



---

# FLASH MARCHÉS : LA CHINE JOUE LES TROUBLE-FÊTES

---

LE 24 NOVEMBRE 2017

## Sur les marchés

Les statistiques économiques demeurent bien orientées de part et d'autre de l'Atlantique. En Europe, les enquêtes préliminaires PMI pour novembre se sont encore améliorées, atteignant des sommets et sont compatibles avec une poursuite de l'accélération de l'activité. Aux Etats-Unis, les commandes de biens durables d'octobre attestent d'un redémarrage de l'investissement des entreprises, un élément prometteur quant à la poursuite de la reprise. Ce très bon contexte ne doit cependant pas masquer le retour de quelques incertitudes concernant la Chine, avec un regain de la volatilité sur les marchés d'actions et de taux locaux. Le durcissement des conditions financières mis en place par la banque centrale devrait peser sur le marché immobilier et ralentir l'activité. S'il s'agit d'être vigilant sur ces derniers développements, ils ne constituent pas une surprise dans la mesure où les autorités n'ont jamais masqué leur volonté de mettre davantage l'accent sur la qualité de la croissance et tablent sur un rythme toujours élevé mais un peu moins soutenu.

La publication des *minutes* de la Fed a confirmé l'anticipation d'un resserrement monétaire lors du prochain meeting (13 décembre). Cela étant, la Fed en général et Janet Yellen en particulier se montrent plus circonspects sur la dynamique de l'inflation, dont la faiblesse persistante est de moins en moins excusable. Toutefois, ces doutes ne remettent pas en cause le cadre analytique de la banque centrale. Ainsi, la croissance supérieure au potentiel qui prévaut aux Etats-Unis devrait finir par engendrer une remontée de l'inflation et justifie une poursuite prudente du cycle de resserrement monétaire.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Après un début de semaine marqué par un rebond technique consécutif à deux semaines de baisse, les marchés ont été impactés par les attermoissements autour de la constitution du gouvernement allemand. Dans un marché calme pour cause de Thanksgiving à Wall Street, les bourses européennes ont fini par reprendre un peu de hauteur, soutenues par les très bons chiffres concernant l'activité économique en Europe (indicateurs PMI à des niveaux record).

La poursuite de la hausse de l'euro face au dollar en a néanmoins limité l'impact. Les valeurs cycliques en ont plus particulièrement profité.

**EDF** a particulièrement monté, sur fond de perspective de séparation entre la production (essentiellement nucléaire) et le reste (renouvelable, réseaux, distribution) qui permettrait de réduire des décotes implicites sur chaque activité.



C'est également l'idée d'un détachement de son réseau fixe qui a permis à **Telecom Italia** d'afficher une forte hausse. Le groupe de télécom prévoit ainsi d'embaucher des conseillers sur le projet de spin-off.

**Altice** a continué sa baisse, même si la perspective de la cession de son réseau télécom en République Dominicaine a finalement permis un léger rebond.

**Carrefour** a annoncé pouvoir ouvrir une trentaine d'hypermarchés le dimanche, ce qui permettra un supplément de chiffre d'affaires alors que d'autres enseignes dans les zones à forte concurrence ouvraient déjà. **Alibaba** a fait part de la montée au capital de **Sun Art**, entité co-contrôlée par Auchan en Chine, accentuant la pression sur le secteur.

Côté M&A, **NH Hotel** a fortement grimpé suite à l'expression d'intérêt du groupe **Barcelo** pour une fusion, ce qui créerait un des grands acteurs du secteur au niveau européen. **Axalta** a finalement refusé de se rapprocher d'**AkzoNobel** suite à une offre plus intéressante de **Nippon Paint**.

**Bayer**, déjà prêt à céder pour sept milliards de dollars d'actifs agro-chimiques à **BASF** serait disposé à aller au-delà pour obtenir le feu vert à une fusion avec **Monsanto**. **Uniper** a rejeté l'offre de **Fortum**, considérant le prix pas assez attractif, contrairement à son actionnaire **E.ON**.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

**Semaine écourtée pour cause de Thanksgiving** (les marchés sont toutefois ouverts une demi-journée ce vendredi). Le S&P progresse de 0,7%, atteignant au passage de nouveaux records. L'indice de confiance du consommateur publié par l'université du Michigan est ressorti à 98,5, en très léger recul (100,7 au mois d'octobre). Les commandes de biens durables ce mois-ci ont reculé de 1,2% et les ventes de maisons existantes progressent de 2%.

Les *minutes* de la dernière réunion de la Fed signalent que les taux devraient être relevés le mois prochain, malgré la faiblesse des chiffres de l'inflation.

Les membres de l'institution restent, dans l'ensemble, très confiants sur le marché de l'emploi et l'activité économique.

Les chances de voir la réforme fiscale aboutir cette année ont augmenté hier avec le ralliement de Lisa Murkowski, sénatrice républicaine. Elle était l'une des dissidentes clé jusqu'ici.

Au cours de la semaine, les **télécoms** et la **technologie** progressent de 2% et 1,2% respectivement, tandis que les secteurs plus défensifs (**staples, utilities, immobilier**) restent inchangés.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a progressé de 0,76% cette semaine. Les actions japonaises ont suivi la tendance haussière des actions américaines dont les trois principaux indices actions ont battu des records grâce aux ventes de logements plus élevées que prévu aux États-Unis et aux espoirs suscités par les ventes lors des fêtes de fin d'année. L'appétit pour le risque qui a dominé sur les marchés internationaux durant la période a eu des effets positifs sur l'économie japonaise. Les valeurs exportatrices comme les fabricants de produits électroniques ou les constructeurs automobiles se sont très bien comportées sur les marchés porteurs comme les États-Unis ou les marchés asiatiques.

En termes sectoriels, les plus fortes performances de la semaine sont à mettre sur le compte des produits pétroliers & houillers (+5,59%), de l'exploitation minière (+2,97%) et des métaux non ferreux (+2,72%). Les compagnies pétrolières **JXTG Holdings** (+5,58%) et **INPEX Corporation** (+2,82%) ont rebondi suite à leur repli de la semaine dernière, grâce à la hausse des prix du brut. En revanche, les pires contributions ont été imputables au secteur de l'assurance (-1,29 %) et à l'industrie pharmaceutique (-1,27 %). Les groupes pharmaceutiques **Shionogi & Co.** (-3,43%) et **Astellas Pharma** (-2,98%) ont cédé du terrain. Les compagnies d'assurance, en particulier **Sompo Holdings** et **Tokio Marine Holdings**, ont pâti de la chute du cours de **MS&AD** qui a cédé 6,72% après son avertissement sur résultats pour l'exercice 2017.



**Ajinomoto**, un fabricant d'assaisonnements, a également chuté de 2,84% après qu'un courtier a nettement revu à la baisse son objectif de cours.

Dans un contexte caractérisé par la vigueur des marchés actions, les investisseurs adoptent une approche d'investissement sélective.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont à nouveau signé une bonne performance (en hausse de 1,4% sur la semaine). La Banque populaire de **Chine** (PBoC) a annoncé qu'elle était en train de se pencher sur une nouvelle législation concernant les compagnies de micro-crédit en ligne. Cette législation permettrait de plafonner le taux d'emprunt et de suspendre certaines licences. Nous nous réjouissons de ce changement de réglementation dont l'objectif est d'éviter une croissance désorganisée dans ce secteur. En raison notamment de ce léger durcissement, les rendements obligataires ont continué d'augmenter malgré le léger répit observé hier. Les investisseurs sont préoccupés par ce durcissement de la réglementation qui pourrait entraîner une hausse supplémentaire des rendements obligataires. Selon nous, cette réglementation plus stricte à l'égard du micro-crédit s'avérera favorable à moyen terme. Comme à l'accoutumée, la politique monétaire sera conditionnée par les statistiques économiques, et nous n'anticipons aucun risque de resserrement excessif dans les douze prochains mois.

En **Asie**, les résultats du troisième trimestre sont ressortis supérieurs aux attentes, grâce essentiellement à la hausse des chiffres d'affaires. Les EBITDA ont été sous pression en raison de la hausse des coûts (particulièrement dans la chaîne logistique du fabricant Apple et du fait de l'augmentation des prix des matériaux).

Nous avons assisté au Forum CLSA sur l'**Inde**. Il en ressort que l'économie indienne s'inscrit en hausse, grâce notamment à la consommation. L'investissement privé va mettre plus de temps à redémarrer du fait de la surcapacité de production.

La recapitalisation des banques publiques a contribué à résoudre le problème de la qualité des actifs, ce qui devrait redynamiser l'économie. En outre, le gouvernement indien a modifié le code des faillites pour empêcher les promoteurs d'essayer de récupérer leurs propres actifs. Cette mesure est perçue comme négative à court terme puisqu'elle est susceptible de ralentir le processus de résolution entre les sociétés en faillite et les banques, mais elle permettra d'assainir la situation à moyen terme. Nous affichons notre optimisme pour l'avenir à long terme du pays.

Cette semaine, les résultats des **entreprises brésiliennes** pour le troisième trimestre sont ressortis supérieurs aux attentes, grâce notamment à la vigueur des EBITDA et à la croissance des BPA (baisse des coûts et des frais financiers).

En **Russie**, **Yandex** a reçu l'aval du FAS (Service fédéral russe de lutte contre les monopoles) pour fusionner ses activités avec celles d'**Uber**.

Nous anticipons une révision supplémentaire des bénéfices des entreprises émergentes suite aux résultats du troisième trimestre. Les marchés émergents restent attractifs par rapport aux pays développés.

## ▶ MATIERES PREMIERES

Le **baril de Brent** est remonté au cours de la semaine, tout en restant en deçà de son plus haut récent à 64,7 dollars le baril. Le fait marquant est la plus forte progression du **WTI américain** qui, à près de 58 dollars le baril, retrouve un plus haut depuis juillet 2015. L'écart Brent-WTI est ainsi passé de sept à cinq dollars le baril au cours du dernier mois.

Si les stocks de brut OCDE des zones Asie et Europe se sont normalisés au cours des derniers mois, l'excès d'inventaire qui persiste au niveau mondial, par rapport à la moyenne à cinq ans, est essentiellement le fait de la zone Amériques. La réduction des stocks de brut américain est cependant régulière et explique en partie la meilleure tenue du WTI.



La fermeture, suite à une fuite, du pipeline Keystone qui transporte 590.000 barils par jour de bruts lourds de l'Alberta canadien vers les raffineries américaines, accentue la situation.

La semaine à venir sera cruciale avec la très attendue réunion le 30 novembre des pays OPEP et non-OPEP participant à la réduction des productions. Le marché table sur une extension au-delà de mars 2018, avec un risque d'une déception en cas de report de la décision. Les tensions entre les pays du Moyen-Orient (Arabie Saoudite-Iran notamment) ne devraient pas trop influencer les négociations, focalisées davantage sur l'aspect économique que l'aspect politique. Les projections actuelles d'évolution de l'offre et de la demande montrent cependant la nécessité d'une prolongation des coupes afin de ramener les stocks de brut dans la norme.

Les **métaux** sur le LME, notamment le **cuivre** et le **nickel**, ont regagné une partie du terrain perdu la semaine dernière, grâce au soutien lié à l'affaiblissement du dollar. L'once d'**or** est restée relativement inchangée. Les *minutes* du FOMC soulignent les inquiétudes concernant la persistance d'une inflation faible, remettant en cause le nombre de hausses de taux anticipées en 2018.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le marché a été assez calme cette semaine après la forte volatilité observée la semaine précédente. La tendance était légèrement haussière avec un resserrement des *spreads* et le retour d'acheteurs sur les noms à faible risque. Les tensions autour de la situation politique en Allemagne et de la réforme fiscale américaine n'ont eu qu'un faible impact.

**Bombardier** (B3/B-), leader mondial de la fabrication d'avions et de trains, a émis une nouvelle obligation Senior de maturité 7 ans pour 900 millions de dollars.

L'asset manager **Tikehau** (NR) a émis une obligation Senior de maturité 6 ans pour 300 millions d'euros. Sur le segment des financières, **BNP Paribas Cardif** (A-) a émis une obligation Tier 3 de maturité 7 ans pour 750 millions d'euros et **Nordea** (Aa3/AA-) a émis une AT1 de coupon 3,5% pour 750 millions d'euros.

Il y a eu de nombreuses publications de résultats cette semaine. **Verallia** (B1/B), leader mondial de l'emballage en verre, a publié de bons résultats au titre du troisième trimestre 2017. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA sont en augmentation de 4,7% et 6,8% sur un an, soutenus par la hausse des volumes et l'amélioration du mix produits en Europe. **Burger King France** (B3/B-), grande chaîne de restauration rapide, a annoncé de très bons résultats au titre du troisième trimestre 2017. Le volume d'affaire et l'EBITDA sont en croissance de 21% et 44,3% sur un an, grâce aux nombreuses ouvertures de restaurant Burger King (+104 restaurants par rapport à septembre 2016). Les restaurants Quick affichent cependant un volume d'affaire en baisse de 21% due à des fermetures de restaurants.

Le chimiste **SNF Floerger** (Ba2/BB+) a publié des résultats satisfaisants, tirés par le marché *oil & gas* aux Etats-Unis, mais l'EBITDA chute de 16% en raison d'une remontée du coût des matières premières - impactées par l'ouragan Harvey. **Loxam** (BB-), société française de location de matériels de BTP, a également dévoilé des résultats positifs au troisième trimestre 2017. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont augmenté de 45,3% et 43,3%, portés par le rebond de la construction en France ainsi que par l'intégration de Lavendon et Hune.

Les actions et le crédit **Altice** (B1/B+) ont encore été assez volatiles cette semaine. Le management a écarté l'idée d'une recapitalisation et annonçait cette semaine sa volonté de céder des actifs pour se désendetter.



## CONVERTIBLES

En Europe cette semaine, deux sociétés immobilières allemandes de moyenne capitalisation ont été à l'origine de deux nouvelles émissions. Le promoteur immobilier **Consus Real Estate** a procédé à une émission d'obligations convertibles à 4% sur 5 ans valorisée à 200 millions d'euros, afin de développer son activité et d'acquérir des biens immobiliers commerciaux. De son côté, la société d'investissement immobilier **Corestate Capital Holdings** a émis pour 200 millions d'euros d'obligations convertibles à 1,375% sur 5 ans à des fins de refinancement.

Au Japon, le producteur régional d'électricité **Chugoku Electric** a procédé à une émission obligataire en deux tranches de 2,2 ans et 4,2 ans pour un total de 100 milliards de yens afin de racheter ses titres en circulation à échéance 2018 et de financer son investissement dans une centrale thermique en Malaisie. Parallèlement, les médias ont rapporté que son concurrent **Kyushu Electric** allait vraisemblablement reporter le redémarrage très attendu du réacteur numéro 3 de sa centrale nucléaire de Genkai.

Ailleurs en Asie, le développeur de logiciels **Kingsoft** a publié de solides résultats pour le troisième trimestre avec une croissance de son chiffre d'affaires de +16,5% en glissement annuel à 1,3 milliards de yuan, grâce notamment aux bons résultats de ses activités de *cloud computing* et de bureautique. Son titre a gagné +11 % au cours de la séance. De plus, les dirigeants ont annoncé la sortie de plusieurs nouveaux jeux en partenariat avec **Tencent**.

Aux États-Unis, **Tesla** continue de faire la une de l'actualité : après avoir dévoilé ses nouveaux modèles de camion électrique et de roadster la semaine dernière, l'entreprise a affirmé cette semaine être prête à tester la batterie géante qu'elle a construite en Australie.

En Europe, enfin, **Figeac-Aero**, qui a récemment procédé à une émission de convertibles, a déçu les investisseurs du fait de ses piètres résultats - sa croissance organique a ralenti à +5,6 % au deuxième trimestre du fait des retards auxquels a été confronté ce sous-traitant de l'industrie aéronautique - et son titre a par conséquent corrigé de -13%.

*Achévé de rédiger le 24/11/2017*



**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](http://www.edram.fr)