



FLASH MARCHÉS : UNE SEMAINE AGITEE

LE 17 AOUT 2018

Sur les marchés

La semaine traditionnellement calme du 15 août a été l'une des plus agitées de l'été. La suite du feuilleton turc a évidemment continué de peser. Outre le cas turc, c'est la double question de la guerre commerciale et de l'affaiblissement des devises des pays émergents face au dollar qui est posée et au-delà, l'impact sur la croissance de l'économie mondiale. Jusque-là, les chiffres restent très bons et rien n'indique un prochain affaiblissement.

Le marché d'actions résiste bien et il n'y a pas de contagion sur le marché du crédit aux entreprises. L'un des faits les plus notables est le rôle refuge des obligations d'Etats des pays jugés les plus solides, en particulier en Zone Euro.

Une nouvelle question se pose : les Banques Centrales seront-elles influencées par le risque de liquidité chez les pays émergents ? La FED apparemment pas, mais ni la BCE ni la Banque du Japon ne semblent pressées de resserrer l'offre de monnaie. Au-delà de la volatilité de court terme, cela semble être un environnement relativement favorable à l'investissement en actions, notamment aux USA et dans la Zone Euro. La perspective de négociations prochaines entre la Chine et les Etats-Unis devrait contribuer au rétablissement de la confiance sur les marchés.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Au cours d'une semaine estivale qui aurait pu être une des plus calmes de l'année, les marchés ont eu à encaisser plusieurs éléments négatifs.

La crise de la livre turque, première victime du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale américaine et accentuée par les sanctions commerciales américaines, a notamment continué de mettre le secteur bancaire européen sous pression. Par effet collatéral d'un refuge vers la qualité, on observe un écartement des spreads souverains périphériques, l'Italie amplifiant ce mouvement avec la spéculation sur la préparation du budget et un probable affrontement avec Bruxelles d'ici septembre.

Côté valeurs, deux évènements sont venus impacter lourdement les parcours de **Bayer** et **Atlantia**.

Après la décision de la justice américaine de condamner **Monsanto**, récemment racheté par Bayer, à verser 250 M€ d'indemnités à un jardinier atteint d'un cancer attribué au glyphosate, le cours de ce

dernier a décroché de près de 20%. Cette décision, si elle fait jurisprudence, pourrait s'appliquer aux multiples plaintes déposées devant les tribunaux américains.

Suite à l'effondrement du viaduc de Gênes, Atlantia, concessionnaire de la portion de l'autoroute empruntant le pont s'est trouvé sous forte pression, le gouvernement évoquant de retirer la concession (totale, partielle ?) en plus de pénalités financières et de l'obligation de reconstruire l'ouvrage.

En France, après une longue crise de gouvernance, le Conseil d'administration d'**Air-France KLM** a nommé Benjamin Smith (ex-Air Canada) directeur général malgré l'opposition des syndicats français du groupe. Dans le cadre du rachat de la participation de l'Etat dans ADP, on a appris qu'au moins trois consortiums avaient été constitués en vue de présenter une offre : le premier mené par **Global Infrastructure Partners** (GIP), l'autre par **Vinci** et le troisième par le fonds australien **IFM**.



▶ ACTIONS AMERICAINES

La crise Turque a permis aux valeurs défensives américaines de retrouver des couleurs effaçant quelque peu leur contreperformance depuis le début de l'année. En effet, le secteur des Télécoms, les Utilities et la Consommation Défensive ont affiché des performances de plus de 2% dans un marché en baisse. Le secteur de l'énergie a quant à lui fortement reculé (performance désormais négative depuis le début de l'année) sans doute impacté par l'appréciation du dollar et le sentiment de défiance sur les valeurs cycliques.

Les dernières publications de résultats dans le secteur de la technologie ont été excellentes dans la partie Hardware avec **Cisco** et **Netapp** et un peu décevante dans les Semi-conducteurs avec **Nvidia** et **Applied Materials** qui font état d'un ralentissement dans les carnets de commande. **Walmart** s'est aussi illustré cette semaine avec la publication d'un chiffre d'affaires en hausse de +4,5% et de +40% de croissance dans le e-commerce ! Le distributeur américain se positionne comme un sérieux concurrent dans le e-commerce face à **Amazon**, ce qui a été salué par les investisseurs avec une progression du titre de plus de 10% sur la semaine.

La saison des publications des résultats trimestriels s'est conclue cette semaine avec 82% des entreprises américaines qui ont affiché des résultats au-dessus des attentes, un record en la matière. Les chiffres d'affaires sont en hausse de 9% en moyenne et les profits sont en hausse de plus de 23% aidés par la réforme fiscale américaine.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a dégringolé, souffrant de la « crise turque » tout autant que l'Europe et les marchés émergents. Quoique les relations économiques du Japon avec la Turquie soient plutôt limitées comparées à celles des pays européens en termes de part des exportations et d'exposition au crédit des banques, la bourse de Tokyo a subi les répercussions de la détérioration du moral des investisseurs et des inquiétudes renouvelées au sujet

du ralentissement de l'économie chinoise, alors que le RMB poursuivait son recul. Le TOPIX a cédé 1,92 % en une semaine.

Ce sont les secteurs économiquement sensibles qui ont perdu du terrain : les produits du pétrole et du charbon (-5,40 %), les métaux non ferreux (-4,77 %), les produits métalliques (-4,54 %) et le fer et l'acier (-3,83 %). **JXTG Holdings** a reculé de 6,68 % et **Sumitomo Metal & Mining** de 5,66 %. De plus, les entreprises liées à la demande touristique étrangère comme **Shiseido** (-7,94 %) ont été frappées par les prises de bénéfices des investisseurs à l'annonce d'un ralentissement de la croissance du nombre de voyageurs étrangers entrant au Japon en juillet. Nous pensons toutefois que ce ralentissement n'est que temporaire et s'explique par la météo désastreuse de ce mois.

En revanche, les secteurs liés à la demande intérieure ont relativement bien tenu : électricité et gaz (+1,58 %), services (+0,54 %) et assurances (-0,04 %). **Recruit Holding** s'est envolé à 8,40 % et **SOMPO Holdings** a gagné 4,83 %.

▶ MARCHES EMERGENTS

En **Chine**, le gouvernement a annoncé une nouvelle règle pour le secteur de l'éducation. Elle interdit aux groupes d'éducation privés de contrôler des écoles privées à but non lucratif à travers des fusions-acquisitions, des franchises ou des accords contractuels. Cette nouvelle règle vise à ce que les écoles privées à but non lucratif et les écoles privées à but lucratif soient des entités séparées. Cette règle n'est pas applicable aux acteurs du soutien extra-scolaire tels que **TAL** et **EDU**. Toujours au niveau réglementaire, la Chine a annoncé le gel des autorisations de jeux vidéo en raison d'une restructuration de l'agence responsable des contenus. Par ailleurs, le secteur de la santé a été mis à mal par l'annonce du limogeage de 4 hauts fonctionnaires et près de 35 de leurs subalternes. Parmi ces quatre hauts fonctionnaires figure l'ancien directeur de la Food and Drug Administration chinoise, M. Jingquan, qui était considéré comme un personnage pivot des réformes



dans le secteur. En termes de chiffres, les résultats de **Tencent** au deuxième trimestre ont été en deçà des attentes sur fond de baisse des revenus dans les jeux vidéo. Son plongeon est surtout dû à la suspension de toute distribution de licence de monétisation des jeux vidéo. Depuis avril, aucune licence de monétisation de jeux en ligne n'a été approuvée. De plus, la croissance de la publicité a été plutôt faible (39 % contre 55 % au premier trimestre 2018). Les résultats de **Sunny Optical** ont été inférieurs de 22 % aux prévisions à cause de pertes de change et d'une marge moins bonne que prévu dans son activité de modules pour appareils photo. Les résultats de **JD** ont été conformes aux prévisions, avec une croissance des revenus de 31,2 % au deuxième trimestre et une orientation vers 25-30 % au troisième trimestre, ce qui est supérieur aux craintes, mais les marges ont décliné. Côté macro, en juillet la production industrielle, les ventes au détail et les FAI ont fait moins bien que prévu. En outre, les ventes en ligne chinoises (hors vente de biens et services virtuels) ont progressé de 27 % en glissement annuel, contre 30 % en juin. Par la suite, les ventes au détail en ligne ont reculé de 20 % en glissement mensuel en juillet, parce qu'il y avait eu davantage de promotions en juin.

L'**Indonésie** a surpris le marché et relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base (pb). Au **Mexique**, **Walmex** a annoncé le lancement de stations-services dans quatre États. Nous jugeons cette évolution positive pour son modèle d'affaires. L'**Argentine** a relevé ses taux d'intérêt de 500 pb et augmenté ses exigences de réserves afin de contenir la dépréciation de sa monnaie et l'inflation. La **Turquie** a été au centre de l'attention avec la récente chute de près de 10 % de sa devise, due à une escalade des tensions avec les États-Unis et au déficit de la balance des paiements du pays (qui est également un gros importateur de pétrole).

D'autres pays émergents caractérisés par un gros déficit de la balance des paiements ont été impactés, notamment l'**Afrique du Sud** et l'Indonésie. Nous restons prudents à court terme en raison de l'intensification de la guerre commerciale et de la solidité du dollar américain.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** terminent la semaine en baisse, à un peu plus de 70\$ pour le Brent et au-dessus des 65\$ pour le WTI, soit un point bas sur 3 mois (référence Brent) dans un contexte géopolitique incertain. Le mouvement baissier est expliqué par la hausse du dollar suite aux sanctions américaines contre la Turquie ainsi que par le climat persistant de guerre commerciale, qui pourrait avoir des conséquences directes (augmentation des achats de brut iranien par la Chine, au détriment des US) et indirectes (baisse de la croissance mondiale et donc baisse de la demande de pétrole) sur les fondamentaux. La publication des données hebdomadaires du département de l'énergie (DOE) a accentué la baisse : en effet, les stocks de bruts américains ont fortement progressé la semaine dernière, en partie expliqué par la hausse des importations à 9 millions de barils par jour contre un chiffre d'importation normalisé de 8 millions de barils par jour. Ces chiffres sont toutefois à relativiser car très volatils d'une semaine à l'autre. Selon Bloomberg, la production libyenne aurait dépassé le seuil des 1 millions de barils par jour (664k b/j selon le rapport mensuel de l'OPEP en juillet) suite au redémarrage du champ d'El Shara (>300k b/j), le plus gros champ pétrolier du pays. Les 3 agences que sont l'Agence Internationale de l'Energie (IEA), l'OPEP et l'Agence d'Information sur l'Energie (EIA) ont publié leurs rapports mensuels. L'IEA a baissé ses estimations sur la demande 2018 avec une hausse de +1,4m b/j contre 1,6m de b/j pour les autres agences alors qu'elle a révisé à la hausse ses perspectives sur la croissance de la demande 2019 à 1,5m de b/j, en ligne avec l'OPEP mais inférieur à l'EIA. Toutes les agences voient le marché en situation de sous offre pour 2018 et une situation plus contrastée en 2019, mais qui reste dans l'ensemble tendue.

La semaine a également été marquée par une forte correction des prix des **métaux industriels et précieux** impactés par la hausse du \$ et les conflits commerciaux. Le **cuivre** a perdu près de 5% sur la semaine et est même passé sous la barre 5800\$/t le 15 août, un plus bas depuis juillet 2017 ! La demande en cuivre reste néanmoins bonne alors que la Chine a vu ses importations augmentées de +16% en juillet (+16%



depuis le début de l'année). Alors que les pourparlers continuent entre représentant du personnel et **BHP**, il semblerait que la société soit sur le point de proposer une nouvelle offre d'augmentation salariale afin d'éviter la grève à Escondida, plus grosse mine de cuivre du monde.

L'or a naturellement été affecté par la hausse du dollar, passant sous la barre des 1200\$/oz (baisse de près de 3% sur la semaine) soit un plancher depuis janvier 2017. Le statut de valeur refuge du métal jaune semble être délaissé par le marché à ce stade.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché a été assez fébrile en début de semaine mais la tendance était généralement à la baisse, notamment mercredi avec un écartement de 7 points de base pour l'indice Xover. Les inquiétudes autour de la Turquie et de la livre turque ont pesé sur les marchés ; l'annonce d'investissements par le Qatar vers la Turquie a cependant rassuré les investisseurs en fin de semaine.

Les financières ont particulièrement souffert: certaines banques européennes sont exposées à la Turquie (**BBVA** via Garanti, **Unicredit** via Yapi Kredi, **BNP** via TEB et **ING** via ING Bank Turkey) et les banques italiennes ont de nouveau été sous pression face aux craintes concernant l'émetteur italien **Atlantia**.

Les obligations et l'action Atlantia (Baa2/BBB+) ont chuté cette semaine. La concession accordée au groupe jusqu'en 2028 pourrait être révoquée suite à l'effondrement d'un viaduc italien, géré par le groupe Autostrade, filiale de Atlantia.

Au niveau des résultats, ceux des constructeurs d'éoliennes, **Nordex** (B3/B) et **Senvion** (B2/B+) sont en ligne avec le marché. Leur chiffre d'affaires ont chuté de 36.2% et 51.9% au deuxième trimestre mais les prises de commande augmentent et leurs guidances ont été confirmées. Senvion a, par ailleurs, annoncé une augmentation de capital de 62.5 Mi euros qui permettra de financer son développement au sein de nouveaux marchés. Les obligations de l'émetteur **Klöckner Pentaplast**, fournisseur d'emballage, ont été en hausse d'environ 6 points suite à l'annonce de résultats satisfaisants. Si l'EBITDA chute de 11% sur

l'année du fait du coût des matières premières toujours en hausse, le taux de croissance des ventes est de 4% hors effet de change.

Le boulanger industriel **Aryzta** a annoncé vouloir procéder à une augmentation de capital de 800 Mi d'euros. Le produit de cette opération sera en grande partie alloué au désendettement, et contribuera à améliorer la flexibilité financière du groupe.

CONVERTIBLES

Les marchés ont été volatils cette semaine (le VSTOXX a grimpé de 14 à 18,5 % en à peine une semaine). Une succession de mauvaises nouvelles a pesé sur le marché : l'agitation économique en Turquie après l'annonce par Donald Trump d'un doublement des droits de douanes sur l'acier et l'aluminium, la faiblesse de la Chine due aux données macroéconomiques décevantes, la faiblesse du secteur des technologies (après le plongeon de **Tencent**) et les effets négatifs sur le secteur Internet après l'interdiction de vente d'un titre phare du jeu vidéo par les autorités chinoises de régulation, ainsi que les craintes persistantes d'une guerre commerciale dues cette fois aux 16 milliards de dollars de sanctions sur les marchandises qui prendront effet le 23 août.

Alors que la saison des résultats américains au deuxième trimestre touche à sa fin, de nouvelles émissions convertibles sont apparues cette semaine. **FTI Consulting** (société de financement, restructuration et conseil aux entreprises) a émis 275 millions USD de convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 2 % pour rembourser une ligne classique existante à 6 %. **New Mountain Finance Corporation** (cabinet de gestion d'investissement) a mis sur le marché 100 millions USD de convertibles à 5 ans assorties d'un coupon à 5,75 % en remboursement d'un emprunt renouvelable. Enfin, **llumina** (une société spécialisée dans le matériel des sciences de la vie et le séquençage du génome, ayant une capitalisation boursière de 48 milliards de dollars) est venue sur le marché jeudi avec 650 millions USD (GS + 100 millions USD) de convertibles zéro-coupon à 5 ans, pour le rachat d'actions et le remboursement de la convertible 0% 2019. Alors que la plupart des émissions récentes ont été évaluées au mieux, les titres



d'Illumina ont été émis à une valeur moyenne.

Illumina (notation investment grade non sollicitée) est un émetteur bien connu sur le marché des convertibles, avec des titres en circulation qui se négocient parmi les 130 titres les mieux valorisés.

Dans le reste de l'actualité des titres convertibles, la SEC aurait envoyé des citations à comparaître au sujet du plan de privatisation annoncé par Elon Musk chez **Tesla**, **Folli Follie** va discuter avec ses créanciers pour obtenir un maintien du statu quo le temps d'explorer plusieurs options pour la future restructuration du groupe et, après de nombreux mois de recherches intensives, Benjamin Smith a été nommé PDG d'**Air France-KLM**.

Achévé de rédiger le 17/08/2018



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