



FLASH MARCHÉS : DONALD TRUMP RAVIVE LES CRAINTES

LE 22 JUIN 2018

Sur les marchés

Une nouvelle fois, la politique de l'administration Trump à l'égard de la Chine ravive les craintes des investisseurs. Même les principaux banquiers centraux récemment réunis au Portugal ont clairement expliqué en quoi la guerre commerciale pourrait peser sur la confiance et impacter l'économie mondiale. Les gouverneurs de la Fed, la BCE et la BoJ ont tous trois estimé que les conséquences d'une telle attitude sont déjà visibles. Ils sont en train d'estimer l'impact économique, notamment l'impact de potentiels retards sur les investissements des grandes entreprises.

Même si le recul hebdomadaire reste modeste sur les grands indices boursiers (-1,1% sur le S&P 500, -1,30% sur le MSCI Monde en devise locale), l'inquiétude grandit et les valorisations sur les actions internationales sont en retrait, et ce, en dépit des bonnes publications de bénéfices des entreprises. Car, après l'annonce des taxes sur 50 milliards de dollars de produits américains (34 milliards dès le 6 juillet) établies par la Chine - ce qui concerne près de 40% des exportations américaines de biens à destination de la Chine - Washington a décidé à nouveau de durcir le ton et d'agiter la menace de tarifs douaniers supplémentaires à hauteur de 200 milliards de dollars (taxés à 10%) afin de faire plier Pékin dans les négociations bilatérales. Graduellement mais sûrement, les mesures de rétorsion s'organisent aux quatre coins du globe, pour des montants croissants et des impacts de plus en plus diversifiés en termes de secteurs d'activité.

Par ailleurs, la sensibilité au risque italien demeure prégnante. La nomination jeudi de deux personnalités eurosceptiques (Claudio Borghi et Alberto Bagnai) à la tête des Commissions parlementaires du budget et des finances (dans les chambres basses et hautes) a de nouveau provoqué un mouvement d'aversion pour le risque italien. Dans ce contexte où les fondamentaux restent malgré tout assez solides, nous demeurons légèrement surpondérés en actions européennes qui devraient profiter de conditions financières plus favorables qu'aux Etats-Unis. Néanmoins, nous conservons nos couvertures optionnelles pour traverser cette période de variabilité des marchés.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Semaine de baisse pour les marchés actions européens, plombés par les risques d'embrasement de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Les valeurs exportatrices, constructeurs automobile en tête, ont pâti des mises en place de droits de douane, ainsi que les valeurs de technologie.

Les secteurs cycliques ont tous affiché une correction : chimie, matériaux de construction, industrielles. Le secteur du luxe marque aussi une inversion de tendance et recule après un début d'année en fanfare (**Kering** -6% encore en hausse de plus de 30% en 2018).



Les banques corrigent suite aux propos accommodants de Mario Draghi du vendredi 15 juin et en fin de semaine, la nomination des deux eurosceptiques aux postes de Président de la Commission des finances et du budget a entraîné un écartement des spreads. Enfin, les valeurs pétrolières suivent le cours de l'or noir, en légère baisse, dans l'attente de la réunion de l'OPEP.

Ce contexte d'incertitude sur la croissance globale conduit à une plus forte volatilité, les déceptions étant sévèrement sanctionnées : **Nexans**, qui a annoncé des reports de contrats, a reculé de 17%, tandis que le distributeur de produits électroniques **Ceconomy**, qui envisage une augmentation de capital, a corrigé de 14%. **EDF** grimpe sur fond de rumeurs de réflexions réglementaires de la part du gouvernement. **Engie** déçoit sur des arrêts de réacteurs nucléaires en Belgique. **Daimler** révisé à la baisse sa *guidance* pour la quatrième fois cette année, tablant désormais sur une légère baisse de l'EBIT. **JCDecaux** a bien réagi à une annonce d'acquisition hostile en Australie.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains se sont inscrits en retrait au cours de la semaine, dans un climat relativement calme sur le plan économique, mais toujours agité par la rhétorique protectionniste et les frictions commerciales.

Les chiffres du secteur immobilier font été de mises en chantier plus élevées qu'attendu, en hausse de 5% par rapport au mois précédent contre seulement 1,9% attendu. Les ventes de logements existants sur le mois sont en très léger repli mais toujours sur des niveaux élevés.

Oracle a publié des résultats trimestriels en ligne avec les attentes, mais la société dont la gouvernance et la transparence font débats a de nouveau décidé de modifier la façon de présenter ses résultats sur fond de chiffres en demi-teinte pour les trimestres à venir. Le titre a reculé de plus de 6%.

Toujours dans le domaine du logiciel pour entreprises, **Red Hat** a publié des chiffres robustes mais néanmoins en deçà d'attentes très élevées. **Fedex** a dévoilé des résultats en ligne. **Starbucks** a fait une annonce de *profit warning*, en raison d'une moindre croissance de la fréquentation sur le marché américain et des investissements plus élevés que prévu en Chine.

Au cours des cinq derniers jours, les secteurs dits « défensifs » progressent : services publics, immobilier, consommation de base. Inversement, les matériaux, les valeurs industrielles et l'énergie reculent fortement.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a enregistré un repli général en raison de l'aversion au risque alimentée par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. L'indice TOPIX a cédé 2,15% cette semaine.

Les secteurs du transport maritime (-7,30%), de la sidérurgie (-5,04%), des métaux non ferreux (-5%) et de l'exploitation minière (-4,38%) ont fait l'objet d'une pression baissière relativement forte, imputable à l'inquiétude des investisseurs face aux droits de douane supplémentaires annoncés par les États-Unis et les mesures de représailles de la Chine, qui pourraient aboutir à une stagnation du commerce et du PIB mondial. En outre, les titres exposés à la Chine comme le fabricant de machines **Komatsu** (-6,54%) et le secteur de la banque (-5,20%) ont également souffert.

L'industrie pharmaceutique (+0,40%) et le secteur de l'information/communication (+0,03%) font figure d'exception avec une performance positive. **Daiichi-Sankyo** a grimpé de 8,31% et **Takeda** s'est adjugé 2,96%.

L'introduction en Bourse de **Mercari**, une application mobile d'achat-vente entre particuliers, admise à la cote sur le compartiment Mothers, a également attiré l'attention des marchés.



Le puissant séisme qui a secoué Osaka lundi a perturbé temporairement les infrastructures sociales dans la région mais n'a pas eu d'impact significatif sur le marché actions.

▶ MARCHES EMERGENTS

Face à l'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les Etats Unis, les marchés émergents étaient sous pression cette semaine. En **Chine**, le désendettement s'est poursuivi et les PME commencent à souffrir du durcissement des conditions de financement : l'indice PMI des PME a beaucoup baissé en mai. L'élargissement des spreads de crédits et une hausse des défauts sur le marché des obligations ont attiré l'attention des autorités chinoises. Une baisse ciblée des RRR (taux des réserves obligatoires) pour améliorer la liquidité financière et des mesures de soutien fiscal pour dynamiser les activités des PME étaient les sujets de discussion lors de la dernière réunion du Conseil d'Etat. Des mesures d'ajustement sont donc attendues dans les prochaines semaines afin de soutenir la demande interne et de se préparer aux risques de guerre commerciale.

En **Corée**, les exports au cours des 20 premiers jours du mois de juin ont reculé de 4,8% par rapport à la même période de l'année dernière. La banque centrale des **Philippines** a augmenté ses taux d'intérêt de 25 points de base à 3,5% pour soutenir le peso philippin. La **Reserve Bank of India** (RBI) a fait part de ses inquiétudes quant à la montée de l'inflation et indiqué qu'une remontée des taux serait un signal fort pour diminuer les attentes d'inflation. Il faut rappeler que le 6 juin dernier, tous les membres de la RBI ont voté pour une augmentation des taux de 25 points de base. La CEO d'**ICICI Bank** restera en poste jusqu'à la fin de l'enquête sur un potentiel conflit d'intérêt entre la société et Videocon (où son époux travaille).

Au **Brésil**, la banque centrale a maintenu son taux à 6,5% (décision unanime) avec un ton accommodant. L'inflation des 15 premiers jours du mois était plus élevée qu'attendu, principalement à cause de la grève des chauffeurs de camions.

Randon a publié un chiffre d'affaire de R\$289mn en mai avec une croissance de 17,5% en glissement annuel. Depuis le début de l'année, le chiffre d'affaires progresse de 49% sur 12 mois glissants contre des attentes à +23% pour toute l'année. En **Colombie**, la reprise de la croissance s'est poursuivie : les ventes au détail et la production industrielle ont progressé de +6,3% et +10,5% respectivement. **Walmex** a nommé son nouveau responsable du e-commerce, Ignacio Caride, ancien PDG de Mercado Libre au Mexique afin de rattraper son retard par rapport à Amazon et Melin.

MSCI a finalement annoncé l'inclusion de l'Arabie saoudite (2,3%) et de l'Argentine (0,2%) dans l'indice MSCI Emerging Markets.

▶ MATIERES PREMIERES

Un nouveau jour-J pour l'OPEP et ses alliés (174^{ème} réunion OPEP le 22 juin, suivi de la 4^{ème} réunion OPEP-Non OPEP le 23), aussi important que la 171^{ème} réunion du 1^{er} décembre 2016 qui avait scellé les coupes de production de 1,8 million de barils par jour, pour réduire l'excédent de stocks de **pétrole** qui pesait sur le marché. Le *Joint Ministerial Monitoring Committee*, auquel participe la Russie, et qui s'est tenu jeudi soir, a recommandé une augmentation théorique de la production d'un million de barils par jour.

L'augmentation réelle sera probablement inférieure, autour de 600.000 barils par jour, une grande partie des pays étant dans l'incapacité d'augmenter leur production. Les sources de productions supplémentaires sont principalement l'Arabie Saoudite et la Russie, auxquels les pays du Golfe (Koweït, Emirats et Oman) peuvent ajouter un total de 200.000 barils par jour. La décision finale reste compliquée par l'opposition de l'Iran à toute augmentation, le pays ne souhaitant pas perdre de parts de marché (ou préfère voir sa probable future perte de production à l'export compensée par des prix plus élevés). Le ministre iranien du pétrole a d'ailleurs quitté la réunion avant la fin.



En attendant, la baisse des stocks se poursuit aux Etats-Unis (-5,9 millions de barils pour le brut au cours de la semaine à comparer avec une moyenne saisonnière de -1,7 million de barils), alors que les exportations du Venezuela continuent de fortement baisser (765.000 barils par jour d'exportation en moyenne au cours des 15 premiers jours de juin par rapport à un rythme de 1,13 million de barils par jour en mai). Ce qui tend à montrer que le marché a un besoin urgent de production supplémentaire.

L'intérêt des pays de l'OPEP est au final de maximiser leur production dans un environnement de prix suffisamment élevé pour stimuler l'investissement mais sans que ces prix n'aient un impact négatif sur la demande. Les deux principaux acheteurs, la Chine et l'Inde, comptent pour 70% de la hausse de la demande depuis le début de l'année, avec des importations respectivement en hausse annuelle de +8% (à 9,2 millions de barils par jour) et de +6% (à 4,6 millions de barils par jour).

Le reste du complexe matières premières continue d'évoluer au rythme du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Le regain de tension cette semaine a entraîné une baisse de près de 3% de l'indice LME, avec une baisse plus marquée pour le **zinc** (-8%) et le **cuivre** (-5%). En dehors du zinc (+17%), l'ensemble des métaux est maintenant en baisse depuis le début de l'année.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Cette semaine, le resserrement des spreads post-BCE s'est estompé et les marchés ont été en baisse (+13 points de base pour l'indice Xover entre lundi et jeudi) en raison des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis ainsi que des nouvelles incertitudes entourant la situation politique en Italie (nomination de deux eurosceptiques à la tête des commissions des Finances).

Le marché primaire a été très actif cette semaine.

Bayer (Baa1), fabricant de produits pharmaceutiques, a émis plusieurs souches d'obligations pour un total de cinq milliards d'euros sur des maturités 2022/26/29 en coupons fixes et variables. **EDP** (Baa3/BBB-), fournisseur d'électricité au Portugal, a émis 750 millions d'euros à 8 ans avec un coupon de 1,625%. Deux émetteurs italiens ont émis pour se refinancer (**IGT** et **Telecom Italia**). **Danske Bank**, banque danoise, a émis une obligation *Additional Tier 1* pour 750 millions de dollars avec un coupon de 7%. **CNP**, groupe d'assurance-vie français, a émis une obligation *Restricted Tier 1* pour 500 millions d'euros avec un coupon de 4,75%. Enfin, **Caixa Geral**, banque portugaise, a émis une obligation Tier 2 de maturité 10 ans avec un coupon de 5,75% pour 500 millions d'euros.

Takko (B2/B), qui opère dans le domaine du textile, a publié des résultats décevants (-19% pour l'EBITDA ajusté). Sur le front des perspectives, la croissance des ventes prévue au second semestre est négative et les coûts prévus sont toujours élevés. Comme attendu, **Altice** (B1/B+) va vendre 50% de ses tours télécoms en France et au Portugal, ensemble valorisé à 2,5 milliards d'euros soit 18x l'EBITDA.

CONVERTIBLES

Sur le marché primaire des obligations convertibles, l'activité repart en Europe où deux émetteurs récurrents ont procédé à de nouvelles émissions. Jeudi, le spécialiste français des matériaux semi-conducteurs de haute performance **Soitec** a émis pour 150 millions d'euros d'obligations sans coupon à 5 ans avec une prime d'émission de 37,5%. Le produit de cette émission est affecté aux besoins généraux de l'entreprise, dont le remboursement d'un prêt bancaire à court terme de 30 millions d'euros. En début de semaine, **Safran** (aéronautique) a émis pour 700 millions d'euros d'obligations convertibles sans coupon avec une prime d'émission de 37,5%. Le produit de cette émission, qui arrivera à échéance en 2023, est affecté aux besoins généraux de l'entreprise.



Aux États-Unis, l'activité est restée soutenue sur le marché primaire avec deux émissions. **Wix.com** (une plate-forme Internet dédiée à la création d'applications mobiles et de sites web) propose pour 350 millions de dollars d'obligations à 5 ans, avec un coupon dans une fourchette de 0 à 0,5% et une prime de 30 à 35%. Le produit de cette émission sera affecté à l'achat d'options à règlement plafonné, au fonds de roulement et aux besoins généraux de l'entreprise. Enfin, il convient de mentionner le placement par **QTS Realty Trust** (un fonds de placement immobilier spécialisé dans les locaux hébergeant des centres de données) de 275 millions de dollars d'obligations convertibles perpétuelles assorties d'un coupon de 6,5% et d'une prime de 20%.

Achévé de rédiger le 22/06/2018



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