du chiffre d'affaires de 23% au sein de la zone. Suivant ces résultats, la société a donc relevé ses prévisions de chiffre d'affaires pour l'exercice en cours à +5-6%.

AccorHotels (BBB-) a confirmé vouloir racheter Mantra Group Limited, l'un des plus grands distributeurs et opérateurs hôteliers en Australie, pour 0,9 milliard d'euros. Le multiple VE/EBITDA de l'opération est de 12.4x pré-synergies et inférieurs à 10x après les synergies. **Cinven** a annoncé la cession de **Ceramtec** (B2/B), fabricant allemand de prothèses de la hanche qui a été valorisé à 2,6 milliards d'euros soit 13x EBITDA.

CONVERTIBLES

Trois nouvelles émissions sont intervenues sur le marché primaire cette semaine : deux en France à l'initiative de sociétés de moyenne capitalisation et une en Asie. Dans l'industrie aéronautique, **Figeac-Aero**, une entreprise familiale sous-traitante d'Airbus, a émis pour 100 millions d'euros d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 3,5% et une prime d'émission de 30%. Le produit de cette émission servira à financer des investissements dans les années à venir et la croissance externe de l'entreprise.



La société biotech française **Genfit** (spécialisée dans les pathologies métaboliques et cardiovasculaires, et plus précisément dans le traitement de la stéatohépatite non alcoolique ou SHNA) a émis pour 180 millions d'euros d'obligations convertibles à 5 ans, à des conditions on ne peut plus avantageuses pour les investisseurs : une prime d'émission de 30% et un coupon de 3,5%. Le produit de cette émission servira à financer l'achèvement du programme de développement clinique de phase 3 pour son produit Elifibranor (traitement de la SHNA), à préparer son éventuelle commercialisation et à renforcer le *pipeline* de la société.

En Asie, le concessionnaire auto chinois **Zhongsheng Group**, qui pèse 5,1 milliards de dollars en Bourse, a placé pour 2,35 milliards de dollars de Hong Kong d'obligations à un an sans coupon afin de couvrir son besoin en fonds de roulement et le possible remboursement de sa dette libellée en devises étrangères.

Achévé de rédiger le 13/10/2017



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