



FLASH MARCHÉS : LA SEMAINE AVAIT BIEN COMMENCÉ

LE 31 AOUT 2018

Sur les marchés

La semaine avait bien commencé sur les marchés d'actions mais depuis deux jours nous assistons à des prises de bénéfices justifiées à nouveau par les menaces de taxations supplémentaires sur 200 milliards de dollars de produits importés de Chine et par la rechute de devises émergentes, en particulier du peso argentin et de la livre turque. Ce contexte vient malheureusement ternir les très bons chiffres économiques du début de semaine tant en Allemagne (IFO) qu'aux Etats-Unis avec la publication du *Conference Board* à 133.4, soit au plus haut depuis 2000.

Par ailleurs, la communication du président de la Fed à Jackson Hole a été plutôt rassurante. Il a confirmé la vigueur de l'économie américaine (4,2% actuellement), son indépendance par rapport aux Tweets de Donald Trump et la poursuite du resserrement à un rythme modéré.

Les risques demeurent et pèsent en particulier sur la valorisation des actions de la zone euro (budget italien, Brexit) qui mériteraient sans cela plus d'intérêt de la part des investisseurs internationaux. Nous continuons à privilégier les actions américaines dont la progression des cours ne fait que refléter la hausse attendue des résultats et les actions de la zone euro dont la décote paraît exagérée.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

L'amélioration du sentiment de risque en début de semaine suite à l'espoir d'un accord entre les Etats-Unis et le Mexique sur l'ALENA a permis à certains secteurs cycliques tels que l'automobile, la construction ou la chimie de se reprendre après avoir sous-performé au cours des semaines précédentes ; les bancaires, les *utilities* ou encore les télécoms ont sous-performé.

L'aéronautique (**Safran**, **Thales**, **MTU**) ou la technologie (**SAP**) ont par ailleurs continué leur beau parcours grâce à leur profil de croissance structurelle, une qualité recherchée par le marché.

Néanmoins, les interrogations persistantes sur le front de la guerre commerciale, sur l'Italie et sur certaines économies émergentes ont recréé de l'aversion au risque sur les marchés actions en Europe à compter de jeudi. L'euro perd du terrain tandis que le spread italien grimpe.

Pernod Ricard a dévoilé une publication plutôt satisfaisante et les perspectives d'amélioration des marges permettent une révision positive de la *guidance*. Le titre a néanmoins souffert après que le groupe a indiqué pouvoir baisser les prix pour défendre les parts de marché. **Unibail** corrige suite à des résultats sans surprise, mais avec un taux d'occupation en baisse de 140 points de base, et sans relèvement des *guidances*.



Au sein des télécoms, **Iliad** s'affiche en repli prononcé, tandis que **Bouygues** affiche de bonnes performances et des résultats semestriels supérieurs aux attentes, avec outre la stabilisation dans la construction au deuxième trimestre, l'amélioration continue des résultats de la branche télécoms et le gain de 161.000 abonnés. **Ingenico** a été impacté par les craintes d'une concurrence d'**Amazon** dans le paiement mobile au Japon, qui pourrait menacer le *business hardware* de l'équipementier français.

Dans la distribution, **Metro** remonte vivement après qu'un tandem tchécoslovaque a acquis du capital à hauteur de 7,5%. **Ceconomy** pourrait quant à lui céder ses 10%. Le groupe espagnol de hard discount **DIA** a de son côté annoncé avoir signé un accord pour rejoindre la centrale d'achats Horizon International Services avec Casino, Auchan et Metro. Après la démission du CEO de DIA, la presse fait en outre état de la possibilité que le fonds russe Letter One qui détient 25% du capital puisse lancer une OPA sur la valeur en s'associant à Goldman Sachs.

Tarkett a renforcé son exposition en Amérique du Nord avec l'acquisition de Lexmark, leader sur les moquettes commerciales destinées au secteur de l'hôtellerie. Enfin, le britannique **Whitbread** va vendre à Coca-Cola sa chaîne de cafés Costa pour une valeur d'entreprise de 3,9 milliards de livres.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Nouvelle semaine et nouveaux records pour les marchés actions. Le S&P500 progresse de 1,6% et a clôturé pour la première fois de son histoire au-dessus des 2.900 points. Le Nasdaq s'adjuge quant à lui 2,6%. La confiance du consommateur américain est ressortie au-dessus des attentes, à 133.4, soit son plus haut niveau depuis octobre 2000 ! La deuxième estimation du PIB pour le 2^{ème} trimestre est ressortie à 4,2% tandis que les prix à la consommation selon le PCE ont progressé de 2% en juillet, en ligne avec le 1^{er} trimestre.

Donald Trump poursuit sa stratégie « dure » dans son opposition face à la Chine. Des fonctionnaires de Washington relatent que le président américain veut imposer de nouveaux tarifs sur 200 milliards de dollars de biens importés dès la semaine prochaine. Pour l'heure, 50 milliards de dollars sont concernés par les nouveaux barèmes. Donald Trump s'est aussi distingué cette semaine par ses déclarations à l'égard de **Google**, accusant le moteur de recherche de ne faire remonter que de « mauvaises nouvelles » à son égard.

La chaîne de vêtements de yoga **Lululemon** progresse de près de 5% après avoir publié des ventes en hausse de 19% à périmètre comparable. Le distributeur de matériel électronique **Best Buy** a déçu le marché concernant ses perspectives pour le second semestre. Le titre a reculé de 6%. Déception également du côté de l'éditeur de jeux vidéo **Electronic Arts** qui perd 10% après avoir revu en baisse les perspectives pour 2019.

La technologie et les secteurs cycliques sont les grands gagnants de la semaine, tandis que les défensives, télécoms et la consommation de base perdent du terrain en relatif et en absolu.

▶ ACTIONS JAPONAISES

A la suite de l'amélioration du sentiment du marché grâce à la possibilité d'un accord entre les Etats-Unis et le Mexique dans le cadre de la renégociation de l'ALENA et à la vigueur de l'indice NASDAQ, le marché actions nippon a rebondi cette semaine avec l'espoir d'une atténuation des tensions commerciales au niveau mondial. Même si le rebond est resté limité, l'indice TOPIX s'est adjugé 1,75% avec la reprise progressive d'opérations plus risquées avant les élections américaines de mi-mandat et l'élection à la présidence du parti au pouvoir au Japon. Le Premier ministre, Shinzo Abe, a de grandes chances de remporter les élections le mois prochain.



Au niveau sectoriel, les secteurs économiques sensibles à la conjoncture ont largement tiré leur épingle du jeu comme le montrent les progressions des secteurs suivants : transport maritime (+4,85%), métaux non ferreux (+4,17%), produits à base de pétrole et de charbon (3,59%), machines (+3,43%) et appareils électriques (+3,25%). Parallèlement au marché américain, les valeurs de haute technologie telles que **Nidec** (+5,11%), **Nitto Denko** (+4,84%), **Sony** (+4,77%) et **Murata Manufacturing** (+4,62%) figurent parmi celles ayant enregistré la meilleure performance. Par ailleurs, **Rakuten** (+7,57%), **Komatsu** (+6,44%) et **Nintendo** (+5,6%) ont également enregistré de belles progressions.

A l'inverse, les trois secteurs suivants, à savoir l'énergie électrique & le gaz (-0,21%), le commerce de détail (-0,13%) et la construction (-0,09%) ont été dans l'incapacité de rebondir.

En termes de capitalisation boursière, les valeurs de petites et moyennes capitalisations qui dans l'ensemble ont été fortement sous pression la semaine dernière ont rebondi, surperformant ainsi les valeurs de grande capitalisation cette semaine.

▶ MARCHES EMERGENTS

Alors que les déclarations de Donald Trump laisse penser à un durcissement du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine (taxation de 200 milliards de dollars d'importations chinoises à 25%), la bonne nouvelle de la semaine vient du Mexique où un nouvel accord commercial serait sur le point d'être signé. Cet accord prévoit que la part des composants automobiles fabriqués aux Etats-Unis soit augmentée de 62,5% à 75% et que 40% de la valeur d'un véhicule doit provenir de centres de production où les salariés gagnent au minimum plus de 16\$/heure. Cet accord doit être approuvé dans les trois mois par le Congrès américain. Ce projet d'accord est un soulagement mais n'a malheureusement pas permis à l'indice mexicain de progresser au cours de la semaine en partie en raison de la détérioration du déficit courant à 2,9 milliards de dollars (vs 1,5 attendu) consécutive à la baisse de la production pétrolière.

Le déficit courant brésilien continue également à se détériorer à 4,4 milliards de dollars en juillet (vs 3,6 attendu), affaiblissant encore le Real qui a perdu 25% contre le Dollar depuis le début de l'année. La palme revient au peso argentin : -53% vs USD, ce qui a contraint la banque centrale a relevé les taux de 15% cette semaine (de 45 à 60%) et le taux de réserve obligatoire de 5% (à 36%).

Même le Yuan a continué à se déprécier dans une moindre mesure (seulement 5% vs USD depuis le début de l'année). Le PMI manufacturier en Chine est meilleur qu'anticipé à 51,3 en août contre 51 anticipé, principalement dû à la construction. La croissance des profits industriels en juillet reste bonne à +17,1%.

Afin de soutenir l'économie et minimiser l'impact du conflit commercial, le fisc chinois propose de relever le seuil au-delà duquel un particulier devra payer des impôts d'un revenu mensuel de 3500 Yuans à 5000 Yuans (ce changement sera probablement appliqué en octobre).

Afin de limiter les problèmes de myopie créés par l'addiction aux jeux vidéo des jeunes chinois, les autorités appellent les parents à limiter le temps que passent leurs enfants à jouer aux jeux vidéo, à standardiser la taille des caractères et les indices de luminosité des jeux. Cette annonce a entraîné une forte correction du secteur (**Tencent**, **NetEase**). Dans le secteur de l'automobile, les résultats de **Guangzhou** sont en ligne avec les attentes (+10%) et ceux de **Brilliance** ressortent au-dessus du consensus à +54% (contre +38% anticipé). **China Construction Bank** a publié des chiffres en ligne (+6,3%), tout comme **Agricultural Bank** (+7%). **Tsingtao** a dévoilé des résultats décevants avec seulement 1% de croissance du résultat opérationnel récurrent.

En Inde, la Cour d'Allahabad n'a pas accordé de délais supplémentaires pour les sociétés de génération électrique en cessation de paiement pour trouver des solutions avec les banques créancières. Au Brésil, **PagSeguro** a publié de superbes résultats en hausse de 125%.



Le financement des comptes externes devient de plus en plus problématique pour la majorité des pays émergents. Un durcissement éventuel du conflit commercial sino-américain ne ferait qu'accentuer ce problème. Nous restons donc prudents à court terme bien que les sociétés aient majoritairement publié des résultats trimestriels de bonne facture.

▶ MATIERES PREMIERES

Les prix du **pétrole** ont poursuivi leur rebond, gagnant plus de 2% au cours de la semaine. Si le Brent, à 77\$/b, se rapproche de son niveau de début juillet, le WTI américain est plus en retard mais repasse la barre symbolique des 70\$/b.

Les contraintes d'infrastructures de pipeline qui touchent le bassin du Permian commencent à se concrétiser. Au cours du mois de juin, la production du Texas aurait ainsi baissé de 2% sur un an glissant, pour la première fois en 16 mois, et de -4% sur un mois. Il en résulte un différentiel de prix de -18\$/b pour le pétrole produit localement (référence Midland) et le WTI. De nouveaux pipelines sont prévus mais ils n'entreront en service qu'au 2nd semestre 2019.

Au niveau international, on note un certain retour des tensions géopolitiques. L'Iran menace de bloquer le détroit d'Ormuz, par lequel transit 30% des volumes mondiaux de tankers pétroliers, s'il ne peut pas exporter son pétrole. Les données disponibles (mouvements de tankers) montrent que les exportations iraniennes seraient déjà significativement en baisse à 1,5Mb/j en septembre, comparé à 2,3Mb/j en juin dernier, alors que les sanctions ne sont pas encore effectives. Dans le même temps, la demande pétrolière chinoise est à nouveau en forte hausse, de +1,2Mb/j sur un an en juillet à 12Mb/j. Le PMI manufacturier chinois du mois d'août est ressorti en hausse à 51,3, ce qui présage d'une poursuite de la hausse de la demande. Le président Trump a prévu de mettre sur le marché 11 millions de barils provenant de la réserve stratégique (Strategic Petroleum Reserve) entre octobre et novembre, probablement pour limiter une éventuelle hausse des prix à la pompe avant les élections de mi-mandat.

Sur deux mois, cela correspond à une offre de 183kb/j qui n'est que peu significative. Les pays OPEP et non-OPEP actuellement engagés dans la réduction de leur production ont commencé à formaliser un accord de coopération de plus long terme, afin de mieux coordonner leurs actions de stabilisation des prix, dans l'intérêt des producteurs et des consommateurs. Une charte est prévue en fin d'année.

L'once d'**or** est repassée au-dessus des 1200\$/oz, aidée par la faiblesse de l'USD. Le niveau de positions vendeuses sur le Comex n'a cependant pas évolué et reste extrêmement élevé. La pression devrait perdurer jusqu'au prochain FOMC de septembre. Si la Réserve Fédérale fait l'impasse d'une hausse de taux en décembre, le signal sera très positif pour le cours de l'or.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché a enregistré une baisse cette semaine (écartement d'environ neuf points de base pour l'indice Xover). Les craintes entourant les relations commerciales sont toujours présentes malgré les dernières avancées autour d'une version reformée de l'ALENA (accord finalisé entre les Etats-Unis et le Mexique et reprise des discussions avec le Canada). Les risques politiques continuent aussi à peser sur le marché. En Italie, le vote du budget qui doit être conforme aux règles européennes reste source d'inquiétudes et les négociations autour du Brexit prennent du retard, accentuant le risque d'une sortie sans accord.

Les instruments **Casino/Rallye** ont de nouveau subi des pressions suite à l'abaissement de l'objectif de cours par une banque suisse qui évoque l'endettement élevé du groupe et sa structure complexe. Les obligations **Astaldi** ont aussi perdu environ 15 points. Selon la presse, les créanciers bancaires demandent au groupe de mettre en place une procédure de restructuration face aux incertitudes sur la cession de son actif turc dont dépend l'augmentation de capital.



Les obligations **Douglas** (B/B2) ont souffert après l'annonce de résultats en déclin. Le chiffre d'affaires sans prise en compte des acquisitions est en baisse dans la majorité des régions et l'EBITDA chute de 20,8%. Certains résultats sont plus satisfaisants : **Selecta Group** (B3/B), qui opère dans la distribution automatique, publie un chiffre d'affaires brut en légère hausse (0,4%), confirmant sa *guidance*. **Salt** (B2/B+), opérateur télécom, affiche une stabilisation du chiffre d'affaires mais une croissance de l'EBITDA plus faible. Enfin, certaines publications de résultats s'avèrent encourageantes. **CBR Fashion** (B2/B), détaillant en habillement, affiche une progression du chiffre d'affaires et de l'EBITDA de 3% et 14% au cours du trimestre.

Au sein du secteur de la construction, **Loxam** (BB-) publie un chiffre d'affaires en hausse de 4,8% sur un an (rebond de la construction en France) et **Algeco** (B2/B-) annonce une progression de 17,8% du chiffre d'affaires au deuxième trimestre.

Côté primaire, le segment des Senior financières continue à être actif. **RBS**, **HSBC**, ou encore **Sabadell** ont émis des Senior preferred. **Svenska Handelsbanken** a émis une obligation Tier 2 à environ 10 ans de coupon 1.625% pour 750 millions d'euros. Le marché primaire IG a aussi repris, avec notamment des émissions obligataires par **Total**, **Unilever** et **Siemens**.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été relativement active sur le front des nouvelles émissions en Asie, mais les nouvelles émissions ont été moins nombreuses aux Etats-Unis et en Europe. La semaine prochaine s'annonce plus chargée en Europe.

Mardi, **Bunka Shutter** (fabricant de volets, légers et lourds) a émis une obligation convertible 5 ans de 10 milliards de yens avec une prime de conversion de 16% en vue de financer les récentes acquisitions d'ArcPac Garage Door Pty Ltd et de Roote's Ltd.

SBI Hondings (fonds de capital-risque investissant principalement dans des sociétés Internet de capital-risque) a émis une obligation convertible de 50 milliards de yens avec une prime de 20% à échéance 2023 afin de rembourser des prêts, procéder à des rachats de titres et financer des investissements dans les Fintech, les entreprises impliquées dans l'intelligence artificielle, la « blockchain » et les activités numériques. Mercredi, un troisième nom japonais, **Digital Garage** (un fournisseur de solutions web et incubateur d'entreprises) a émis une obligation convertible de 25 milliards de yens à échéance 5 ans avec une prime de 40% en vue de procéder à un rachat de titres et à des investissements pour la croissance.

Par ailleurs, **China Conch**, société holding d'investissement proposant des solutions de protection de l'environnement et de préservation des énergies, - dont 80% des bénéfices sont générés par Anhui Conch Cement Company Limited qui fabrique des produits à base de ciment - a lancé une émission convertible de 400 millions de dollars sur 5 ans avec un coupon zéro en vue de financer le développement de projets futurs.

Sur le marché secondaire, **Illumina 2023** est toujours très actif, et **Wright Medical Group N.V.** (société proposant des solutions chirurgicales pour les membres supérieurs et inférieurs et au marché des produits biologiques) a annoncé l'acquisition pour 435 millions de dollars de **Cartiva** (financée en fonds propres). L'obligation convertible de **Ciena** s'est échangée à la hausse après les bons résultats sur le sous-jacent. La société a surpris le marché avec des gains de parts de marché et la vigueur de son activité data centers.

Achévé de rédiger le 31/08/2018



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