



---

# FLASH MARCHÉS : MOUVEMENTS ERRATIQUES

---

LE 29 MARS 2018

## Sur les marchés

Les marchés d'actions sont restés erratiques cette semaine. D'un côté, les discussions amorcées ce week-end entre la Chine et les Etats-Unis ont permis de rassurer les investisseurs dans la mesure où la Chine s'apprête à faire d'importantes concessions en termes d'ouverture du marché et des entreprises ainsi qu'à s'efforcer à acheter davantage américain. De l'autre, les valeurs technologiques américaines ont été victimes de prise de profit, l'affaire Facebook laissant craindre une régulation plus stricte, notamment pour des oligopoles technologiques faiblement réglementés. Par ailleurs, le drame lors d'un test de Uber d'une voiture autonome envoie le signal que l'industrialisation de l'engin, un vecteur de croissance pour le secteur technologique, prendra plus de temps que prévu.

Les taux longs se sont détendus aux Etats-Unis comme en Europe. Les statistiques économiques ne sont pas à la source de ce mouvement. Sur le marché du dollar, les tensions sur le Libor, liées essentiellement à des considérations techniques, avait accru le coût de la couverture de change pour les investisseurs non-résidents et rendu l'investissement en obligations américaines peu attractif. Mais le début de détente sur le Libor observé cette semaine a permis de rendre l'investissement en obligations américaines plus rémunérateur, entraînant leur appréciation. En Europe, force est de constater que la BCE multiplie les propos rassurants sur le resserrement monétaire qui s'annonce. Même les membres du conseil de la BCE les plus favorables à l'orthodoxie monétaire plaident pour une très grande prudence dans l'évolution de la politique monétaire, les tensions inflationnistes demeurant peu visibles.

En Italie, le prochain gouvernement est toujours en phase de négociation. Mais il apparaît que les discussions entre la Ligue et le Mouvement 5 étoiles sont probablement beaucoup plus profondes que ce que les investisseurs anticipaient, même s'il est à ce stade impossible de savoir si ces dernières conduiront à un gouvernement commun. Rassurés par le fait que la rhétorique anti-euro de ces deux partis s'était assagie, les marchés ont choisi d'ignorer le risque politique et les obligations italiennes enregistrent de belles performances. Mais rappelons que la versatilité n'est pas le meilleur signe de fiabilité et que la volonté de ces partis de revenir sur les réformes mises en place sur les retraites ainsi que d'en finir avec l'austérité peut éventuellement menacer les précaires grands équilibres italiens.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Les indices actions européens terminent la semaine sur une tendance positive mais volatile, évoluant notamment au gré des développements concernant la politique commerciale et les valeurs technologiques aux Etats-Unis.

Parmi les publications de la semaine, **Sodexo** annonce des résultats préliminaires qui se révèlent inférieurs aux attentes, ce qui conduit le groupe à abaisser nettement ses perspectives annuelles. Cette contre-performance serait imputable à plusieurs facteurs.



Une dynamique de croissance contrastée en Europe, des mesures prises en Amérique du Nord qui n'ont pas encore porté leur fruit et une montée en puissance moins rapide qu'escompté d'un petit nombre de contrats majeurs dans les autres régions l'expliquent. De son côté, **H&M** publie des chiffres décevants, marqués par une baisse des ventes, une dégradation de la marge opérationnelle de - 400 points de base et une progression des stocks de 8% qui traduit la faiblesse des ventes et le nombre croissant d'articles retournés par les clients et les magasins (défaut, invendus, etc.).

Au sein du secteur de la distribution, **Casino** annonce un partenariat commercial avec **Amazon** pour proposer ses produits alimentaires aux clients abonnés au service « Amazon Prime Now » à Paris et en proche banlieue. Cette annonce s'inscrit dans le déploiement de la stratégie online de Casino, et vise notamment à contrer l'arrivée de Leclerc à Paris qui alimente les craintes quant à une réduction des marges de Monoprix.

La semaine écoulée a aussi été dynamique sur le plan des opérations de fusions & acquisitions. Au sein du secteur pharmaceutique, le groupe japonais **Takeda** reconnaît qu'il étudie la possibilité d'une offre d'acquisition du britannique **Shire**. De son côté, le groupe suisse **Novartis** fait part de sa sortie de la joint-venture réalisée en 2015 avec **GSK** dans le cadre de la mise en commun de leurs activités « OTC » (automédication), pour un montant de 13 milliards de dollars qui sera payé en cash par GSK. Le groupe suisse **Givaudan** annonce avoir acquis 40,6% du capital de **Naturex**, et devrait lancer une offre sur le solde du capital. La transaction fait ressortir une prime de 42%. Aux Pays-Bas, **Akzo Nobel** cède sa division chimie de spécialité pour 10 milliards d'euros.

## ▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Semaine mouvementée sur les marchés américains. Le S&P avance légèrement avec une forte volatilité. L'indice de confiance du consommateur du *conference board* ressort à 127,7, en-dessous des attentes, mais reste sur des niveaux historiquement élevés.

Suite à l'investigation de la section 301 lancée par l'administration Trump, les Etats-Unis et la Chine ont convenu de remettre à plat la question du commerce bilatéral. Les premières réponses de la Chine restent mesurées et ne concernent qu'une enveloppe de trois milliards de dollars de produits importés.

L'affaire de **Facebook** s'est amplifiée après l'ouverture d'une « class action » par des utilisateurs de Messenger et l'annonce d'une prochaine audition de Mark Zuckerberg devant le Congrès américain. Avec une forte couverture de la presse américaine sur la protection de la vie privée, Citron Research en a profité pour dévoiler une position short sur **Twitter**, qui a par conséquent abandonné 12% sur la séance. **Amazon** a fait l'objet de dégagements importants en réaction aux menaces de Donald Trump d'alourdir sa fiscalité afin de soutenir les magasins traditionnels. **Tesla** a fortement baissé à cause des craintes sur l'efficacité de son système de pilotage automatique suite à un décès du conducteur d'une Tesla X.

Dans un marché volatile, les valeurs défensives surperforment : +3,3% sur le *real estate*, +3,1% sur les télécoms, +2,83% sur la consommation non-cyclique. L'énergie (-1,12%), l'IT (-0,45%), les matériaux (-0,36%), la consommation cyclique (-0,31%) affichent une performance négative.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Cette semaine, en amont du nouvel exercice fiscal, la Bourse de Tokyo a rebondi grâce à l'atténuation des craintes liées aux enjeux politiques internationaux.

L'indice TOPIX a progressé de 2,35% sur cette période. Le marché américain a rebondi du fait de l'atténuation des inquiétudes concernant une potentielle guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et du recul du risque géopolitique dans la péninsule coréenne (comme en témoigne la rencontre au sommet inattendue entre Kim Jong Un et Xi Jinping). Les investisseurs étrangers se sont repositionnés sur le marché action japonais.



Au Japon, le Parlement a approuvé un budget record de 97.000 milliards de yens pour l'année 2018 dans un contexte de confusion sur le plan politique.

Sur le plan sectoriel, la chimie (+5,05%) et les produits en caoutchouc (+4,95%) ont surperformé l'indice TOPIX. **Shiseido**, le fabricant de produits de soins de la peau (+10,79%) a enregistré la meilleure contribution à la performance grâce aux attentes à l'égard de la demande vigoureuse de la part des touristes étrangers durant la saison très appréciée de la floraison des cerisiers au Japon. **Kao** (+9,05%) s'est également très bien comporté.

En revanche, les contrats à terme sur titres et sur matières premières (+0,04%) et le transport maritime (+0,21%) ont sous-performé le marché. Le secteur des semi-conducteurs a été à la peine du fait de la chute des cours des valeurs technologiques américaines comme Facebook ou Amazon. Le titre de **Tokyo Electron** s'est replié de 4,52%. De son côté, **Panasonic** a reculé de 5,65% en raison d'un problème de batterie identifié sur son modèle d'ordinateur portable Note.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

Les gestes fiscaux de 400 milliards de renminbi (RMB) sont annoncés en **Chine** pour atténuer les effets du désendettement : la TVA a été réduite de 1% pour les secteurs industriel, du transport, de la construction et des télécoms. Selon la presse, la Chine est déjà en train de négocier sur les importations des semi-conducteurs en provenance des Etats-Unis. **Brilliance China** a publié son résultat pour 2017 : +14% de croissance de profit avec une amélioration de marge opérationnel de 1,4%. Le management table sur une croissance de volume de +20% en 2018. Malgré une exposition très limitée aux modèles diesel, le scandale Dieseltgate a eu un impact négatif sur l'image de BMW en Chine. **BYD** a délivré des perspectives pessimistes pour son résultat du premier trimestre : -75-92% à cause de la baisse des subventions sur les bus électriques. **3SBio**, le leader dans le secteur biopharmaceutique en Chine, a publié des résultats meilleurs qu'attendu, à +31,3% pour 2017.

**Shenzhou International** a aussi annoncé une croissance bénéficiaire de 27,7% en 2017 grâce à l'amélioration des marges opérationnelles au Vietnam. **Kweichow Moutai**, le premier producteur de l'alcool blanc premium en Chine, a publié une croissance de profit de +62% pour 2017.

En **Inde**, la *Reserve Bank of India* a infligé une amende de sept millions d'euros à **ICICI Bank** pour ne pas avoir respecté ses obligations réglementaires sur la vente d'actifs arrivant à échéance. Sur 12 mois glissants, le déficit fiscal en février de l'Etat fédéral est en ligne avec les attentes à 3,8%. Alors que la croissance des crédits reste faible à 9,8%, les crédits de la banque de détail restent forts avec des volumes en hausse de 20%. La **banque centrale thaï** a laissé son taux directeur inchangé à 1,5% avec un ton accommodant pour le reste de l'année.

Au **Brésil**, la banque centrale a confirmé que le taux d'intérêt devrait continuer à baisser. En **Argentine**, l'activité économique a été forte : +4% de croissance annualisée du PIB. Néanmoins, la récolte de soja plus faible que prévu et l'inflation persistante restent préoccupantes.

En **Afrique du Sud**, la banque centrale a baissé son taux d'intérêt de 25 points de base à 6,5%. L'appréciation de la devise a ramené les anticipations d'inflation à 4,6%.

Malgré la forte volatilité engendrée par les craintes d'une guerre commerciale sino-américaine, nous restons confiants sur les marchés émergents à moyen terme.

## ▶ MATIERES PREMIERES

La fragilité des marchés actions s'est répandue sur les marchés des matières premières. En effet, depuis mi-mars, le prix du **pétrole** était décorrélié des actions : le pétrole a progressé de près de 9% pour dépasser les 70 dollars le baril (référence Brent) alors que dans le même temps les marchés actions internationaux ont perdu approximativement 4% en dollars.



Le **Brent** a perdu plus d'un dollar cette semaine pour finir cette (courte) semaine aux alentours des 68,5 dollars le baril et le **WTI** a perdu 1,5 dollar pour terminer à approximativement 64,4 dollars le baril mettant ainsi fin à trois semaines de hausse consécutive.

Les stocks de brut aux Etats-Unis sont ressortis en hausse, suite à une progression des importations, selon les données du Département de l'Energie (DoE) alors que les stocks totaux (brut + essence + distillat) étaient en forte baisse. La période de maintenance des raffineries nord-américaines touche à sa fin et les taux d'utilisation se sont normalisés sur des niveaux élevés, ce qui devrait mettre la pression sur les stocks de brut.

Aussi, le marché a ignoré son lot de bonnes nouvelles. La Chine, premier importateur mondiale de pétrole, a lancé son premier contrat à terme sur le pétrole à Shanghai. Il s'agit de la première cotation de l'or noir en yuan. Plus important, Arabie Saoudite et Russie travailleraient sur un pacte long terme qui aurait pour finalité de mieux contrôler la production mondiale de pétrole. L'accord OPEP/non-OPEP est aujourd'hui un accord renouvelable dont la période de couverture s'étend jusqu'à fin 2018. Ce pacte Ryad-Moscou porterait sur un accord « de 10 ou 20 ans » selon le Prince héritier Mohamed Ben Salman. Bien que les détails fassent l'objet de discussions ultérieures, une stratégie de contrôle de l'offre durable pourrait entraîner un bouleversement sur le marché du pétrole et ainsi éviter à l'avenir des « à-coups » sur les prix comme on en a connu entre fin 2015 et début 2016 (le Brent était passé sous le seuil des 30 dollars). Certains pays membres du cartel ont manifesté leur intérêt de participer à ce pacte, comme en attestent les propos du ministre du pétrole irakien : « il y a de l'appétit au sein des producteurs OPEP pour participer à un pacte et étendre le contrôle de la production au-delà de 2018 ».

L'once d'**or**, qui avait profité d'un retour de l'aversion au risque (nominations de Pompeo et Bolton auprès de Trump et risque de guerre commerciale USA-Chine), est finalement revenue sur les niveaux de 1320\$/oz avec la visite de Kim Jong-un à Beijing et ses déclarations d'apaisement qui pourraient conduire à une dénucléarisation de la péninsule coréenne.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Le marché du High Yield n'a connu qu'un léger resserrement des spreads en début de semaine, malgré un rebond des bourses européennes, pour finalement terminer la semaine en baisse. Les investisseurs restent toujours prudents et de nombreux risques idiosyncratiques pèsent encore sur le marché. On peut notamment souligner des pressions sur les émetteurs **Rallye** et **Casino** ainsi que **CMA CGM**.

**Amazon** et **Monoprix** (Groupe Casino : Ba1/BB+) se sont mis d'accord sur un partenariat, les produits alimentaires de Monoprix seront proposés aux clients du service Amazon Prime Now à Paris. Cela pourrait permettre au groupe de regagner des parts de marché à Paris ainsi que de relâcher la pression qui pèse sur l'émetteur.

Le marché primaire n'a pas été très dynamique cette semaine. **Ibercaja** (Ba3/BB+), banque espagnole, a émis une dette Coco pour 350 millions d'euros avec un coupon de 7%. **Coty** (Ba3/BB), producteur de produits de beauté et de soin, a émis des obligations senior en trois tranches euro (4% et 4,75% de coupon) et dollar (6,5% de coupon) pour 550 millions de dollars et 800 millions d'euros sur des maturités de cinq et huit ans.

**Nordex SE** (B3/B), fabricant d'éoliennes, a publié des résultats 2017 décevants. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont baissé de 9,3% et 15,2% en 2017 en raison d'une pression des prix et une baisse des commandes. La société prévoit une nouvelle baisse du chiffre d'affaires et de l'EBITDA en 2018, due à des pressions prix/volumes toujours persistantes et des réductions de coûts non suffisantes pour compenser.

**Neopost** (BB+), spécialisé dans les services de communication numérique et le traitement du courrier, affiche des résultats 2017 légèrement en-dessous des attentes.



Le chiffre d'affaires est en baisse de 4,1%, due notamment à une contraction de l'activité au sein du département Enterprise Digital Solutions (EDS). On note cependant que le *free cash flow* s'affiche en hausse, ce qui permet une réduction de l'endettement et du levier. Enfin, **Alain Afflelou** (B3/B), fabricant de lunettes, a publié des résultats satisfaisants au titre du deuxième trimestre, après retraitement d'éléments exceptionnels (effet calendaire et fin des achats opportunistes de décembre). Les ventes sous enseigne progressent de 2%, le FCF est en hausse et le levier net affiché est stable.

## CONVERTIBLES

La semaine dernière a été de nouveau marquée par un regain de volatilité sur les marchés. La plateforme pédagogique américaine en ligne, **Chegg Inc.**, a procédé à une émission d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon à 0,25%, pour un montant total de 300 millions de dollars, afin de financer de potentielles acquisitions. Les regards ont été braqués sur **Tesla**, dont la note de crédit a été abaissée d'un cran par Moody's (à B3) puisque le groupe continue à dilapider sa trésorerie sans parvenir à atteindre ses objectifs de production.

En outre, le Conseil national de la sécurité des transports (National Transportation Safety Board - NTSB) enquête actuellement sur l'accident mortel impliquant un véhicule Model X en Californie. Si la technologie Autopilot du véhicule était mise en cause, cela affecterait les ambitions de Tesla en matière de conduite autonome ; le cours de Tesla a chuté de 15% cette semaine.

Le cours de **NXPI** a enregistré son repli le plus important depuis deux ans, plongeant de plus de 4% jeudi, dans un contexte où les rumeurs concernant le chinois **Mofcom**, qui pourrait retarder voire bloquer le rachat de l'entreprise par **Qualcomm**, se sont amplifiées.

Au Japon, **Lixil** a revu à la baisse ses prévisions pour l'exercice en cours. Le groupe a légèrement réduit ses prévisions de ventes (de 13 milliards de yens à 1680 milliards de yens) et de bénéfices (à 77 milliards de yens contre 93 milliards auparavant), les mises en chantier de logements ayant régressé tandis que les coûts des intrants ont augmenté.

En Chine, le promoteur immobilier **China Overseas Land & Investments Ltd** a publié ses résultats pour l'exercice 2017 : sa marge brute s'est hissée à 32,9% à la faveur d'une hausse de son prix de vente moyen et la direction a confirmé son objectif de ventes de 400 milliards de dollars de Hong Kong pour 2020 ; le ratio de distribution (28%) a toutefois déçu.

En Europe, le groupe **Sanofi** a annoncé qu'il lancerait son offre de rachat d'**Ablynx** le 4 avril au prix de 393.7% par obligation convertible.

*Achévé de rédiger le 29/03/2018*



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