



FLASH MARCHÉS : TRUMP ET LE BRÉSIL GÂCHENT LA FÊTE

LE 19 MAI 2017

Sur les marchés

Après un mois de hausse franche sur les actions internationales, le MSCI Monde en devise locale signe sa pire semaine boursière en pourcentage depuis l'élection de Donald Trump. Les investisseurs s'inquiètent des polémiques entourant le président américain. Il aurait demandé en février à James Comey, l'ex-directeur du FBI limogé la semaine dernière, de mettre un terme à une enquête sur les contacts russes de son ex-conseiller à la sécurité. Toutefois, cette baisse des marchés mondiaux d'un peu plus de 1% sur la semaine reste tout à fait mesurée par rapport à la forte appréciation de plus de 13% depuis l'élection de Donald Trump.

Malgré ce récent rebond de la volatilité sur les marchés, les forces en présence, à la fois économiques et politiques demeurent particulièrement favorables. D'une part, la croissance mondiale anticipée continue d'être révisée à la hausse avec dans le même temps, une inflation qui semble se stabiliser sur des niveaux sensiblement plus élevés qu'il y a un an, période à laquelle les craintes lancinantes de déflation s'intensifiaient. A titre d'exemple, le Japon, pays hautement sensible au cycle mondial, a enregistré au premier trimestre son rythme de croissance le plus rapide depuis un an, ce qui renforce la perspective d'une reprise solide. Le PIB a augmenté de 2,2% en rythme annualisé de janvier à mars, son cinquième trimestre consécutif d'expansion. Les analystes attendaient +1,7%.

D'autre part, la décrue du risque politique en Europe est clairement perceptible dans l'évolution des marges de crédit des dettes souveraines. Le resserrement de la dette française, italienne et espagnole par rapport à l'Etat allemand en atteste. Dans ce contexte, nous considérons que ce regain de volatilité lié aux circonvolutions de la politique interne américaine ne remet pas en cause le cap d'investissement en faveur des actions des pays développés, en particulier l'Europe, et dans une moindre mesure, le Japon.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Le mouvement de baisse des marchés européens s'amplifie à mesure que la semaine avance. Après les paris sur la destitution de Donald Trump, c'est au tour du président brésilien d'être dans la tourmente, soupçonné de corruption. On assiste jeudi à la chute de toutes les valeurs implantées et exposées au Brésil, parmi lesquelles **Vallourec**, **Casino**, **CNP** ou encore **Danone**.

On touche à la fin de la période de publications des résultats du premier trimestre 2017. Le bilan est très favorable en Europe avec l'une des plus fortes croissances sur les sept dernières années. Les résultats du premier trimestre en Europe sont globalement en hausse de +23%, aidés par une croissance *top-line* des ventes de plus de 10%. Les secteurs de l'énergie et des matières premières affichent les plus fortes croissances de résultats par rapport au premier trimestre 2016.



Cette semaine, **RWE** publie des résultats légèrement supérieurs aux attentes et confirme sa *guidance* pour 2017. Les résultats de **Bouygues Telecom** sont très bons au sein du groupe Bouygues (chiffre d'affaires et EBITDA supérieurs au consensus et recrutement élevé de nouveaux clients mobiles). **Iliad** publie un chiffre d'affaires en hausse de +7% au premier trimestre, en ligne avec le consensus.

Lors de journées investisseurs, **Saint-Gobain** fait état de ses projets d'acquisitions et prévoit deux milliards d'euros d'acquisitions en quatre ans afin d'accélérer sa croissance. **Danone**, de son côté, se montre prudent concernant la croissance organique (le deuxième trimestre 2017 sera faible) à moyen terme. La croissance organique des ventes à horizon 2020 est désormais de 4-5% (vs >5% auparavant).

Enfin, du côté du M&A, **Accor** a annoncé la validation par son conseil d'administration de la filialisation d'**HotelInvest** (qui gère 960 hôtels) dans le but d'une séparation du reste du groupe à terme.

▶ ACTIONS AMERICAINES

La semaine aura été marquée par le repli généralisé qui a frappé les actifs risqués (**S&P** -1%, **Nasdaq** -1,1%) et le retour concomitant de la volatilité (Vix à 14 contre 10 la semaine dernière). Le retour du risque politique a alimenté la baisse du marché.

Les mises en chantier ainsi que les permis de construire au mois d'avril se sont affichés en recul (à -2,6% et -2,5% respectivement par rapport à mars), substantiellement inférieurs aux attentes. La production industrielle continue de progresser (+1% contre +0,5% le mois dernier), alimentant ainsi la hausse du taux d'utilisation des capacités à 76,7%.

Après un début d'année marqué par l'amélioration de la macroéconomie et d'excellents chiffres micro-économiques, la géopolitique semble faire son retour sur les marchés. Les liens supposés de **Donald Trump** avec la Russie, la possible intervention de celle-ci lors de la campagne présidentielle, les

informations confidentielles que le président lui aurait transmises, ainsi que les soupçons planants sur ses tentatives d'obstruction du travail du FBI, pourraient mener à une procédure de destitution, mais surtout retarder l'agenda des réformes.

La moindre confiance accordée à l'administration Trump pour mener à bien ses nombreux projets législatifs a entraîné une rotation sectorielle en faveur des valeurs défensives. Les **utilities** et la **consommation de base** sont les principaux « sur-performeurs » des cinq dernières séances, tandis que les financières, les industrielles et la consommation discrétionnaire trustent le bas du classement hebdomadaire avec des reculs supérieurs à 1,5%.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a achevé la semaine en baisse de 0,3%. Après une progression sensible jusqu'à mercredi, le marché japonais s'est heurté à une intense pression vendeuse jeudi. Il a été pénalisé par la forte baisse des actions américaines liée à l'inquiétude croissante face au scandale du « Russia-gate » qui éclabousse l'administration Trump et la dépréciation du dollar américain face au yen. Les valeurs exportatrices ont vu leur cours baisser alors que le taux de change USD/JPY tombait jeudi sous le seuil des 111. Les valeurs défensives tournées vers le marché intérieur résistaient relativement bien grâce au soutien des investisseurs institutionnels.

Au rayon des bonnes nouvelles, la croissance annualisée du PIB japonais lors du trimestre de janvier à mars 2017 s'est avérée plus forte que prévu (+2,2%), grâce à une solide progression des exportations et au rebond de la consommation.

Les secteurs de l'alimentation (+3%) et de l'agriculture/sylviculture (+2,4%) ont été les plus performants. Les valeurs défensives ont également eu le vent en poupe cette semaine. **Shiseido Company**, le numéro un japonais des cosmétiques, a vu son cours bondir de 7,9% et **Kao Corporation**, le principal fabricant d'articles de parfumerie au Japon, s'est adjugé 2,3%. En outre, le numéro un local de



l'alimentation **Ajinomoto** (+5,1%) et le principal fabricant de tabac **Japan Tobacco** (+4,9%) ont fini dans le vert.

En revanche, les secteurs sensibles à la conjoncture économique comme l'exploitation minière et les produits du pétrole et du charbon ont fini dans le rouge en raison de la baisse des cours des contrats à terme sur le pétrole brut. Les secteurs de la banque et de l'assurance étaient également en berne, comme en témoigne la correction essuyée par **Dai-ichi Life Holdings** (-9,8%), **Resona Holdings** (-8,8%) et **Mizuho Financial Group** (-7,5%).

▶ MARCHES EMERGENTS

La crise politique brésilienne est venue bousculer fortement une semaine plutôt bien orientée sur les marchés émergents. L'inflation en **Inde** en avril a ralenti à un plus bas historique de 3%, en-dessous de l'objectif de moyen terme de la banque centrale, la RBI, de 4%. Elle devrait donc rester accommodante dans les trimestres à venir. En **Argentine** et au **Brésil**, les créations d'emploi au premier trimestre et en avril ont surpris à la hausse, principalement dans les services mais aussi dans l'industrie brésilienne et la construction argentine. A noter, de très bons résultats, au-dessus des attentes, pour les géants de l'internet chinois, **Weibo**, le twitter chinois, **Netease**, **Tencent** et **Alibaba**. La monétisation de leurs services s'accélèrent, les gains de nouveaux utilisateurs se poursuivent à un rythme élevé et les lancements de nouveaux services ajoutent des relais de croissance futurs. Ce secteur reste l'une des convictions majeures de notre expertise.

Concernant la situation au **Brésil**, le Président Temer serait impliqué directement dans un cas de tentative de corruption de l'ancien président de la chambre basse du parlement, Eduardo Cunha. Ce fait choquant serait apparu dans le cadre de la négociation de réduction de peine de Joesley Batista, le propriétaire du groupe JBS, qui a lui-même des démêlés nombreux avec la justice et est hostile à Temer. Le marché a corrigé fortement jeudi sur cette annonce, en dépit de l'absence de preuves tangibles.

Le gros danger pour l'économie et le marché n'est pas tant la déstabilisation ou non du Président Temer. Il n'est pas un homme essentiel pour la mise en œuvre des réformes en cours et du redressement. Toutefois, ce contexte délicat pourrait avoir des effets de ricochet: 1) Un possible retard du vote sur le système des retraites qui doit intervenir, théoriquement, dans deux semaines 2) Une dissolution de l'équipe gouvernementale en place, très efficace et qui a porté des réformes bénéfiques jusqu'à ce jour 3) Une sortie de flux affaiblissant la devise locale, le Real, et forçant la Banque centrale à retarder les fortes baisses de taux attendues.

Le Président Temer nie ces accusations et refuse de démissionner. Ce serait pourtant une solution positive de sortie de crise pour le pays. Il y a encore des incertitudes à ce stade. Si les preuves contre Temer sont suffisantes, sa position sera vite intenable et un « impeachment » probable. Tout ceci risque de ralentir les améliorations économiques en cours au Brésil. Néanmoins, en l'état, le cas d'investissement reste présent. Les comptes courants s'améliorent, les taux réels sont attractifs et la devise est peu chère. Pour qu'il demeure, il faut une résolution rapide de ce choc politique et un mouvement décisif dans un sens ou dans l'autre.

▶ MATIERES PREMIERES

Semaine de fort rebond sur le marché du **pétrole** : le Brent repasse au-dessus des 53 dollars le baril et le WTI au-dessus des 50 dollars le baril, et ce pour la première fois depuis un mois. Les principaux éléments explicatifs sont: 1) La déclaration conjointe de l'Arabie Saoudite et la Russie en début de semaine plébiscitant une extension des coupes de production de neuf mois (et non six mois comme attendu par le marché). Cette proposition doit être confirmée lors de la réunion du 25 mai par l'ensemble des parties prenantes. Elle serait extrêmement positive car elle apporterait la visibilité qui a manqué aux investisseurs depuis le début d'année. Dans un esprit d'analogie avec le discours de Mario Draghi, le "whatever it takes" de l'Arabie Saoudite est un signal fort.



2) Le positionnement spéculatif s'est assaini et il y a de la place pour que les traders reprennent des positions spéculatives à l'achat 3) La baisse des stocks de bruts.

Les stocks américains affichent leur 3ème semaine de baisse consécutive (selon les données du *Department of Energy*), alors que le rapport mensuel de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) confirme une baisse des stocks OCDE de 32,9 millions de barils en mars. Le niveau élevé des inventaires reste le principal frein à un retour des investisseurs sur le secteur. Le rapport de l'AIE est plutôt constructif. L'objectif de croissance de la demande en 2017 est maintenu à +1,3 million de barils par jour malgré une légère révision à la baisse au cours du 1^{er} semestre. La croissance de production non-OPEP est revue à la hausse à +600.000 barils par jour contre +485.000 barils par jour précédemment, principalement expliquée par le pétrole de schiste américain. L'agence constate un rééquilibrage du marché au cours du premier trimestre et estime que cette tendance va s'accélérer. Par ailleurs, la consommation d'essence aux Etats-Unis en avril a été la plus forte historiquement pour cette période de l'année, portée par la croissance économique et des prix à la pompe relativement bas.

Le retour du risque géopolitique a bénéficié à l'**or**. Le potentiel processus de destitution de Donald Trump, la baisse du dollar qui en a suivi, ainsi que les suspicions de corruption du président brésilien ont permis à l'once de revenir sur le niveau de 1250\$/oz.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du High Yield a plutôt bien accueilli la nomination en France du premier ministre Edouard Philippe et de son nouveau gouvernement en début de semaine. Les soupçons qui planent sur le président américain attisent les rumeurs d'une destitution. Cependant, ce sont davantage les affaires de corruption du président brésilien Temer qui ont affecté le marché européen, faisant s'écarter le Xover jusqu'à 259 points de base jeudi.

Plusieurs émissions primaires ont été réalisées cette semaine, à commencer par **Rallye** qui a émis une *Senior Unsecured* de EUR 350m 2023 pour refinancer son obligation 2018 existante. L'appétit des investisseurs était fort avec un *book* souscrit à trois milliards d'euros. **Groupe Bruxelles Lambert** (*unrated*) a émis une souche *Senior Unsecured* de EUR 500m 2024. Notons également l'émission d'**Iron Mountain** (Ba3/BB-) qui est entré sur le marché avec une *Senior Unsecured Notes* de EUR 300m 2025 NC3.

Les résultats du premier trimestre 2017 publiés cette semaine sont globalement de bonne facture. **Synlab** (B2/B+) a dévoilé des résultats satisfaisants avec une croissance *top line* tirée en grande partie par les acquisitions. Le chiffre d'affaires s'élève à 446 millions d'euros, en croissance de +3,2% en données comparables. Il en est de même pour **Verallia** (B1/B) qui montre des résultats en amélioration avec un chiffre d'affaires en hausse de +8,3% à 593 millions d'euros grâce une hausse globale des volumes et une augmentation des prix en Amérique du Sud.

S&P a dégradé à D la note de **CGG**, à la suite du non-paiement des intérêts sur les obligations 2020. La société en restructuration a pour objectif de réduire sa dette de 2,7 à 1,05 milliards de dollars, mais les parties prenantes n'ont pour l'heure pas trouvé d'accord.

Douglas (B2/B), qui poursuit son expansion en Italie, a annoncé l'acquisition de deux chaînes de parfumerie italiennes, Limoni et La Gardenia Beauty, qui comptent 500 magasins au total.

CONVERTIBLES

L'activité sur le marché primaire des obligations convertibles est restée soutenue cette semaine, avec deux nouvelles émissions aux États-Unis et une en Asie.

RealPage, éditeur américain de logiciels et de solutions destinés aux syndicats de copropriété, a émis pour 300 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2022 assorties d'un coupon de 1,5%, dont le produit servira à financer de futures acquisitions.



Cette opération s'est déroulée le même jour que l'émission effectuée par l'opérateur de fret aérien **Atlas Air Worldwide**. Ce dernier, qui a récemment signé un accord stratégique avec Amazon, a placé pour 260 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2024 assortie d'un coupon de 1,875%, dont le produit servira à refinancer ses coûteuses facilités de crédit existantes.

En Asie, **China Mengniu Dairy**, holding avec des participations dans diverses entreprises du secteur laitier, a émis pour 200 millions de dollars d'obligations sans coupon à échéance 2022, remboursables en actions de **China Modern Dairy**. Le produit de cette émission servira à refinancer des dettes existantes.

La saison des résultats touche à sa fin. En Europe, **Ubisoft** a publié de solides résultats pour l'exercice clos au 31 mars 2017, dans un environnement caractérisé par une vive concurrence. Les flux de trésorerie disponible sont repassés dans le vert. Le chiffre d'affaires a progressé de 5% et la direction a annoncé le lancement d'une gamme de jeux AAA (à gros budget) l'an prochain.

Aux États-Unis, **Salesforce.com** (numéro un mondial des solutions de gestion de la relation client) a dévoilé de bons résultats relatifs au premier trimestre, avec un chiffre d'affaires supérieur aux estimations (en hausse dans toutes les zones géographiques), ainsi que des marges et des flux de trésorerie très satisfaisants.

En Asie, **Bangkok Dusit** (qui détient un réseau d'établissements de soins basés en Thaïlande) a annoncé des résultats décevants pour le premier trimestre 2017, avec un bénéfice en baisse de 18% en glissement annuel, dans un contexte marqué par des charges liées aux traitements médicaux plus importantes que prévu et une baisse des admissions en ambulatoire imputable à la diminution des cas de grippe et de dengue.

Enfin, le fabricant européen d'acier inoxydable **Aperam** a vu sa note de crédit relevée en catégorie investment grade (IG) par l'agence Standard & Poor's (de BB+ à BBB-/stable). Moody's considère déjà Aperam comme un émetteur IG (Baa3/stable).

Achévé de rédiger le 19/05/2017



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