



FLASH MARCHÉS : LA FED ET LA BCE DONNENT DE LA VISIBILITÉ

LE 15 JUIN 2018

Sur les marchés

La semaine aura été plus apaisée que les précédentes grâce à la communication maîtrisée des banques centrales. Consécutivement la Fed et la BCE ont apporté de la visibilité aux investisseurs. La différence de positionnement dans le cycle conduit la Fed à poursuivre la remontée des taux courts tandis que la BCE n'entamera pas ce mouvement avant l'automne 2019. Ceci a provoqué instantanément une détente des taux européens et un affaiblissement de l'euro par rapport au dollar. Les actions européennes ont également rebondi, notamment les valeurs exportatrices.

Pourtant, si le risque d'accélération à la hausse du prix du pétrole est pour le moment dissipé, les tensions commerciales, l'imprévisibilité de la politique américaine, le risque politique dans plusieurs pays européens, la déstabilisation de plusieurs pays émergents et le risque de surchauffe de l'économie américaine demeurent dans l'esprit des investisseurs. Nous restons légèrement surpondérés en actions européennes qui devraient profiter de conditions financières plus favorables qu'aux Etats-Unis.

► ACTIONS EUROPEENNES

La semaine est marquée en Europe par les annonces de la BCE, qui va réduire ses achats à 15 milliards d'euros par mois d'octobre à décembre avant de les arrêter, si toutefois les données sur l'inflation confirment la hausse récente. Elle a par ailleurs envoyé un signal accommodant sur les taux courts, qui ne bougeront pas avant l'été 2019, en liant toute remontée de ceux-ci à l'atteinte de l'objectif d'inflation de 2%.

L'euro en profite pour baisser face au dollar dans la foulée, tout comme les taux longs, et les marchés actions européens rebondissent significativement. Les valeurs dollar (auto, santé, défense) et exportatrices ont logiquement surperformé dans ce contexte (**Airbus**, **Ferrari**, **Fresenius**, etc.) ainsi que les *utilities* (**E.ON**, **RWE**, **Enel**, **Snam**, etc).

Les valeurs technologiques ont continué sur leur lancée. L'introduction en Bourse d'**Adyen** (services de paiements en ligne) aux Pays-Bas à 240 euros, et qui a progressé de 90% sur la journée, a profité à l'ensemble du segment technologique, en particulier **Ingenico**, **Wirecard**, **STM** ou même **Dassault Systèmes**.

Infineon a par ailleurs communiqué sur une accélération ressentie de la croissance de ses débouchés, d'où la remontée de la *guidance* de capex.

Les grèves au Brésil ont eu un impact négatif sur les revenus d'**Unilever** au deuxième trimestre, ce qui laisse présager la révélation d'impacts non négligeables pour la plupart des sociétés significativement exposées au Brésil.

Michelin a revu des éléments de *guidance* pour 2018, pénalisé par l'inflation des coûts liés aux matières premières malgré un effet de change plus favorable.

HeidelbergCement vise une croissance organique de son EBITDA de 5% d'ici 2020 et un FCF sur trois ans de six milliards d'euros tout en maintenant un levier inférieur à 2 en cédant jusqu'à 1,5 milliard d'euros d'actifs. La première banque européenne, **HSBC**, va accentuer son pivot sur les marchés d'Asie, en forte croissance, et renforcer ses capacités technologiques dans son nouveau plan stratégique à horizon 2020, qui prévoit entre 15 et 17 milliards de dollars d'investissement.

Du côté des transformations d'entreprises, la future loi Pacte sur la croissance des entreprises, qui sera présentée ce lundi en conseil des ministres, comprendra des mesures ouvrant la voie à des cessions d'actifs dans **Aéroports de Paris**, **FDJ** et **Engie**.

Casino a annoncé des cessions d'actifs en France pour 1,5 milliard d'euros en 2018 et 2019, et une dette nette qui devrait baisser d'un milliard d'euros en 2018.

Carrefour a annoncé un partenariat avec **Google**. A partir de 2019, les produits de l'enseigne française pourront être commandés via l'assistant vocal intelligent du géant américain, les smartphones et sur son enceinte connectée Google Home. **Siemens** réfléchirait à vendre ses grandes turbines à gaz, logées dans Power & Gas (PG), qui représente 15% des profits industriel de Siemens au premier semestre 2018. Enfin, **Teleperformance** a obtenu un feu vert définitif afin d'acquérir **Intelenet**.

► ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine de hausse pour le S&P (+0,4%) et de forte progression pour le Nasdaq (+1,6%) qui atteint de nouveaux records historiques, tout comme Russell 2000. Ce sont les banques centrales qui ont rythmé la semaine avec par ordre d'apparition, la Fed, la BCE et la BoJ. Les communiqués furent globalement en ligne avec les attentes avec à la marge une Fed un peu *hawkish* et une BCE plus *dovish*. Les chiffres de l'inflation (selon le CPI) sont ressortis à 2,8% pour le mois de mai en base annuelle, soit le plus haut niveau depuis 2012. Hors énergie et biens alimentaires, la hausse des prix est de 2,2%.

Les ventes au détail ont progressé de 0,8% (en base mensuelle) contre des attentes à 0,4%.

Après plusieurs mois de rebondissements, la cour de justice a approuvé l'acquisition de **Time Warner** par **AT&T**, déboutant ainsi le ministère de la justice et indirectement Donald Trump qui contestait ce rapprochement. Cet accord pour une intégration verticale a relancé nombre de spéculations autour de possibles rapprochements impliquant **CBS**, **Viacom** ou **Charter** et a déclenché une offre de Comcast sur les actifs de Fox (le groupe avait conditionné cette offre à l'approbation du rapprochement AT&T/TWX). Le groupe de *private equity* **KKR** a formulé une offre de 5,5 milliards de dollars en vue de l'acquisition d'**Envision**, regroupement de cliniques privées. Dans le secteur de la santé, les rumeurs de rapprochement entre **Stryker** et **Boston Scientific** ont été catégoriquement démenties par Stryker.

Les secteurs de la consommation, de la santé et de la technologie affichent les plus forts rebonds de la semaine, tandis que les financières, l'énergie et les télécoms reculent.

► ACTIONS JAPONAISES

Dans un contexte marqué par l'entretien entre le président américain Donald Trump et le leader nord-coréen Kim Jong-un, les actions japonaises ont poursuivi sur leur lancée à la faveur d'une dissipation des inquiétudes sur le dossier nucléaire et de commandes de machines plus élevées que prévu en avril (+10,1% en variation mensuelle). Ce gain a toutefois été rogné par des prises de bénéfices car le Nikkei s'est approché d'un objectif à court terme fixé à 23.000, le ratio entre le niveau de clôture du Nikkei 225 et celui du TOPIX restant dans la partie haute de sa fourchette d'évolution récente. Au cours de la semaine, l'indice TOPIX a progressé de 0,14%.

Sur le plan sectoriel, la pêche, l'agriculture et la sylviculture (+3,29%), les produits du pétrole et du charbon (+3,23%) et les services (+2,9%) ont été les trois secteurs les plus performants.



Les fournisseurs de services sur Internet **Rakuten** et **Recruit Holdings** ont gagné 5,67% et 5,45%, respectivement. L'action du producteur de tabac **JT** a progressé de 4,87% et celle du groupe de raffinage de pétrole **JXTG** 4,19%.

Le secteur des autres produits a été le plus décevant (-5,19%), pénalisé par la forte baisse du titre du concepteur de jeux vidéo **Nintendo** (-10,72%).

► MARCHES EMERGENTS

La performance des marchés émergents a déçu cette semaine en raison de la faiblesse des chiffres macroéconomiques chinois et du relatif durcissement du ton de la Fed, indiquant deux hausses de taux supplémentaires en 2018.

Les négociations commerciales sino-américaines ont calé à mi-parcours. On s'attend ainsi à ce que Etats-Unis publient une deuxième liste de taxes sur les produits chinois à hauteur de 50 milliards de dollars. Les dernières données macro-économiques publiées sont en demi-teinte : la production industrielle est ressortie à 6,8% au mois de mai vs un consensus de 6,9% et un chiffre de 7% en avril ; les investissements en actifs tangibles à 6,1% depuis le début de l'année, en glissement annuel pour un consensus de 7% et un mois d'avril à 7% alors que les ventes au détail ont affiché une hausse de 8,4% en glissement annuel pour un consensus de 9,6% après être ressorties à 9,4% en avril. Le resserrement du financement des collectivités locales se reflète dans leurs dépenses budgétaires en mai (-1,2% contre 7,8% en avril), alors que la nouvelle réglementation sur la gestion d'actifs et l'augmentation des défauts obligataires leur compliquent la tâche pour l'obtention de nouveaux financements. Les faibles chiffres du *Social Financing Data* ainsi que le maintien des taux OMO (opérations d'open market) après la hausse des taux de la Fed (contrairement aux deux précédentes hausses) laissent espérer que la politique plus accommodante de la PBoC (Banque Centrale chinoise) prendra la forme d'une réduction du RRR (Taux de rendement minimal chinois).

Sur une note positive, le marché de l'immobilier reste stable en Chine. Les prix de l'immobilier neuf progressent de 5,35% en glissement annuel en mai contre 5,31% en avril, selon le Bureau national de la statistique. La Chine, lentement mais sûrement, se prépare à davantage de mouvements de capitaux avec l'assouplissement cette semaine des réglementations QFII / RQFII, démontrant ainsi sa grande confiance dans la stabilisation de sa monnaie locale.

Les entreprises chinoises cotées à l'étranger ont elles aussi vécu une semaine mouvementée : Muddy Waters, le cabinet spécialisé dans les ventes à découvert, a publié un rapport sur **TAL**, le leader des cours de soutien scolaire en Chine, qui examine deux de ses précédentes acquisitions et évoque des problèmes de comptabilité et de reporting. GMT Research a publié un court rapport mettant en cause les données financières des sociétés de vêtements de sport basées dans la province du Fujian en Chine visant **Anta**, **Xtep** et **361**. Les entreprises impliquées ont publié des communiqués officiels de clarification niant ces allégations et se réservant le droit d'intenter des actions en justice.

En **Inde**, le rebond de l'inflation de l'alimentation et la hausse des prix des carburants en mai ont fait grimper l'inflation à un plus haut de 14 mois : + 4,43% en mai contre 3,18% en avril. Au **Brésil**, la chambre basse a approuvé en urgence une loi qui permet la vente jusqu'à 70% de blocs de transfert de droits (d'exploitation pétrolière). La banque centrale a continué d'intervenir dans le marché des changes.

En **Argentine**, la monnaie locale a continué de se déprécier (-10%), bien que le gouvernement ait annoncé la vente de 7,5 milliards de dollars des 15 milliards de dollars américains issus du prêt du FMI pour couvrir le déficit. La banque centrale a maintenu son taux inchangé à 40%. Le président de la banque centrale a été remplacé par le ministre des Finances.



► MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** se sont stabilisés cette semaine dans l'attente de la réunion OPEP du 21-22 juin à Vienne. Les prix du Brent se sont établis aux alentours des 75 dollars alors que le WTI a légèrement progressé à 66-67 dollars le baril. Selon différentes sources, l'Arabie Saoudite et la Russie plaideraient pour une hausse de la production alors que le Venezuela, l'Irak et l'Iran ont marqué une opposition farouche à une éventuelle hausse, craignant une baisse des prix de l'or noir. Chacun défend surtout ses propres intérêts, puisque ni le Venezuela, ni l'Iran ni l'Irak ne sont actuellement en mesure d'augmenter leurs productions. Ces pays ne souhaitent donc pas perdre des parts de marché au bénéfice de l'Arabie Saoudite et de la Russie. Donald Trump a une nouvelle fois utilisé son arme favorite, le tweet, pour émettre une critique à l'encontre du cartel, les accusant de faire monter les prix.

La portée de cette intervention sur le marché a été de courte durée et a largement été compensée par la publication des données hebdomadaires américaines du département de l'Energie qui font état d'une baisse significative et généralisée des inventaires la semaine dernière. Brut et produits pétroliers ont fortement baissé alors que les analystes anticipaient une progression. Dans son rapport mensuel, l'Agence Internationale de l'Energie a légèrement baissé ses attentes concernant la demande pour 2018 à +1,4 million de barils par jour, en raison principalement d'un ralentissement de la demande non-OCDE en réponse à l'élasticité prix. L'agence a par ailleurs révisé à la hausse ses estimations sur l'offre non-OPEP à +2 millions de barils par jour (+0,1 million de barils par jour par rapport à la précédente estimation), les Etats-Unis représentant 90% de cette progression. L'AIE a également introduit ses premières estimations pour 2019 avec une hausse de +1,4 million de barils par jour de la demande et de +1,7 million de barils par jour de l'offre non-OPEP notamment à cause de la mise en service de 400.000 barils par jour au Brésil. A noter que le rythme de croissance de la demande, à +1,4%, est identique à 2018 et reste supérieur à la moyenne des 10 dernières années (+1,2%).

L'once d'**or** a progressé cette semaine alors que la Fed a relevé son taux directeur pour la 7ème fois depuis qu'elle a entamé sa normalisation monétaire fin 2015. Flirtant avec les 1360 dollars mi-avril pour se stabiliser à 1300 dollars l'once aujourd'hui, le métal jaune confirme son « pattern » de trading qui consiste à baisser avant toute annonce de hausse de taux pour rebondir une fois celle-ci actée.

Umicore a organisé son *Capital Market Day* à Séoul et prévoit que le marché des catalyseurs automobiles devrait doubler d'ici 2025, en raison d'un durcissement des normes en matière d'émissions, notamment en Europe et Chine. La demande de platine devrait donc en bénéficier. La société, également un acteur majeur des matériaux de la mobilité électrique (batterie lithium ions avec la cathode et pile à combustible avec le catalyseur), est positive sur ses perspectives qui devraient bénéficier aux matériaux de la transition énergétique que sont le lithium et le cobalt.

► DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

En début de semaine, le marché a été assez calme dans l'attente des réunions des banques centrales américaine et européenne. La tendance était légèrement à la hausse (investisseurs assez optimistes) avec une surperformance des émetteurs italiens suite au discours rassurant du premier ministre italien au cours du week-end. Le sommet entre les Etats-Unis et la Corée du Nord n'a pas entraîné de mouvement significatif sur les spreads. Le discours de la Fed était plus *hawkish* que prévu tandis que celui de la BCE était assez accommodant, mais tous deux ont été sans surprise (hausse des taux pour la Fed et prolongation du QE jusqu'en décembre 2018 pour la BCE) et les spreads se sont par la suite fortement resserrés (-10 points de base pour l'indice Xover entre mercredi et jeudi).

Casino (Ba1/BB+) va lancer un plan de cession d'actifs de 1,5 milliard d'euros afin de réduire son endettement en France.



Ces cessions qui seront réalisées en 2018 et début 2019, n'incluent que des actifs français et concernent certains actifs immobiliers. Suite à cette nouvelle, les obligations Casino ont retracé une partie des pertes réalisées les semaines précédentes.

Schneider (Baa1 /A-), groupe industriel français opérant dans le secteur de l'électricité, a émis une obligation pour 750 millions d'euros de coupon 1.375% et de maturité 2027. **Groupe Bruxelles Lambert** (NR), société de services financiers, a émis une obligation pour 500 millions d'euros avec un coupon de 1.875% et une maturité de 7 ans. **Vivat** (BBB), groupe d'assurance néerlandaise, a émis une obligation *Restricted Tier 1* (RT1) *non call* 7 ans, de coupon 7% pour 300 millions d'euros. Du côté des financières, le marché primaire va être assez dynamique avec de nombreuses émissions prévues : obligations RT1 par les assureurs **CCR Re** et **CNP**, obligation *Senior Non Preferred* (SNP) par **Nordea** et obligation Tier 2 par la banque portugaise **Caixa Geral**.

De plus, **GCI Liberty** (communication) a vendu pour 415 millions de dollars de ses obligations échangeables en actions à **Charter Communication**, en offrant un coupon de 1,75% et une prime de conversion de 30%.

Enfin, l'entreprise canadienne **Canopy Growth**, qui produit de la marijuana à usage médical, a émis pour 400 millions de dollars canadiens (avec une clause de surallocation de 60 millions) une obligation convertible à 5 ans offrant un coupon de 4,5%, avec une prime de conversion de 22,5%. Le produit de la vente sera affecté aux initiatives de développement et aux besoins généraux de l'entreprise.

Achevé de rédiger le 15/06/2018

CONVERTIBLES

L'activité sur le marché primaire des obligations convertibles a de nouveau été active cette semaine, en particulier aux États-Unis. Sur ce marché, le spécialiste des services de communication par satellite **Intelsat** a émis une obligation convertible à 7 ans offrant un coupon de 4,5% et une prime de conversion de 22,5%, pour 350 millions de dollars. Le produit de l'émission sera affecté au remboursement de son obligation senior à échéance 2021 et aux besoins généraux de l'entreprise. Habitué des marchés obligataires, **RH** (produits d'ameublement) a émis pour 300 millions de dollars une obligation convertible à échéance 2023 à zéro coupon, avec une prime de conversion de 25%, qui servira également à ses besoins généraux. **Sea limited** (divertissement digital, commerce en ligne et services financiers essentiellement dans le Sud-Est de l'Asie) a émis pour 500 millions de dollars une obligation convertible avec un coupon de 2,25% à échéance 2023, avec une prime de conversion de 32,5%. Le produit net de cette émission financera le développement de la société et ses besoins généraux.



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