



FLASH MARCHÉS : PRISE DE PROFIT APRÈS L'ÉLECTION DE MACRON

LE 12 MAI 2017

Sur les marchés

Les marchés des actions étaient en léger repli cette semaine suite à une prise de profit liée à l'élection d'Emmanuel Macron. En effet, au lendemain du 1er tour des élections présidentielles, les actions européennes avaient sensiblement progressé, anticipant la victoire du candidat pro-européen. Sur le plan politique, il s'agit de mesurer quelle nouvelle Europe se dessinera au travers de la relance annoncée du couple franco-allemand mais il faudra patienter, notamment jusqu'aux élections législatives françaises puis allemandes.

Le pétrole est resté très volatil cette semaine, l'évolution des stocks demeurant décevante. Toutefois, la perspective du prochain sommet de l'OPEP du 25 mai laisse espérer une reconduction de la politique d'offre contrôlée des pays producteurs. Les statistiques économiques ont confirmé que la reprise économique, qui donnait quelques signes d'essoufflement ces dernières semaines, se poursuit malgré tout. Ainsi, aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont atteint 211.000 en avril, un rebond après la faiblesse de mars, tandis que le taux de chômage s'inscrit désormais à 4,4%. En Allemagne, la croissance du premier trimestre a grimpé à 0,6% par rapport au trimestre précédent, établissant la croissance à 1,7% en glissement annuel. En Chine, le ralentissement orchestré par la banque centrale semble se poursuivre, les agrégats monétaires décélérant un peu plus vite que prévu. Il est entendu par les investisseurs qu'il y aura un ralentissement chinois mais il susciterait un regain de nervosité s'il devait être plus fort qu'anticipé. Dans ce contexte, nous maintenons notre allocation d'actifs privilégiant les actions en général, de la zone euro et du Japon en particulier.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les marchés européens consolident post-élection présidentielle d'Emmanuel Macron en France. L'influence importante des publications de résultats du trimestre est toujours présente. Les banques, les télécoms, les médias et la construction déclinent cette semaine alors que l'énergie et la santé sont bien orientées.

Les bonnes publications trimestrielles se poursuivent. C'est notamment le cas pour les valeurs bancaires. **Natixis** dévoile un bon premier trimestre (8% au-dessus du consensus). Chez **ING**, toutes les divisions

(à l'exception du *retail* en Belgique) ont d'excellentes performances. **Crédit Agricole** communique des chiffres rassurants dans tous ses métiers et des coûts maîtrisés. Dans les télécoms, **Deutsche Telekom** publie en ligne alors que les tendances faibles en Espagne pèsent sur le résultats de **Telefonica**. **SFR** est plutôt bien orienté. Les résultats de **Diageo** sont en ligne au niveau du chiffre d'affaires et les *guidances* 2017 sont maintenues. Chez **Eiffage**, le chiffre d'affaires progresse de 8% et le carnet de commandes est en hausse de 7,7%, ce qui confirme la reprise de la construction en France, tirée par le résidentiel et le Grand Paris.



Eni dévoile un bon premier trimestre et une très forte génération de cash à 2,6 milliards d'euros. Le bénéfice net d'**Ahold Delhaize** est en hausse de 73% pour le 1^{er} trimestre malgré un environnement déflationniste défavorable aux Etats-Unis.

Du côté du M&A, **Akzo Nobel** a refusé la troisième offre de rachat de la part de **PPG**. Ce dernier a jusqu'au 1^{er} juin prochain pour déposer des documents d'OPA auprès des autorités néerlandaises. **Danone** serait pour sa part en discussions avec le chinois **Yili Industrial** pour racheter **Stonyfield** (yaourts bio) pour 850 millions de dollars, soit une valorisation supérieure aux attentes. **Adidas** a cédé ses marques de golf RTaylorMade, Adams Golf et Ashworth à un fonds de *private equity*, KPS Capital Patner, pour 425 millions de dollars. Enfin, le projet d'OPA de **Vivendi** sur **Havas** à 9,25 euros par titre, soit une prime de 8,8%, a été annoncé hier soir.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Semaine de légère consolidation sur le S&P, tandis que le Nasdaq bat de nouveaux records historiques, atteignant les 6.130 points. Le calme a régné sur le front des données macroéconomiques, alors même que la saison des résultats trimestriels touche à sa fin. Les Etats-Unis et la Chine ont signé un accord commercial dans lequel Pékin laissera l'accès à son marché pour les producteurs de bœuf américains, aux entreprises de paiements électroniques et aux producteurs de gaz naturel. Cet accord est bien loin des déclarations de Donald Trump sur la Chine il y a quelques semaines. Il rappelle le revirement du président américain sur le Nafta il y a à peine deux semaines, puisqu'il n'envisage plus de sortie unilatérale de cet accord.

Pour l'heure, 455 sociétés ont dévoilé leurs résultats du premier trimestre. 339 publications sont ressorties au-dessus des attentes, tandis que 107 ont déçu. L'agrégat fait ressortir un BPA de 30,71 dollars, soit 14,59% au-dessus des résultats du premier trimestre 2016, 5,14% supérieur aux anticipations du consensus à 29,21 dollars. La capitalisation boursière d'**Apple** atteint un niveau record à plus de 800 milliards de dollars.

Valeant s'est adjugé près de 9% suite au dénouement

favorable concernant le contentieux autour du Xifaxan. **Whole Foods Market** progresse de plus de 2% après l'annonce de bons chiffres et d'un programme de rachats de titres. Les compagnies aériennes ont profité du trafic solide présenté par **American Airlines**. **AAL** et **UAL** gagnent près de 5%. De bon chiffres également pour **Marriott** qui progresse de 6%. Parmi les déceptions, on retiendra **Macy's** : la chaîne de *department stores* a perdu 17% suite à des ventes inférieures aux attentes, entraînant avec elle le reste du secteur (**JC Penney** -7%, **Kohls** -8%, etc...). **Disney** a également été sanctionné par le marché (déception sur les recettes publicitaires d'ESPN et sur le segment « consumer ») dans une saison de résultats qui aura été compliquée pour le secteur des médias.

Au cours des cinq derniers jours, les valeurs du secteur de l'énergie et de la technologie signent des progressions significatives. Les valeurs financières et la santé ferment quant à elles la marche.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont fini la semaine en hausse : +2,3% pour l'indice TOPIX. Le Nikkei 225 a atteint son plus haut niveau depuis 17 mois au cours de la semaine, porté par la dépréciation constante du yen face au dollar américain. En outre, l'afflux de capitaux étrangers vers les actions japonaises, qui s'élève à 910 milliards de yens depuis le mois d'avril, a contribué à la hausse des cours. Vers la fin de la semaine, l'indice Nikkei 225 a flirté avec le seuil des 20.000 points sans parvenir à l'atteindre en raison des prises de bénéfices.

Au cours de la période, les secteurs du transport aérien (+5%), de l'information et de la communication (+4,2%) et de la construction (+3,7%) ont fait la course en tête.

L'opérateur mobile **SoftBank Group** a vu son cours augmenter fortement après avoir annoncé que son bénéfice net consolidé avait dépassé les 1000 milliards de yens, un seuil que seul Toyota Motor Corporation avait réussi à franchir jusque-là.



Fast Retailing, un groupe qui détient plusieurs enseignes de prêt-à-porter, a bondi de 7,1% après avoir fait état d'une progression de son chiffre d'affaires de 6,2% sur un an en avril dans ses magasins existants.

Kao Corporation (+9,5%), **Daiwa House Industry** (+8%) et **Shiseido Company** (+7,3%) sont les autres grands gagnants.

En revanche, **Subaru Corporation** a plongé de 6,7% après avoir publié une prévision de bénéfice d'exploitation décevante pour le prochain exercice. Le fabricant de climatiseurs **Daikin Industries** et le fabricant de composants électroniques **TDK Corp.** se sont repliés après avoir dévoilé des estimations de bénéfice d'exploitation plus basses que prévu pour l'exercice en cours.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont fini la semaine en hausse de 2% (performance exprimée en dollars). Dans l'ensemble, les résultats du premier trimestre ont été satisfaisants. En Chine, le bénéfice par action (BPA) a progressé de 22% et les entreprises ont augmenté leurs dividendes pour la première fois.

Du côté des statistiques macroéconomiques, les exportations sont ressorties en hausse de 8% en avril (un chiffre inférieur à celui prévu par le consensus mais stable par rapport au premier trimestre) ; les importations sont ressorties en hausse de 12% (le consensus tablait sur +18%) en raison de la baisse des cours des matières premières. Les réserves de change ont augmenté pour le troisième mois d'affilée. L'inflation des prix à la consommation a été de 1,2% en avril, un chiffre légèrement supérieur à la prévision du consensus. L'inflation sous-jacente est ressortie à 2,1%. Nous avons ajouté **NetEase** en portefeuille, une société qui vient d'annoncer un BPA supérieur de 16% aux prévisions au premier trimestre.

En Inde, les entreprises ont publié des résultats conformes aux attentes. Dans le domaine des biens d'équipement, **Havells** a fait état d'une hausse de 20% de son BPA (hors éléments non-récurrents). Dans le domaine de la consommation, **Zee TV** a réussi à

améliorer ses marges malgré la stagnation de son chiffre d'affaires et **Godrej Consumer** a annoncé des résultats meilleurs que prévu (+22% en glissement annuel). **Bharti Airtel** a annoncé de piètres résultats (bénéfice récurrent en repli de 28% en glissement annuel), ce qui n'est pas surprenant compte tenu de la guerre des prix dans le secteur des télécoms. La mauvaise nouvelle de la semaine concerne **Yes Bank**, dont le rapport annuel montre un écart de 42 milliards de roupies indiennes par rapport à l'évaluation de la banque centrale indienne. Même si la banque est parvenue à recouvrer une part substantielle et à préserver sa rentabilité lors de l'exercice 2017, cela suscite des doutes quant à la fiabilité de la direction.

En Corée du Sud, l'événement marquant a été la victoire de Moon Jae-In lors de l'élection présidentielle et l'accession au pouvoir du Parti libéral. Le nouveau président coréen souhaite reprendre les pourparlers avec la Corée du Nord, ce qui pourrait améliorer indirectement les relations avec la Chine. Cela pourrait avoir un impact positif sur les exportations coréennes.

Au Brésil, les résultats se sont avérés meilleurs que prévu, notamment les marges EBITDA grâce à une diminution des charges financières. Le chiffre d'affaires de l'équipementier automobile **Randon** est une nouvelle fois ressorti en baisse mais sa marge EBITDA a bondi de 200 points de base en glissement annuel, à 8,3% (le consensus tablait sur 7,3%) grâce à une bonne maîtrise des coûts et à des gains de parts de marché (baisse des importations).

Au Mexique, l'actualité microéconomique a été marquée par la hausse de 10% du chiffre d'affaires de **Walmex** à périmètre constant en avril (le consensus tablait sur 8%). En Argentine, l'inflation s'est avérée plus forte que prévu en avril (+2,6% en glissement mensuel). La banque centrale devrait donc laisser ses taux inchangés à 26%. Les banques du pays ont présenté des résultats satisfaisants avec une expansion du crédit de 35%, conforme à leurs prévisions pour 2017 (corrigée de l'inflation, l'expansion est comprise entre 10 et 15%).



▶ MATIERES PREMIERES

Retour à la normal ou simple répit sur le marché du **pétrole** ? Toujours est-il qu'après l'excès de la semaine dernière, avec un plus bas à 46,6 dollars le baril sur le Brent (43,8 dollars le baril sur le WTI), le cours du pétrole est repassé au-dessus des 50 dollars le baril pour le Brent (48 dollars le baril pour le WTI). Cette volatilité excessive est à nouveau liée à l'évolution des stocks américains. Les stocks de brut ont cette fois-ci enregistré une baisse significative de 5,2 millions de barils, soit la plus forte baisse en 2017. Cette baisse reflète une importante réduction des importations, un indicateur d'une diminution des stocks flottants (sur tankers) qui avaient limité jusqu'à présent la baisse des stocks.

L'OPEP a par ailleurs publié son rapport mensuel, qui met en avant un niveau de respect des quotas de production toujours très élevé, à 111% contre 110% en mars. L'OPEP révisé à la hausse de +373.000 barils par jour ses estimations de croissance de l'offre mondiale hors OPEP, portant la croissance à +950.000 barils par jour sur l'année 2017. La croissance de la demande reste inchangée, à +1,27 million de barils par jour. La publication importante à venir est celle de l'Agence Internationale de l'Energie, le 16 mai prochain. Le chiffre à regarder, au-delà des révisions des perspectives de croissance, est celui du niveau des stocks mondiaux à fin mars. En attendant la réunion OPEP du 25 mai, les ministres irakien et algérien de l'Energie ont confirmé le soutien de l'ensemble des membres à une prolongation des coupes pour six mois supplémentaires.

Autre réunion importante à venir : le forum *One Belt, One Road* (Nouvelle route de la soie) les 14 et 15 mai à Pékin. Les secteurs des transports, des infrastructures, de l'énergie et des télécoms entre autres sont concernés. Peu d'annonces chiffrées à attendre, mais plutôt une confirmation de l'importance stratégique de ce projet, qui contribuera à la demande de matières premières (acier, cuivre et aluminium notamment). Par ailleurs, les fermetures de capacités se poursuivent en Chine dans l'acier et le charbon, contribuant à l'assainissement de ces industries.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le crédit européen continue de bien se porter cette semaine. Même si l'élection d'Emmanuel Macron avait été largement anticipée par le marché pendant l'entre-deux-tours, les primes de risque restent bien ancrées à des niveaux historiquement bas. Le Main et le Xover s'établissent à 63 points de base et 258 points de base respectivement. Depuis le début d'année, l'Investment Grade € est en hausse de +0,80% tandis que le High Yield € dépasse les +3%.

Aucune émission primaire n'a été réalisée cette semaine pour cause de « Black-out Period ». La saison de publication des résultats trimestriels est globalement de bonne facture en Europe, avec 75% de surprises positives sur les chiffres d'affaires et 64% sur les résultats nets. L'amélioration des fondamentaux des entreprises de notre univers supporte des niveaux serrés de *spreads*.

Europcar (B1/B+) annonce un chiffre d'affaires en hausse de 3,2% à 439 millions d'euros, tiré par ses trois divisions principales que sont Cars (+4,3%), InterRent (+49%) et Vans&Trucks(+4,5%). L'EBITDA baisse de 1,5 million d'euros à -6,2 millions d'euros et les *free cash flows* sont négatifs à -27 millions d'euros, notamment en raison d'un doublement du *capex* hors-flotte de 12 millions d'euros.

Altice (B2/B+) publie des résultats également en ligne avec le consensus : un chiffre d'affaires global de 5,93 milliards d'euros (+32%) et un EBITDA de 2,24 milliards d'euros (+9,5%) qui fait progresser la marge de 2,2 points. En France et au Portugal, la situation se stabilise et la performance demeure très bonne aux Etats-Unis. **Titan** publie aussi de bons résultats, tirés par la très bonne performance aux Etats-Unis (+27%) qui compte pour 61% de l'activité du groupe au premier trimestre 2017. Le chiffre d'affaires total est en hausse de 7,1% à 362 millions d'euros et l'EBITDA progresse de 18% à 51 millions d'euros.



CGG (Caa3/CCC), en pleine restructuration financière, annonce des résultats en deçà du consensus. Cependant, selon le groupe, la trésorerie actuelle (avec 390 millions de dollars de cash au bilan) serait suffisante pour assurer la continuité d'exploitation du groupe jusqu'au 31 mars 2018. Concernant les porteurs High Yield, la proposition de CGG implique une conversion totale en action à quatre dollars par action et 325 millions de dollars de *new money* via l'émission d'une nouvelle souche High Yield avec BSA.

CONVERTIBLES

Encore une semaine chargée du côté des obligations convertibles, avec plusieurs émissions sur le marché primaire et diverses publications de résultats.

En Europe, une entreprise française a procédé à une émission complémentaire d'obligations convertibles cette semaine : mercredi, le groupe de BTP et de concessions **Vinci** a ajouté une tranche de 125 millions de dollars à son émission initiale de 450 millions de dollars d'obligations convertibles non dilutives à échéance 2022, assorties d'un coupon de 0,375%, qui remonte au mois de février. Aux États-Unis, la société **DexCom** spécialisée dans les dispositifs de contrôle de glycémie pour les patients diabétiques a émis pour 350 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2022 assorties d'un coupon de 0,75%, avec une prime d'émission de 35%. Cette émission est destinée au refinancement de la dette et aux besoins généraux de la société. Une autre émission d'obligations convertibles classiques est intervenue aux États-Unis à l'initiative de **Kaman Corp**, une société présente sur les marchés de l'aérospatiale et de la distribution industrielle. Cette société a émis pour 175 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2024, assorties d'un coupon de 3,25%, avec une prime d'émission de 25%. Le produit de ce placement servira au refinancement de sa dette.

Sur le front des publications de résultats, aux États-Unis, **Nuance Communications** a publié de très bons résultats tirés par ses divisions Mobile et Enterprise. Son chiffre d'affaires est ressorti en hausse de 5% en glissement trimestriel. Le titre a réagi favorablement avec un bond de 8%. En Europe,

Aperam a annoncé un EBITDA de 171 millions d'euros, nettement supérieur aux estimations grâce à l'amorce d'une stabilisation du marché brésilien. **Air France** a publié une nouvelle fois de très bons résultats trimestriels grâce à la baisse de 1,5% de ses coûts unitaires hors carburant et à la poursuite de l'amélioration de son chiffre d'affaires, dont l'érosion a été limitée à 0,2% en glissement trimestriel. Au Japon, **Toray Industries** a déçu les investisseurs en annonçant un bénéfice inférieur aux prévisions. Son bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT) est ressorti en baisse de 5% sur un an en raison de la baisse de la production de fibres de carbone destinées à l'industrie aéronautique.

En Chine, **Semiconductor Manufacturing International Corp** a annoncé des résultats inférieurs aux estimations pour le premier trimestre : son BPA a chuté de 33% en glissement trimestriel en raison d'une hausse de ses charges d'exploitation. En outre, l'entreprise a indiqué qu'elle tablait sur une érosion de ses ventes de 3 à 6% au deuxième trimestre en raison des corrections de stocks saisonnières et de la croissance poussive des téléphones en Chine. En Thaïlande, la chaîne de magasins de proximité **CP All** a fait état d'une progression de son chiffre d'affaires de 8% et d'une hausse de 17,2% de son bénéfice net au premier trimestre (en glissement annuel). En parallèle, la direction a confirmé sa stratégie d'expansion : elle prévoit en effet d'ouvrir plus de 700 points de vente en 2017 afin d'atteindre son objectif de 13.000 magasins en 2021.

Achévé de rédiger le 12/05/2017



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