



FLASH MARCHÉS : LA POLITIQUE MÈNE LA DANSE

LE 14 SEPTEMBRE 2018

Sur les marchés

L'actualité reste dominée par les questions politiques, la principale nouvelle étant le redémarrage des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, ce qui a favorisé une progression des actifs risqués. Par ailleurs, le rebond des obligations italiennes s'est poursuivi mais a été bousculé par des rumeurs de tensions entre le ministre des Finances et le Mouvement 5 étoiles sur l'orientation budgétaire qui pourraient conduire à la sortie du gouvernement de ce ministre. Or Giovanni Tria est perçu par les investisseurs comme le seul garant d'une politique économique raisonnable, maintenant les grands équilibres financiers, au sein de cette administration hétéroclite.

Par ailleurs, après une très longue période de flottement face à la chute de la devise, la remontée de l'inflation et le discours virulent du président Erdogan contre les taux d'intérêts élevés, la banque centrale turque a remonté ses taux d'intérêts directeurs de 6,25% à 24%, un mouvement bien supérieur aux attentes. Si les autorités turques ont perdu ces derniers mois beaucoup de leur crédibilité, il est indéniable que le resserrement monétaire se présente comme une rupture. Il en faudra toutefois d'autres pour regagner le terrain perdu mais ce changement ne peut qu'atténuer l'inquiétude des investisseurs quant à l'exposition des banques européennes à la Turquie.

Enfin, les négociations entre le Royaume-Uni et la Commission Européenne sur le Brexit reprennent, accompagnées de communiqués un peu plus encourageants sur la capacité des deux parties à trouver une issue aux questions les plus complexes (notamment concernant l'Irlande). Toutefois, aucun consensus n'a encore été trouvé et la capacité de Theresa May à faire accepter un accord par le Parlement britannique n'est pas pleinement établie, le parti conservateur continuant de se diviser sur la façon dont le gouvernement gère ce dossier.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Dressant un tableau macroéconomique positif, la banque centrale européenne a confirmé la fin progressive du Quantitative Easing, précisant que ses achats mensuels passeront à 15 milliards d'euros contre 30 milliards d'euros au 1er octobre et s'achèveront au 1er janvier 2019. La hausse des taux n'interviendra pas avant l'été 2019. L'euro a rebondi dans la foulée, passant le seuil des 1,17 contre dollar.

Les attermoissements autour de la guerre commerciale se sont poursuivis. Le secteur des semi-conducteurs a été particulièrement impacté et des valeurs comme **Infineon** ou **ASML** décrochent significativement. Le compartiment automobile continue de souffrir également, après une chute de 7% des immatriculations chinoises en août. **Valeo**, très exposé au pays, a ainsi corrigé, touchant des plus bas de trois ans. Les valeurs pétrolières profitent en revanche de la hausse du baril, portée par les stocks américains et les craintes des conséquences de l'ouragan Florence.



La dynamique reste positive pour le secteur du luxe, **Hermès** présentant des résultats solides pour le premier semestre avec notamment une marge opérationnelle record, entraînant les valeurs du secteur à la hausse.

L'actualité a été fournie sur le plan des transformations d'entreprises. **Ferragamo** a grimpé après avoir été approché par un fonds de Private Equity, même si la société a déclaré que la famille n'avait pas l'intention de vendre. **FCA** a profité aussi d'une information selon laquelle sa filiale **Marelli** (équipementier) pourrait être vendue à plus de sept milliards de dollars. Le fond Tiger Global a par ailleurs plus que doublé ses positions au capital de **FCA**, qui s'élèvent désormais à un milliard de dollars. Suite à l'interview du ministre allemand des finances dans le Spiegel, les perspectives d'un rapprochement entre les structures retail et BFI domestique de **Commerzbank** et **Deutsche Bank** ont été relancées. **Leonardo** a bondi après avoir évoqué le fait que des acheteurs pour l'ATR pourraient avoir été trouvés pour se substituer à l'Iran. **TF1** a grimpé malgré avoir démenti des pourparlers de fusion avec **Mediaset**. Enfin, **Natixis** a annoncé céder ses activités de financement spécialisés à **BPCE** pour 2,7 milliards d'euros, avec un impact positif de 200 points de base sur le CET1.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Léger rebond pour les marchés avec un gain de 1,1% pour le S&P et de 1,4% pour le Nasdaq, à quelques encablures de leurs records respectifs. Les chiffres de l'inflation (CPI) sont ressorties légèrement en deçà des attentes à 2,2% pour l'indice hors alimentation et énergie (vs 2,4% attendu). Le marché a bénéficié d'une légère accalmie du côté des tensions commerciales ainsi que de la bonne performance d'**Apple** - après de nouveaux lancements - ayant permis d'alimenter le momentum sur la technologie.

Selon le WSJ, l'administration américaine considèrerait la possibilité de nouvelles rencontres avec ses partenaires chinois avant la mise en oeuvre de nouveaux tarifs douaniers. Pékin a déclaré être parfaitement ouvert à la reprise des négociations.

De son côté, Donald Trump s'est empressé de préciser qu'il n'y avait aucune urgence. La détente sur le front commercial est à l'origine du resserrement sur le 10-ans, celui-ci se rapprochant à nouveau des 3% tandis que le dollar perd du terrain face à l'euro à 1.17 vs 1.15 en début de semaine. La devise européenne bénéficie des propos de Mario Draghi évoquant la bonne conjoncture.

Jeff Sessions, ministre américain de la justice, pourrait décider, le 25 septembre, de l'ouverture d'une enquête sur les pratiques des géants de l'internet. D'ici là, la justice américaine étudiera si les pratiques de **Google**, **Facebook**, **Apple** et **Twitter** violent ou non les règles de protection des consommateurs notamment. Du côté politique, on sait déjà que Donald Trump soupçonne de partialité les grands acteurs du secteur, dont Google.

La rotation sectorielle vers les défensives se poursuit, en dépit d'un marché en progression. Les télécoms et la santé s'adjugent 3% et 1,5% au cours de la semaine, tandis que les financières abandonnent 1% malgré le raidissement de la courbe.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le PIB réel du Japon au cours de la période avril-juin a été révisé à la hausse à 3% en rythme annualisé, contre 1,9% en première estimation, à la faveur d'une croissance solide des dépenses d'investissement des entreprises. En outre, les commandes de machines ont dépassé les attentes en juillet, avec une croissance de +11% en glissement mensuel.

Bien que les investisseurs soient restés prudents face aux facteurs extérieurs, les fondamentaux économiques et les investissements des entreprises en matière d'automatisation des tâches n'en sont pas moins robustes. Le marché boursier a rebondi alors que les craintes liées aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont progressivement estompées, l'indice TOPIX gagnant 1,53% durant la semaine.



Le secteur minier, ainsi que celui des produits du pétrole et du charbon ont surperformé, tandis que les secteurs liés à la demande intérieure, tels que l'information et la communication, l'industrie pharmaceutique et le commerce de détail, se sont également bien comportés. **SoftBank Group** a vu son cours bondir de 10,56% et **Seven & i Holdings** a progressé de 7,82%. À l'inverse, le secteur des appareils électriques a légèrement reculé (-0,85%) ; **Murata Manufacturing** a perdu 7,57% et le fabricant d'équipements de production de semi-conducteurs **Tokyo Electron** a cédé 5,17%.

Au cours des prochains jours, les incertitudes devraient en partie se dissiper après l'élection du président du Parti libéral-démocrate (PLD) le 20 septembre, dont le Premier ministre Shinzo Abe est le grand favori, et la réouverture d'importantes négociations commerciales entre les États-Unis et le Japon le 21 septembre. Si le marché reste préoccupé par la position déraisonnable des États-Unis, l'écart entre la prudence affichée des investisseurs, qui se traduit par une sous-valorisation des cours boursiers, et la solidité des bénéfices continue de se creuser.

L'aéroport international du **Kansai**, qui a été inondé et dont le pont d'accès a été endommagé par un typhon dévastateur, a rapidement repris ses activités.

▶ MARCHES EMERGENTS

L'inflation américaine étonnamment faible et l'espoir d'une politique moins protectionniste aux États-Unis ont permis aux marchés émergents de rebondir en fin de semaine. En **Chine**, les données du crédit du mois d'août ont révélé une progression constante du désendettement, la croissance de l'agrégat monétaire M2 étant passée de 8,5% en glissement annuel en juillet à 8,2%. Les financements ont quant à eux augmenté, notamment en raison d'investissements importants dans les obligations d'État locales et d'entreprise. La production industrielle a été conforme à l'estimation de croissance de 6,1%, s'inscrivant en légère hausse par rapport au mois précédent.

Les ventes de détail ont progressé de 9% en août, un chiffre supérieur à celui du mois de juillet et aux estimations (8,8%). Les ventes de détail en ligne ont rebondi avec une croissance de 29% en glissement annuel. Le conseil des affaires de l'État a proposé un objectif de désendettement pour les entreprises publiques correspondant à une baisse de 2% du ratio d'endettement en 2020 par rapport à 2017. Un durcissement des réglementations a été annoncé dans les secteurs de l'éducation et de la santé : le ministère de l'Éducation a publié un avis spécial visant à réformer les organismes de cours particuliers en rendant obligatoires la certification des enseignants et la standardisation des cours, outre des inspections spéciales qui seront menées à compter d'octobre 2018. L'assurance maladie chinoise a également annoncé que les appels d'offres expérimentaux dont 33 médicaments feraient l'objet dans onze grandes villes pourraient permettre de réduire les prix de 10 à 40%. **Tencent** a racheté 522.000 actions en cinq jours consécutifs, ce qui témoigne de la confiance de la direction malgré les difficultés liées au gel des licences attribuées aux nouveaux jeux en ligne.

Apple a présenté ses nouveaux iPhone dont les prix au détail dépassent de 50 à 100 dollars les prix attendus, ce qui pourrait limiter l'augmentation des volumes au sein de la chaîne logistique en Asie. **TSMC** est le seul fournisseur des nouvelles puces A12 de 7 nm. L'**Inde** tiendra une réunion sur sa situation économique ce week-end (convoquée par le Premier ministre Modi) afin d'évoquer les mesures à mettre en place pour atténuer la chute de la roupie. La croissance de la production industrielle est restée relativement stable en Inde en juillet (6,6% en glissement annuel en juillet 2018 contre 6,9% en juin 2018). L'inflation des prix de gros est passée de 5,1% à 4,5% en glissement annuel en août 2018. L'indice des prix à la consommation a lui aussi baissé pour atteindre 3,7% en glissement annuel contre 4,2% en juillet, en raison de la forte diminution de l'inflation des prix de l'alimentation.

Le **Brésil** a sous-performé les autres pays émergents compte tenu des incertitudes accrues entourant les élections.



Les directions de **Bradesco** et d'**Itau** (principales banques privées) ont indiqué que les résultats s'amélioreraient grâce à la baisse de l'inflation et à la hausse du revenu disponible et de la création d'emplois. Au **Mexique**, l'événement marquant a été l'acquisition de **Cornershop** par sa société mère, **Walmart**, pour 225 millions de dollars. Dans un deuxième temps, **Walmex** acquerra les activités de Cornershop au Mexique et en Amérique centrale. Dans l'ensemble, cette opération nous semble judicieuse et bénéfique à la stratégie de Walmex visant à accélérer sa transformation numérique.

En **Argentine**, la banque centrale (BCRA) a maintenu le taux des prises en pension à 60% pour contenir l'inflation. Le président Macri s'est entretenu avec les gouverneurs de la BCRA afin de concevoir des solutions pour tendre vers un déficit nul. La banque centrale turque a dépassé les attentes en relevant ses taux d'intérêt de 650 points de base. En outre, les mesures budgétaires qui seront prises seront nécessaires à la mise en œuvre de politiques cohérentes. Les événements qui ont marqué la Turquie et l'Argentine vont dans la bonne direction et renforcent la confiance envers les marchés émergents.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** poursuivent leur rebond. Le baril de Brent s'est rapproché des 80\$/b, le haut de la fourchette 70-80\$/b dans laquelle il navigue depuis le mois d'avril. Le WTI est quant à lui au milieu de la fourchette 65-75\$/b. Cette semaine le marché a pris connaissance des publications mensuelles des agences spécialisées (AIE, EIA et OPEC). Elles ont eu tendance à réviser à la baisse les attentes de croissance de la demande pour 2019, compte tenu des préoccupations croissantes liées à la guerre commerciale et la faiblesse des devises émergentes. Les révisions concernent également l'offre, l'agence américaine (EIA) révisant fortement à la baisse la croissance de la production non-OPEC, notamment concernant la production américaine et liée aux contraintes de pipelines. Les stocks commerciaux OCDE, s'ils ont légèrement augmenté en juillet (+8Mb à 2824Mb), s'affichent 50Mb en-dessous de la moyenne à cinq ans (-33Mb en juin).

L'AIE a surtout mis en évidence les risques à court terme, entre la production vénézuélienne qui continue à se détériorer et la baisse entamée sur les exportations iraniennes. Les achats chinois de brut iranien sont ainsi en baisse de 250kb/j an août, et les achats indiens en repli de 380kb/j. A noter cependant que dans les deux cas le mois de juillet avait enregistré le plus haut niveau d'exportation depuis un an en anticipation des sanctions. La Corée du Sud n'a pas acheté la moindre goutte de pétrole iranien en août, contre 200 et 400kb/j habituellement. En réaction, l'Iran a commencé à stocker du pétrole sur sa flotte de supertankers. Ces éléments pourraient pousser le Brent au-dessus des 80\$/b. Les mois de septembre et octobre sont cependant des mois de plus faible consommation de brut, en raison de la maintenance des raffineries.

L'once d'**or** est repassée au-dessus des 1200\$/oz, après un point bas à 1160\$/oz en séance il y a un mois, mais reste sous pression en vue de la très probable prochaine hausse de taux de la Fed le 26 septembre.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché a été en hausse concernant les obligations corporate avec un resserrement de huit points de base de l'indice **Xover** qui atteint désormais 280 points de base. De plus, l'indice **iTraxx** Main s'est resserré de quatre points de base pour atteindre 60 points de base.

CMC di Ravenna (B2/B) a annoncé une hausse substantielle de sa dette nette, en raison de difficultés qualifiées de temporaires d'encaissement en Italie et dans les pays émergents. Néanmoins, le groupe considère qu'il est encore en mesure de respecter ses obligations financières. Au niveau du primaire, **Jaguar** (Ba2/BB) a émis une obligation de 500 millions d'euros avec un coupon 4,5%.



Les obligations subordonnées financières se sont bien comportées sur l'ensemble de la semaine. La presse a révélé de nouveaux éléments sur une fusion **Deutsche Bank/Commerzbank** et indiqué que Deutsche Bank envisagerait de créer une holding qui faciliterait la fusion de certaines parties de l'établissement. Une obligation **Bankia** AT1 a été émise avec un coupon de 4,625%.

CONVERTIBLES

Sur le marché primaire européen, **SGL Carbon** (un fabricant de matériaux en carbone et graphite, dont le modèle économique est désormais fortement axé sur les constructeurs automobiles et les batteries) a émis 160 millions d'euros à 5 ans avec un coupon de 3%, afin de refinancer la dette existante et d'accroître la flexibilité financière pour poursuivre sa croissance. **DocuSign Inc.** (solutions de signature électronique) a émis 500 millions de dollars à 5 ans avec un coupon de 0,5% afin d'acheter une option d'achat plafonnée, d'acquérir du fonds de roulement et de financer des investissements stratégiques.

Enfin, **European TopSoho** a émis 165 millions d'euros en obligations convertibles en actions de **SMCP S.A.** (prêt-à-porter et accessoires Sandro Maje Claudie Pierlot) et a racheté, en parallèle, pour 60 millions d'euros d'obligations convertibles à échéance 2019.

Achévé de rédiger le 14/09/2018



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