EDMOND DE ROTHSCHILD

FLASH MARCHÉS :
LES VALEURS REFUGES À LA FÊTE

Le brutal accès de tension entre l'Iran et les USA accentue l'incertitude des marchés au profit des valeurs refuges habituelles : or, Yen, Franc Suisse et obligations d'Etat. Le pétrole en bénéficie largement également. Cette situation serait de nature à remettre en question le scénario envisagé pour 2020 si cela conduisait à une récession ou au contraire à un regain d'inflation.

Les deux craintes majeures sont pour le moment peu crédibles et 2020 commence comme 2019 a terminé avec des marchés d'actions portés par l'abondance de liquidité et une économie soutenue par des politiques monétaires et budgétaires accommodantes.

Le pouvoir d'achat est dopé par le maintien de l'emploi à haut niveau et par l'inflation faible. La prime de risque action a diminué en 2019 mais reste à des niveaux historiquement élevés. La poursuite de sa baisse pourrait amplifier la bonne tenue des marchés d'actions.

Toutefois, les risques de tous ordres font craindre que le phénomène soit non linéaire et ceci nous conduit à conserver une allocation d'actifs équilibrée entre actions et taux.

ACTIONS EUROPÉENNES

Semaine relativement calme pour les actions européennes, le tout dans des volumes étriqués. Côté macro, on retiendra les bons chiffres du PMI suédois, envoyant les premiers signaux de stabilisation. Il ressort à 47.1 contre 45.6 attendu. Le prix du baril de pétrole a rebondi (+3%) suite à la frappe aérienne ayant visé un haut commandant du régime iranien. Ce rebond a alimenté la hausse du secteur de l'énergie et la baisse généralisée des compagnies aériennes.

Côté micro, **Vivendi** a annoncé la signature finale du deal avec **Tencent** pour une cession minoritaire de 10% dans **UMG**. La transaction s'est faite à partir d'une valorisation de 30md€ pour l'activité musique. Cet accord pourrait aboutir à une cession de 10% supplémentaires d'ici janvier 2021.

Airbus a indiqué avoir livré 863 appareils en 2019, dont 138 pour le seul mois de décembre, reprenant ainsi la place de premier constructeur mondial. Le marché a salué l'annonce (+2%), cette dernière illustrant la capacité du groupe à accélérer ses cadences de production. **Eiffage** a annoncé la finalisation de l'acquisition de 49.9% du capital de de la société Aéroport Toulouse-Blagnac (ATB) pour près de 500 millions d'euros.

Du côté des mauvaises nouvelles, on retiendra **Essilor-Luxottica**, qui perd 2% suite à la découverte d'une fraude financière dans sa filiale thaïlandaise. A ce stade, l'impact financier est estimé à 190m€.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les actions américaines ont clôturé en hausse jeudi, le Nasdaq et le S&P 500 terminant la séance sur un gain de 1,2% et 0,6% respectivement.

La progression du marché a été alimentée par un regain d'optimisme sur le front commercial, le maintien du ton accommodant de la Fed, la bonne tenue de l'emploi et la consommation, et la stabilisation de la croissance mondiale. L'accord de « phase 1 » entre les États-Unis et la Chine continue à concentrer l'attention, le président Trump ayant annoncé l'organisation d'une cérémonie de signature à la Maison-Blanche le 15 janvier tout en déclarant que les négociations sur la « phase 2 » de l'accord devraient se tenir à Pékin.

Sur le front macroéconomique, les demandes d'allocations chômage (222 000 pour la semaine achevée le 28 décembre) sont ressorties globalement conformes aux attentes des analystes. Par ailleurs, la baisse des taux et le cycle de refinancement continuent de soutenir le marché du logement. Les promesses de vente au mois de novembre ont dépassé les prévisions et les données d'octobre ont été révisées à la hausse.

Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est replié à 1,82% tandis que les cours du pétrole (WTI) sont restés globalement inchangés à 61 dollars.

Au niveau sectoriel, les valeurs technologiques ont compté parmi les principaux moteurs de la progression du marché et s'affichaient en hausse de 1,5% jeudi à la clôture. Le sentiment vis-à-vis des secteurs cycliques a connu une légère embellie, avec un gain de 1,3% et 1,2% des valeurs industrielles et de celles de l'énergie, respectivement.

ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a cédé 0,68% lundi 30 décembre pour clôturer l'année. En 2019, les indices Nikkei 225 et TOPIX se sont appréciés de 18,20% et 15,21% respectivement.
Nous estimons que le marché devrait poursuivre sa hausse en 2020 pour les raisons suivantes : (a) les tensions commerciales persistantes entre les États-Unis et la Chine semblent s'être largement estompées ; (b) l'ajustement des stocks de semi-conducteurs a progressé et la croissance de la demande en 5G – déjà solide – s'est accélérée ; et (c) l'économie devrait être soutenue par les mesures de relance – à hauteur de 26 000 milliards de yens – visant à rénover et à reconstruire les infrastructures sociales, mais également à contrebalancer l'impact négatif de la hausse de la TVA. Si le gouvernement anticipe une hausse de 1,4% du PIB en 2021 grâce à ce plan de soutien, nous tablons plutôt sur une croissance de 0,4% au cours de l'exercice 2020 et de 0,1% lors de l'exercice suivant.
En 2019, face à un contexte difficile engendré par des facteurs extérieurs, les entreprises japonaises ont pris conscience – de manière plus prononcée qu'auparavant - de l'importance d'une hausse des rendements des investisseurs afin d'accroître la rentabilité des capitaux propres. Les rachats d'actions ont ainsi nettement augmenté pour atteindre des montants largement supérieurs à ceux des rachats d'ETF par la Banque du Japon. Par ailleurs, à l'image de **Hitachi** et de **Toppan Printing**, certaines sociétés japonaises ont commencé à lancer des réformes avancées de gouvernance d'entreprise, telles que (a) la cession de filiales peu rentables pour se concentrer sur leur activité principale ; (b) le retrait de la double cotation (société mère et filiales) ; et (c) la liquidation des participations croisées entre sociétés. Nous tablons sur une accélération des réformes de gouvernance d'entreprise en 2020, lesquelles devraient être bien accueillies par le marché.

MARCHES EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a fortement progressé, tiré principalement par la **Chine** et le **Brésil**. Les valeurs cycliques chinoises ont surperformé, le Conseil des affaires de l'État ayant annoncé mercredi la mise en œuvre de mesures visant à assouplir davantage le système

d'identification de la population (Hukou), contribuant ainsi à l'amélioration du sentiment des investisseurs à l'égard d'une possible accélération de l'urbanisation, notamment dans les plus petites villes. La Banque centrale chinoise a également fait part le 1er janvier de sa décision de baisser le ratio de réserves obligatoires de 50 pb afin de libérer 800 milliards de yuans de liquidités à long terme. Elle a ainsi injecté 1 700 milliards de yuans de nouvelles liquidités depuis la deuxième quinzaine de décembre – alors que 500 milliards de yuans de prêts à court terme arriveront à échéance avant le Nouvel An chinois fin janvier –, ce qui traduit sa volonté contracyclique de soutenir l'économie. La Banque centrale chinoise a également exhorté les organismes de prêt à adopter un nouveau régime de tarification des emprunts pour tous les types de crédit à compter de 2020, marquant ainsi la fin du taux de référence précédent et une nouvelle étape dans la libéralisation du système financier. Les institutions financières sont encouragées à abandonner le taux d'intérêt utilisé actuellement pour les différents types de crédit à partir du mois de janvier. Le taux à un an était précédemment utilisé pour les emprunts dans toute l'économie.

L'indice PMI manufacturier chinois est resté stable à 50,2, tandis que l'indice non manufacturier a reculé à 53,5 en décembre, contre 54,4 en novembre. Donald Trump a annoncé qu'il signerait l'accord commercial de « phase 1 » conclu avec la Chine le 15 janvier à la Maison-Blanche, précisant que de hauts responsables chinois seraient présents. Il a par ailleurs confirmé qu'il se rendrait à Pékin afin de commencer les discussions pour la « phase 2 » de cet accord.

Du côté des entreprises, **Tencent** s'est entendu avec **Vivendi** en vue d'acquérir une participation de 10% dans **Universal Music Group**, tandis que **Huawei** a de nouveau rendu compte de chiffres supérieurs aux attentes, avec une croissance de son chiffre d'affaires de 18% en 2019, et ce, malgré son inscription sur la « liste noire » des États-Unis afin de limiter ses exportations.

En **Corée du Sud**, la production industrielle a chuté de 0,5% en novembre sur un mois, après avoir reculé de 1,6% en octobre, plombée par la production automobile. En revanche, la fabrication de semi-conducteurs a augmenté pour le deuxième mois consécutif. Une coupure de courant dans une usine de **Samsung** a interrompu la production de puces mémoire DRAM et NAND pendant trois jours. Dans le secteur automobile, **Kia** a rendu compte d'une baisse de 6,5% (en glissement annuel) et de 10,2% (en glissement mensuel) des ventes en gros de pièces automobiles en décembre. Sur l'exercice 2019, celles-ci s'établissent à 2,8 millions de pièces, en recul de 1,5% sur un an. En 2020, Kia anticipe des ventes à hauteur de 2,96 millions de pièces, ce qui sous-entend une hausse de 6,8% en glissement annuel à la faveur d'une croissance estimée de 8% à l'étranger.

En **Inde**, le ministre des Finances a dévoilé un plan de développement des infrastructures majeur sur les cinq prochaines années – pour un montant de 1 500 milliards de dollars américains – afin de soutenir la croissance de l'économie.

Au **Brésil**, les indicateurs macroéconomiques continuent de faire état d'un redressement solide. Les données du crédit ont montré une augmentation de 6% sur un an du nombre de demandes de prêt en novembre, avec une croissance de 15% des prêts octroyés par les banques privées, qui gagnent ainsi des parts de marché. Le taux de chômage a reculé plus que prévu en novembre à 11,2%, le marché ayant tablé sur un repli à 11,4.

Du côté des entreprises, **Totvs** a annoncé l'acquisition de **Consinco**, le principal fournisseur de systèmes ERP/POS aux supermarchés brésiliens et aux entreprises de libre-service de gros (*cash and carry*).

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché a été assez calme en début de semaine avec de très faibles volumes en amont de la fin d'année. La tendance haussière qui a marqué la première séance de 2020 (optimisme sur l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine) s'est inversée vendredi face au regain de tensions géopolitiques. Dans ce contexte, les indices Xover et Main se sont maintenus à leurs niveaux d'ouverture entre lundi et jeudi pour finalement s'écarter vendredi.

Cellnex poursuit ses acquisitions avec le rachat de 100% de l'opérateur de sites et tours portugais **Omtel** auprès de **Altice Europe** et **Belmont Infra Holding** pour €800 Mi (€300 Mi payés lors de la vente et le reste en décembre 2027). L'impact de l'opération sur le ratio de levier de Cellnex est limité compte tenu du paiement différé. Par ailleurs, la transaction est positive pour Altice qui cède sa participation résiduelle de 25% dans Omtel dans de bonnes conditions financières.

Plusieurs parties auraient exprimé un intérêt pour racheter **Swissport** auprès de **HNA**. Apollo et le hedge fund Centrebridge ont été cités comme de possibles acquéreurs par la presse.

Côté financières, le régulateur français a publié un arrêté permettant aux assureurs d'intégrer la provision pour participation aux bénéfices (PPB) dans les méthodes de calcul de la solvabilité dans certaines situations exceptionnelles (pertes techniques et non couverture du ratio de Solvabilité 2). Cette mesure est une source de soutien pour les assureurs français (**CNP**, **La Mondiale**…) qui souffrent de l'environnement de taux bas.

CONVERTIBLES

Comme attendu, l'activité sur le marché des convertibles en cette semaine de nouvel an fut très faible. Côté *equity story*, nous pouvons mentionner que **AMS** a obtenu un taux d'acceptation de son offre sur **Osram** de 59.9%. La transaction devrait être finalisée au Q2 2020 et l'AGM est prévue le 24 janvier afin de valider l'augmentation de capital de 1.65Mds. Dans le même temps, la société a annoncé la fin de son rachat d'obligations convertibles : 29.6MUSD de l'AMS 0.875% 2022 et 75.6MUSD 0% 2025 ont été rachetés.

Cellnex continue ses achats avec l'annonce jeudi de l'acquisition de **Omtel** au Portugal pour une valeur d'entreprise de 800MEur à la JV **Altice/MS/Horizon Equity Partners**. L'Ebitda attendu est de 90MEur par an. Le titre a gagné +5% et les deux convertibles 26 et 28 sont recherchées.

Achevé de rédiger le 03/01/2020

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
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr