



---

# FLASH MARCHÉS : LES SEMAINES SE SUIVENT ET SE RESSEMBLENT.

---

LE 13 JUILLET 2018

## Sur les marchés

Les semaines se suivent et se ressemblent. Les investisseurs sont partagés entre des fondamentaux qui restent bons et les nouvelles sur l'évolution de la mise en place de taxes douanières dans le monde. Alors que le sentiment s'était amélioré la semaine dernière avec des négociations en cours sur l'industrie automobile, cette semaine, Donald Trump a annoncé qu'il taxerait 200 milliards de dollars de biens importés de Chine en plus, en réponse à la réaction de la Chine aux barrières tarifaires devenues effectives le 6 juillet. Même si cela semblait anticipé et qu'il reste une possibilité de négociation avant la mise en place réelle, les marchés d'actions ont réagi avec des baisses notables et la devise chinoise s'est affaiblie. Simultanément, s'ouvrait le sommet de l'OTAN, avec, là aussi, des craintes d'un comportement belliqueux de M. Trump.

La dichotomie se fait aussi sentir dans les statistiques économiques avec par exemple l'indice de sentiment des petites et moyennes entreprises aux Etats-Unis (NFIB) qui reste sur des niveaux élevés alors que l'indice de sentiment des investisseurs en Allemagne (ZEW) est en baisse pour le mois de juillet. Dans le même temps, la saison de résultats qui s'ouvre s'annonce de bonne facture. Aux Etats-Unis, les résultats devraient être en hausse de plus de 20% ce trimestre par rapport au deuxième trimestre 2017 et en Europe, la croissance pourrait s'approcher des 9%. Les discours et anticipations délivrés par les entreprises lors de leurs publications de résultats sont très attendus pour pouvoir commencer à juger de l'impact micro-économique des craintes de guerre commerciale.

Dans ce contexte, nous continuons de conserver un léger biais en faveur des actifs risqués avec moins de différenciation géographique et en ayant mis en place des couvertures optionnelles pour faire face aux possibles pics de volatilité. Sur les taux gouvernementaux, nous pensons que le risque de taux dans le cœur de la zone euro est très mal rémunéré et qu'il convient d'en rester à l'écart.

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

Semaine de hausse sur les marchés européens, portée par les secteurs des media, de la technologie, de la pharmacie et des loisirs, tandis que les télécoms et les banques accroissaient leur retard. La surenchère de **Comcast** sur **Sky** face à **Fox Century 21** illustre la revalorisation des contenus.

L'annonce de droits de douane sur 200md\$ d'importations supplémentaires en provenance de Chine n'a entraîné qu'une séance de correction, luxe et

cycliques en tête. Le spread allemand s'est écarté contre toute l'Europe après la charge de M. Trump contre le pays. Les valeurs aéronautiques ont touché de nouveaux plus hauts avec la pression mise par les Etats-Unis sur les budgets de l'OTAN et la remontée du dollar. En effet, les publications d'un ZEW au plus bas de six ans et d'une production industrielle en France en recul pour le 3<sup>ème</sup> mois consécutif ont fait baisser l'euro, favorisant les exportatrices.

L'annonce d'irrégularités d'homologation chez **Nissan** relatives aux émissions a pesé sur le secteur automobile et sur **Renault** en particulier. **Sanofi** a été



sous pression, mis en demeure de mettre aux normes ses rejets polluants dans une usine. L'annonce d'une acquisition par **Michelin** d'un fabricant canadien de pneus hors route est bien accueillie. **Altran** dévisse suite à la révélation de fausses factures chez Aricent, leur acquisition américaine, qui en outre n'affiche pas de croissance.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

Belle semaine pour les marchés US, le S&P progresse de 1.4% et le Nasdaq de 1.8%, ce dernier atteignant de nouveaux plus hauts historiques. On retiendra les chiffres de l'inflation au moins de juin (CPI), qui affichent une progression de 2.9% sur un an, la partie cœur (ex énergie et biens alimentaires) ressort elle à +2.3%. La hausse des prix se situe sur son plus haut niveau depuis début 2017. Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, s'est dit jeudi optimiste sur l'état de l'économie américaine, estimant que les baisses d'impôts et programmes de dépenses annoncés par l'administration Trump auront un effet durablement bénéfique sur la croissance.

**Broadcom** a annoncé l'acquisition surprise de CA Technologies pour un montant de \$19md, intégralement financé en cash. La réaction du marché a été sans appel, Broadcom lâchant jusqu'à 19% en séance. Ce rachat est perçu comme un revirement de stratégie de la part du géant des semi-conducteurs. Le management ayant mis en avant jusque-là qu'il ne souhaitait pas procéder à des deals transformant, laissant ainsi la porte ouverte à des rachats de titres.

La saison des résultats trimestriels a débuté avec plusieurs publications dans le secteur de la consommation. On retiendra la bonne performance de **Costco**, alors que **Limited Brands** a déçu et été sévèrement sanctionné (-12%). Les grandes banques commencent à reporter aujourd'hui avec **Citigroup**, **JP Morgan** et **Wells Fargo**.

La stabilisation du 10-ans vers les 2.85%, soit proche de ses plus bas annuels, a bénéficié aux valeurs technologiques, le secteur progresse de 3.6% sur la semaine tandis que les défensives affichent les plus mauvaises performances hebdomadaires, les télécoms perdent 0.5%, tout comme les utilities.

## ▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a été à la merci tout au long de la semaine de l'évolution du différend commercial entre les États-Unis et la Chine. Après un rebond lundi lié à l'atténuation de l'incertitude avec l'entrée en vigueur des droits de douane sur 34 milliards d'USD de produits high-tech chinois, le marché est reparti à la baisse mercredi en raison de l'escalade de la guerre commerciale après l'annonce par Washington d'un élargissement des droits de douane à 200 milliards d'USD de marchandises chinoises supplémentaires, dont la liste a été dévoilée mardi. Vers la fin de la semaine, le marché est reparti à la hausse dans le sillage de la hausse du taux de change USDJPY à 112.

L'indice TOPIX a achevé la semaine en hausse de 1,07%. Les valeurs tournées vers la demande intérieure se sont relativement bien comportées.

Les secteurs des produits du pétrole et du charbon (+5,58%), de l'information et de la communication (+3,73%), des instruments de précision (+2,39%), des appareils électriques (+2,07%) et l'industrie pharmaceutique (+1,93%) ont surperformé le TOPIX. Le laboratoire pharmaceutique **Eisai** (+16,88%) et **Softbank** (+13,06%) ont enregistré de fortes progressions. **Sony** et **Rakuten** se sont adjugés 6,31% et 5,84% respectivement et Shiseido a rebondi de 5,04%.

En revanche, le secteur du textile et de l'habillement (-2,60%) et les secteurs sensibles à la conjoncture comme le transport terrestre (-1,59%), le transport maritime (-1,58%) et l'entreposage et le transport portuaire (-1,51%) ont sous-performé. **Komatsu** et **Nissan Motors** ont cédé 3,42% et 2,81% respectivement.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

En Chine, la croissance des exportations a légèrement ralenti à +11.3% en juin, au-dessus des attentes à +9.3%. L'excédent commercial a ainsi atteint 41,6 Mds US\$, le niveau le plus élevé depuis le début de l'année. L'impact des frictions commerciales seront plus



visibles à partir du second semestre 2018. Cette semaine M. Trump a surenchéri en incluant une liste de 200 milliards US\$ de produits chinois supplémentaires à imposer à 10% de droit de douane. La riposte chinoise reste très mesurée. En effet, en important 'seulement' 130 mds USD de produits américains, la Chine n'est pas en position de force pour répliquer sur la totalité de ses biens surtaxés. **Sunny Optical** a annoncé une croissance de +83% du volume de vente des lentilles de smartphones au mois de juin. Pour les six premiers mois de 2018, l'entreprise a réalisé +54% de volume versus des attentes initiales du management de +35%. Grâce à la réduction des surcapacités, les dirigeants des sociétés de construction ont revu à la hausse leur bénéfice pour le premier semestre de l'année: **Anhui Conch** +80%/100% de croissance des bénéfices ; et +50/70% pour **Weichai Power**. En Corée, sans surprise, la banque centrale a maintenu son taux directeur à 1.5% en revoyant à la baisse ses prévisions de croissance de PIB de 2.8/2.9% vs 2.9/3% attendu initialement. Les exportations étaient stables à -0.1% a/a en juin, en-dessous des attentes. La croissance des exportations taïwanaises commence à ralentir légèrement, malgré des chiffres absolus encore robustes +9.4% a/a. En Inde, l'inflation est plus basse qu'anticipée en juin en restant contenue à 5% vs 5.3% attendue. La production industrielle de +3.2% en mai est en revanche décevante. **IndusInd Bank** a publié des résultats en ligne avec les attentes avec une croissance bénéficiaire de 24% aidée par des gains de productivité générés par la banque en ligne et une qualité d'actifs stable (avec un taux de créance douteuse de 1.15%). **Tata Consultancy** a publié de bons résultats, légèrement supérieurs aux attentes avec une croissance des bénéfices de 26.1% malgré la hausse des salaires. Les investissements de la société dans le digital paient : ils représentent déjà 25% du CA et augmentent à plus de 40% par an, ce qui permet à **TCS** de mieux défendre ses marges que ses concurrents. La faiblesse de la Roupie a également contribué positivement aux résultats. Au Brésil, en juin, les données de croissance sont meilleures qu'attendu pour la production industrielle (-10,9% MAM contre -13,2% attendu) et les ventes au détail (-0,6% MAM contre -0,8% attendu). Malgré une forte reprise de la production automobile en juin (+ 21% m/m), **ANFAVEA** (association automobile) a révisé ses prévisions de croissance de 13% à 12%, en raison de la

dépréciation de la monnaie argentine. Le président élu du Mexique et ses conseillers ont rassuré les investisseurs en indiquant leur intention de maintenir une approche prudente de la politique budgétaire et de respecter l'indépendance de la banque centrale. Néanmoins, **AMLO** a souligné que le salaire minimum plus élevé était une priorité (sans déstabiliser l'inflation). En Argentine, la plupart des données économiques commencent à se détériorer, de la production industrielle aux ventes de voitures, en passant par un ralentissement important de la construction. La Banque centrale a maintenu le taux d'intérêt inchangé à 40%. En Colombie, **BanRep** a également maintenu ses taux inchangés à la lumière des inquiétudes sur les conditions financières internationales - l'inflation de juin était conforme aux attentes et reste bien orientée. L'activité économique continue d'indiquer une reprise, les ventes au détail et la production manufacturière progressant à des taux solides.

Dans un contexte de durcissement du conflit commercial, l'été devrait rester agité. C'est la raison pour laquelle nous restons prudents à court terme.

## ► MATIERES PREMIERES

La journée du 11 juillet a vu le baril de Brent (spot) perdre 4,8\$, soit -6,1% (et jusqu'à -5,9\$ en séance), une correction assez exceptionnelle. Il faut en effet remonter au 27/11/2014 pour voir une telle variation (-4,6\$/b), ou au 02/09/2016 en pourcentage (-7,4%, -2,4\$/b). Quel cataclysme a pu provoquer cette réaction ? La société nationale libyenne (NOC) a annoncé la réouverture de ses 4 terminaux d'exportation. Ceux-ci étaient sous la menace de Faction de l'Est depuis mi-juin, perturbant ainsi les exportations de 80% de la production du pays (1Mb/j). C'est donc un facteur de pression sur l'offre qui disparaît et qui n'aura finalement pesé que pendant une courte période sur les prix, même si une partie des terminaux de stockage a besoin de maintenance pour retrouver sa pleine capacité. On a vu également Trump évoquer la possibilité de donner des exemptions à certains pays en relation avec les sanctions qui vont impacter l'Iran à partir du 4 novembre. L'impact de ces annonces est au bout du compte plus psychologique qu'impliquant une modification réelle des



fondamentaux. Cette correction a en fait été fortement amplifiée par des mouvements d'algorithmes de trading.

Dans sa publication mensuelle, l'Agence Internationale de l'Energie confirme ses attentes de croissance de la demande à +1,4Mb/j pour 2018 et 2019. L'impact des prix actuels sur la demande reste donc limité (l'AIE mentionne une croissance de la demande de +1.5Mb/j sur le S1 18 et de +1,3Mb/j sur le S2 18).

La production mondiale a augmenté en juin, principalement du fait de l'Arabie Saoudite et de la Russie conformément à leur décision de respecter les quotas à 100%. Les stocks commerciaux à fin mai ont progressé de 14Mb, la moitié de la moyenne saisonnière, et se situent à 23Mb en dessous de la moyenne à 5 ans. Ce mouvement devrait s'accroître en juin.

L'AIE fait surtout remarquer que seuls l'Arabie Saoudite, les Emirats et le Koweït ont une réelle capacité disponible, et à hauteur de 2,1Mb/j. Ces acteurs devraient augmenter leur production de 500kb/j en juillet, ramenant la capacité disponible à 1,6Mb/j, à comparer aux exportations iraniennes de 2,2Mb/j. Le marché pétrolier va donc rester tendu, en dehors d'une remise en cause profonde de la croissance mondiale si la guerre commerciale actuelle entre les Etats-Unis et la Chine prenait une autre ampleur.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

Porté par des chiffres solides aux Etats-Unis (chiffres de l'emploi) et en Europe (exportations allemandes), les spreads se sont resserrés cette semaine (-7 points de base pour l'indice Xover entre lundi et vendredi), notamment sur le segment des financières. Les craintes d'une guerre commerciale internationale et les tensions politiques au Royaume-Uni ont néanmoins continué à peser sur le marché.

Les obligations du fabricant d'éoliennes, **Nordex (B3/B)** ont été en hausse (environ 2.5 points) suite à l'annonce de la conclusion d'un contrat, le plus important de son histoire, avec une société brésilienne « Lagoa dos Ventos ». Par sympathie, les obligations

**Senvion (B3/B)** ont aussi surperformé cette semaine (environ +1.75 points).

**Levis Strauss & Co (Ba1/BB+)**, fabricant de vêtements, a annoncé de très bons résultats T2 avec un CA et un EBIT en progression de 17% et 15%. Le groupe revoit donc à la hausse ses guidances, deuxième révision positive depuis le début de l'exercice. **Mylan (Baa3/BBB-)** devrait réduire significativement le prix de sa version générique du Copaxone, produit phare de **Teva (Ba2/BB)** dont la part de marché devrait se réduire fortement au cours des prochains semestres.

Au niveau du primaire, **K+S Aktiengesellschaft (BB)**, entreprise minière allemande, a émis 600 millions d'euros à 6 ans avec un coupon de 3.25%. **OTE**, opérateur télécom en Grèce, a émis 400 millions d'euros à 4 ans avec un coupon de 2.375%. Du côté des financières, **Credit Suisse**, a émis une obligation Additional Tier 1 pour 2 mds de dollars avec un coupon de 7.50%.

### CONVERTIBLES

Ce dimanche, la France n'affrontera pas l'Angleterre en finale de coupe du monde de football mais la Croatie. Ce match entre les « bleus » et les « vatreini » (« les flamboyants », en croate) sera placé sous le signe du « fair-play », comme ce fut le cas lors des rencontres précédentes. En revanche, la tactique de Donald Trump pour changer l'ordre international ne laisse pas de place au « fair-play » : le président des États-Unis a évoqué un possible élargissement des droits de douane à 200 milliards de dollars de marchandises chinoises supplémentaires et a critiqué la stratégie de Soft Brexit défendue par Theresa May. Ses déclarations ont mis les marchés actions sous pression, avec à la clé un regain de volatilité. Les obligations convertibles ont également été impactées par l'évolution des rendements allemands à 10 ans, en hausse de 7 points de base, à 0,37% mercredi. La veille, la BCE avait indiqué que le relèvement de ses taux d'intérêt pourrait survenir un peu plus tôt. Ces deux événements ont également alimenté une certaine volatilité sur le marché des obligations convertibles, qui a achevé la



---

semaine dans le vert malgré l'effacement d'une partie de ses gains jeudi.

Sur le marché primaire, la société biotech suisse **Idorsia** a placé pour 200 millions CHF d'obligations convertibles à 6 ans assorties d'un coupon de 0,75% et levé dans le même temps 305 millions CHF de fonds propres pour financer ses essais cliniques. Cette émission a été bien accueillie par le marché. Aux États-Unis, la société de cybersécurité **Palo Alto Networks** a effectué une méga-émission (1,5 milliard USD d'obligations convertibles à 5 ans assorties d'un coupon de 0,75%) affectée au refinancement de son émission 2019 et au financement de possibles acquisitions. Rocket Internet a placé pour 254 millions EUR d'obligations convertibles qui seront rachetées à 110% du pair lors de leur échéance en 2022.

**Steinhoff** a annoncé un plan de restructuration de sa dette qui prévoit un intérêt capitalisé de 10%, une nouvelle échéance fixée à 3 ans à compter de la date effective de la restructuration et un remboursement en numéraire à hauteur de 25% en 2019 pour les détenteurs d'obligations d'échéance 2021 et 2022. Les créanciers ont jusqu'au 20 juillet pour répondre à cette proposition. Sur le marché secondaire, les émissions **Steinhoff 2021 et 2022** ont réagi favorablement à l'annonce du plan de restructuration qui, en revanche, n'a pas eu d'impact pour le moment sur l'émission **Steinhoff 2023**.

*Achévé de rédiger le 13/07/2018*



**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)