



FLASH MARCHÉS

LE 21 OCTOBRE 2016

Sur les marchés

Les marchés actions, surtout ceux de la zone euro, ont connu un beau rebond après plusieurs séances de correction. Les banques centrales et l'évolution du prix du pétrole continuent à dominer les esprits. Par ailleurs, le début de la saison des résultats du 3^{ème} trimestre a réservé de bonnes surprises, en particulier pour les banques américaines.

Le dollar continue à se renforcer tandis que la livre sterling s'affaiblit davantage à chaque prise de parole de Theresa May, nouvelle Première ministre du Royaume-Uni. L'économie britannique, jusque-là peu sensible aux perspectives d'un Brexit, devrait commencer à souffrir, d'abord avec un rebond sensible de l'inflation importée, et une faiblesse probable de la consommation. Nous continuons à privilégier les actions de la zone euro et les obligations offrant le plus de rendement.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Le marché des actions européennes poursuit sa trajectoire haussière. La semaine a été marquée par les premières publications contrastées des chiffres d'affaires du troisième trimestre. Parmi les déceptions, le groupe d'inspection et de certification **Bureau Veritas** révisé à la baisse ses perspectives annuelles en raison de tendances mal orientées pour ses divisions Marine (-10% sur le trimestre), Industrie (secteur pétrole en particulier) et Services aux gouvernements. Au sein du secteur de la consommation, **Reckitt Benckiser** publie sa plus faible croissance organique depuis début 2011 (+ 2%), **Nestlé** abaisse son objectif de croissance annuelle, pénalisé par un environnement de faible inflation et la croissance organique déçoit également chez **Danone**. La croissance s'essouffle chez **Essilor** au troisième trimestre (+ 3%). Malgré une légère embellie sur le prix du baril de pétrole, pour le PDG de **Technip** Thierry Pilenko : « la crise du secteur parapétrolier ne fait que commencer et les années 2017 et 2018 risquent d'être encore extrêmement difficiles ».

Le groupe hôtelier **Accor** maintient ses perspectives annuelles mais dans le bas de la fourchette indiquée. Au sein du secteur des médias, **Publicis** note un léger décrochage de ses ventes aux Etats-Unis (pénalisées par des pertes de budgets aux Etats-Unis), mais la reprise semble confirmée en Europe (+8%) et en Amérique Latine (+13%). De son côté, l'éditeur professionnel **Pearson** continue de pâtir d'un marché de l'éducation toujours sous pression outre-Atlantique.

Parmi les nouvelles plus réjouissantes, les chiffres de croissance publiés pour le troisième trimestre sont solides et en accélération chez **Thales** (+15%) et chez **Carrefour** : la France se distingue avec une croissance organique à +1,2% après -0,9% au deuxième trimestre, et un gain de part de marché de l'enseigne de +30 points de base au mois de septembre selon Kantar. Les chiffres publiés sont aussi solides au sein du secteur des vins et spiritueux : croissance organique de +4% chez **Pernod Ricard** (tendances solides aux Etats-Unis, rebond en Europe et reprise en Chine), et +7% pour **Rémy Cointreau** (poursuite de l'expansion aux Etats-Unis et croissance positive confirmée en Chine pour le cognac).



Parmi les compagnies aériennes, tandis que **Ryanair** a abaissé ses prévisions de résultats en raison de la baisse de la livre sterling, **Lufthansa** les a au contraire relevées (réservations en classe affaires supérieures aux attentes, et premiers effets des mesures visant à réduire les capacités). De même, au sein du secteur automobile, **Continental** émet un avertissement sur ses résultats (mais dû pour les trois quarts à des éléments non récurrents), tandis que **Michelin** publie des chiffres en ligne, et que ceux de **Valeo** sont supérieurs aux attentes (croissance organique de +9% sur l'Europe au troisième trimestre alors que le marché est en baisse de -2%, relèvement de son objectif de marge à 8%). Enfin, les objectifs publiés par **Edenred** pour les trois prochaines années à l'occasion de sa journée investisseurs ont été bien appréciés par le marché : croissance du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel de respectivement +7% et +9%, et confirmation d'une politique de dividende généreuse.

▶ ACTIONS AMÉRICAINES

Le S&P progresse de 0,4% sur la semaine. Les chiffres macroéconomiques publiés ont été positifs dans l'ensemble tandis que la saison des résultats bat son plein. La production industrielle est en croissance de 0,1% (en septembre par rapport à août), en ligne avec les attentes et le CPI révèle une progression des prix de 1,5% sur un an, et de 2,2% hors alimentaire et énergie. Les ventes de logements ressortent en hausse de 3,2% à 5,47 millions et les permis de construire progressent de 6,3%.

Le troisième et dernier débat entre Hillary Clinton et Donald Trump a eu lieu, sans que celui-ci ne bouleverse les sondages. Une victoire d'Hillary Clinton constitue le scénario de base des investisseurs. La probabilité de sa victoire (selon les résultats des sondages) est supérieure à 85%. Cependant, la candidate devra vraisemblablement composer avec une Chambre des Représentants républicaine, limitant ainsi ses marges de manœuvres.

William Dudley, président de la Fed de New York, a déclaré que la Fed est en position de relever ses taux au mois de décembre, mais que 25 points de base ne

changeront rien. Cela conforte la vue du marché sur un nouveau relèvement en décembre. Le 10 ans US se stabilise autour de 1,75%.

Le vice-président de la Réserve fédérale Stanley Fischer, quant à lui, s'est dit sceptique quant à la capacité de la Fed à tolérer une économie « sous tension » avec un niveau d'inflation plus élevé, comme l'avait évoqué Janet Yellen.

Du côté des entreprises, les banques ont publié des résultats en forte progression, portés par des tendances favorables concernant les activités de *Fixed Income* au sein des banques d'investissement. Dans la technologie, **IBM** a déçu, ainsi que **Intel** et **eBay**, qui ont annoncé des prévisions de ventes décevantes pour le quatrième trimestre. **Yahoo** a profité de l'annonce de résultats supérieurs aux attentes et **Netflix** a publié des résultats bien meilleurs qu'attendus, tirés notamment par les nouveaux abonnés à l'international. **Halliburton** a progressé de 4,2% après avoir publié des résultats à l'équilibre.

Les banques surperforment nettement sur la semaine (+2,5%), bénéficiant des déclarations de Dudley et des bonnes publications trimestrielles. L'énergie s'adjuge 0,8%, portée par des déclarations du ministre saoudien en charge du secteur, faisant état du rééquilibrage offre/demande. La consommation de base et les *utilities* affichent des reculs de plus de 1% sur la semaine.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le TOPIX a progressé pour le cinquième jour consécutif, terminant la semaine en hausse de 2,1%. Le Nikkei 225 s'est également inscrit en hausse et atteint un plus haut depuis presque six mois, soutenu par la vigueur de Wall Street après le dernier débat présidentiel aux États-Unis. Le marché des actions japonaises a été stimulé par le programme d'achat d'ETF et d'actions de la BoJ jusqu'au mois de septembre. Depuis ce mois-ci, les investisseurs étrangers semblent être revenus sur les marchés nippons.



Cette semaine, 32 des 33 secteurs ont enregistré des scores positifs, au premier rang desquels l'immobilier, qui a bondi de 7,3%. Le secteur « pêche, agriculture et forêts » a également poursuivi sa hausse, tandis que le secteur pharmaceutique s'est replié de 0,7%.

Les promoteurs immobiliers se sont redressés cette semaine : +10,2% pour **Mitsui Fudosan** et +9,2% pour **Sumitomo Realty & Development**. Les craintes des investisseurs sur les résultats se sont apaisées après une annonce selon laquelle l'une des sociétés importantes du secteur atteindrait probablement ses objectifs de ventes de logements pour l'exercice qui sera clos en mars 2017.

En revanche, **ONO Pharmaceutical**, fabricant de l'« Opdivo », a abandonné 4,6% à la suite de la décision du ministre japonais de la santé de baisser le prix de son traitement onéreux contre le cancer.

▶ MARCHES EMERGENTS

En milieu de semaine, les actions émergentes ont atteint leur plus haut niveau depuis une semaine et le peso mexicain un pic sur six semaines. Le dernier débat présidentiel avant les élections du 8 novembre aux États-Unis n'a pas permis à Donald Trump de regagner du terrain.

En **Chine**, la croissance a progressé de 6,7% au troisième trimestre, ce qui montre que le pays est en bonne voie pour atteindre la prévision gouvernementale de croissance annuelle du PIB, comprise entre 6,5% et 7%. Cette croissance a été portée par les ventes au détail, qui ont augmenté de 10,7%, tandis que la production industrielle a progressé de 6,1%, déjouant ainsi les pronostics. En outre, les données de septembre sur le crédit sont meilleures que prévu (1,2 milliard de renminbi, contre un consensus d'un milliard), signe que la politique de crédit reste accommodante, toutefois de façon moins marquée qu'au mois d'août.

En **Inde**, le bilan de la saison des résultats trimestriels est mitigé. **Infosys** a révisé à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires pour la deuxième fois en trois

mois. Premier exportateur de services logiciels, la société **Tata Consultancy Services** a quant à elle progressé après avoir publié un bénéfice supérieur aux attentes.

Le géant pétrolier russe **Rosneft** a convenu avec un consortium mené par le négociant Trafigura d'acquérir la quasi-totalité du raffineur indien privé Essar Oil, moyennant environ 12,9 milliards de dollars, ce qui constitue la plus grande opération mondiale d'intégration en aval depuis 2005.

Au **Brésil**, le réal s'est maintenu après la décision de la banque centrale de baisser ses taux de 25 points de base, et ce pour la première fois en quatre ans. L'institution a indiqué qu'elle pourrait procéder à d'autres baisses plus importantes à l'avenir, ce qui est conforme à notre argumentaire d'investissement. **Petrobras** a réduit ses prix, et plus important, a annoncé que sa politique tarifaire serait basée sur la marge paritaire à l'importation (coûts logistiques inclus). Cette annonce réduit le risque d'ingérence politique dans l'entreprise et nous semble donc une bonne nouvelle.

▶ MATIERES PREMIERES

Le prix du **pétrole** semble se stabiliser entre 49-51 dollars (Brent) et terminer la semaine sous les 50 dollars alors que le marché continue d'attendre les détails du gel (ou coupe) de production qui devrait être acté à la réunion de l'OPEP du 30 novembre prochain. Les spéculations vont bon train et la semaine a été très riche en informations.

Les récentes annonces semblent indiquer que l'Iran, la Libye et le Nigéria bénéficieraient d'une exemption dans l'éventualité d'un accord. En effet, l'Iran a annoncé cette semaine vouloir augmenter sa production à quatre millions de barils par jour d'ici la fin d'année (4,28 millions de barils par jour d'ici quatre ans), ce qui est incompatible avec un gel de production. De la même manière, avec la reprise de production à Waha, la Libye voit sa production monter à 580.000 barils par jour et continue de cibler un retour à 900.000 barils par jour avec le redémarrage des



champs El Sharara & El Feel. Bien que la question de la répartition au sein des membres du cartel reste toujours ouverte, l'Arabie Saoudite paraît, cette fois, engagée à intervenir. En attestent les commentaires du ministre du pétrole saoudien qui a déclaré vouloir, par l'intermédiaire d'une action collective, un rebond des prix à des niveaux permettant un retour de l'investissement dans l'industrie. Précisant même qu'un déclin des productions non-conventionnelles américaines n'est pas souhaitable.

Du côté des bonnes nouvelles, les stocks de brut américains ont fortement baissé cette semaine, en raison de la faiblesse des importations. Le *drilling productivity report* du département de l'énergie américain continue de pointer du doigt une baisse de production pour les principaux bassins américains : -260.000 de barils par jour entre août et novembre, soit une baisse annuelle de production de -820.000 de barils par jour attendue à fin novembre. La production *on-shore* américaine devrait donc continuer à baisser et le rebond récent de l'activité (428 foreuses de pétrole en activité aux Etats-Unis contre 316 à fin mai) n'est pas suffisant pour espérer une reprise.

En chine, La production de pétrole continue de baisser (-9,8% sur un an en septembre) alors que la demande reste forte (la Chine a raffiné 10,66 millions de barils par jour en septembre, soit une hausse de +2,4% sur un an).

Alors que Janet Yellen a signalé que la Fed se tenait prête à monter ses taux, le dollar continue son rallye, pénalisant dans l'ensemble le prix des **métaux de base** sur la semaine. Le marché a préféré ignorer les bons chiffres chinois qui continuent de nous laisser penser que les dépenses publiques ainsi que l'investissement immobilier restent de solides moteurs de la demande en métaux, d'autant que la Chine a annoncé avoir atteint 80% de ses objectifs de baisse de capacité annuelle pour le charbon et l'acier. L'**or** a rebondi cette semaine à 1265 dollars l'once malgré la hausse du dollar.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Mario Draghi et son Conseil des gouverneurs ont annoncé jeudi qu'ils attendront le mois de décembre pour décider du sort que la BCE entend réserver au QE au-delà de mars 2017. Au cours des sept derniers jours, les spreads de crédit se sont resserrés sur l'ensemble du marché : ceux de la dette subordonnée se sont resserrés de 19 points de base, du High Yield de 17 points de base et les spreads de crédit Investment Grade se sont quant à eux resserrés de quatre points de base.

Le début de la période de résultats des entreprises entraîne un léger ralentissement des émissions primaires. Toutefois, nous avons vu se refinancer Aviva 2023 0,625% (financial), WMG 2024 4,125% (Warner Music) ou encore SNAM 0% 2020 (utilities) et UPS 2028 1% (transport et logistique). Post résultats, **Citigroup** et **Goldman Sachs** ont également placé deux grosses émissions sur le marché, respectivement 1,75 et 1,25 milliards d'euros.

Quelques faits marquants : **CMA-CGM** a remboursé depuis le 30 juin la moitié des 1,6 milliard de dollars de dettes d'acquisition de NOL. **Alain Afflelou** a déposé son document de référence auprès de l'AMF et a présenté cette semaine son projet d'IPO, prévue pour la fin de l'année.

CONVERTIBLES

Cette semaine, le marché primaire des convertibles a bien accueilli les émetteurs high yield qui tentaient de faire baisser leurs coupons trop élevés. La société holding **Rallye** a émis 200 millions d'euros d'obligations 5,25 % échangeables en actions **Casino** (grande distribution), tandis que le Néerlandais **Fugro** (services géotechniques destinés à l'industrie du pétrole et du gaz) est entré sur le marché avec 190 millions d'euros d'obligations convertibles subordonnées.



Du côté des résultats, en Europe, **Valeo** a publié de bons chiffres pour le troisième trimestre, révisant à la hausse sa prévision de marge d'EBIT pour la fin de l'exercice (8%). L'action **Ablynx** a été mise sous pression (-12%) à la suite de la décision d'**AbbVie** de ne pas s'engager dans un partenariat portant sur la phase 2 du traitement développé par Ablynx contre l'arthrite rhumatoïde.

Aux États-Unis, les actions du secteur des semiconducteurs ont été malmenées, les prévisions d'**Intel** concernant le quatrième trimestre ayant déçu les investisseurs en raison des faibles résultats de sa division Datacenter. Le fabricant **AMD** a quant à lui publié un chiffre d'affaires supérieur aux attentes pour le troisième trimestre, grâce à la montée en puissance de la Xbox One S et de la PS4.

En Asie, **Semiconductor Manufacturing International Corporation** a annoncé un projet d'extension de capacités pour son usine de Tianjin, qui fera de lui le leader mondial de la production de plaquettes 8 pouces. Au Japon, **Terumo** va acquérir une partie de l'activité des équipements destinés aux maladies cardiovasculaires de St Jude Medical et d'Abbott Laboratories, pour 1,12 milliard de dollars.

Achévé de rédiger le 21/10/2016



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