



# FLASH MARCHÉS : DE NOUVELLES NOMINATIONS SALUÉES PAR LE MARCHÉ

La croissance mondiale ralentit en douceur. Elle résiste dans les pays développés grâce à la bonne tenue de la consommation et des services, comme en témoignent les indicateurs publiés cette semaine (publication des PMI et ISM). L'emploi reste toujours aussi dynamique (composante emploi et ADP), éloignant toujours le spectre d'une récession imminente. Cependant, les échanges commerciaux et le commerce mondial continuent de ralentir malgré la reprise du dialogue entre la Chine et les Etats-Unis. A noter, que malgré l'implémentation de plus de barrières douanières, la balance commerciale américaine continue de se dégrader.

C'est dans cet environnement que l'Union Européenne a procédé aux nominations au sein de ses institutions centrales. Après des longues négociations illustrant la plus grande hétérogénéité qui règne au sein de l'Europe, le poste de président de la Commission Européenne est revenu à madame Ursula von der Leyen et celui de la Banque Centrale Européenne à madame Christine Lagarde. Cette dernière nomination a été saluée par le marché qui y voit la poursuite des politiques monétaires accommodantes mises en place par Mario Draghi. Par ailleurs, cette nomination, dans la lignée de Jerome Powell, souligne également la dimension plus politique et plus en faveur de la gestion des risques des banques centrales.

Si la poursuite du soutien des banques centrales aide plus particulièrement les pays plus fragiles, l'Italie a bénéficié d'une seconde bonne nouvelle avec la renonciation de l'ouverture par l'Europe d'une procédure pour déficit excessif à son encontre. Les taux italiens sont ainsi repartis à la baisse, revenant à un niveau inférieur à celui d'avant les élections.

Ce mouvement de baisse des taux a été également général, le Bund atteignant -0,4% et le taux américain à 10 ans 1,95%. Désormais, trois baisses des taux de la Réserve Fédérale et également deux baisses de la Banque Centrale Européenne sont anticipées par le marché cette année. Les marchés actions européens et américains ont également salué la poursuite de cet environnement expansionniste des banques centrales en s'octroyant des hausses entre 1% pour les Etats-Unis (le marché fermé le 4 juillet pour cause de fête nationale) et de 1,4%. Les marchés actions en Asie et dans les pays émergents restent un peu à la traîne.

**Dans cet environnement, nous conservons notre biais prudent aussi bien sur les actions que sur la duration européenne.**

## ACTIONS EUROPÉENNES

Rassurés par l'issue du G20 et la fragile trêve commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, les marchés actions européennes frôlent leurs plus hauts niveaux de l'année 2019. Ce sont les valeurs technologiques qui signent un rebond important alors que les Etats-Unis ne mettront pas de taxation supplémentaire en œuvre sur les importations chinoises, et que l'étau autour de Huawei se desserre. Le secteur de l'automobile ressort en ordre dispersé. Les équipementiers souffrent après l'avertissement de l'allemand **Schaeffler**, qui anticipe une nouvelle dégradation du marché automobile en raison de la faiblesse persistante de la Chine au second semestre 2019. Les constructeurs, en particulier **BMW**, profitent en revanche du

rebond des ventes aux Etats-Unis en juin. **Trigano** se distingue par ailleurs après une publication marquée par la fin du déstockage chez les concessionnaires et des gains des parts de marché. La confirmation de la nomination de Christine Lagarde à la tête de la BCE a conforté l'optimisme des investisseurs, qui s'attendent à ce que l'ancienne dirigeante du FMI poursuive dans la lignée accommodante de Mario Draghi. Les rendements obligataires s'effondrent, alors que les attentes de baisse de taux et d'assouplissement quantitatif entraînent même le rendement du Bund sous le taux de facilité de dépôt de la Banque Centrale Européenne à -0,40% en séance. Cela a entraîné une importante rotation sectorielle en faveur des secteurs défensifs et à durée longue (immobilier, utilities, télécommunications). Le secteur agroalimentaire tire plus particulièrement la cote, alors que **AB Inbev** pourrait lever 10 milliards de dollars américains à travers une cotation en Asie. Malgré la baisse des taux, les bancaires rebondissent après que la Banque Centrale Européenne ait décidé de ne pas ouvrir de procédure disciplinaire contre l'Italie pour déficit excessif et que le Premier Ministre Conte ait déclaré qu'il allait revoir à la baisse son déficit budgétaire 2019, pour l'instant prévu à 2,4%. **Deutsche Bank** fait l'actualité au sein du secteur, le marché se posant la question du coût des mesures et de l'impact sur la solvabilité du groupe en fonction des différents scénarii de restructuration envisagés. Du côté des transformations d'entreprise, notons l'annonce par **Searchlight Capital Partners** de son intention de lancer une OPA sur **Latécoère**.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains signent des niveaux plus hauts cette semaine avec le **Nasdaq** et le **S&P 500** respectivement en hausse de +2,8% et 1,8% (à la clôture du 3 juillet). La hausse de cette semaine reflète principalement la désescalade des tensions commerciales suite à la réunion du G20 du week-end dernier. La Chine et les États-Unis semblent en effet avoir convenu d'une pause dans le conflit commercial qui les oppose; le président Donald Trump autorisant à nouveau les entreprises américaines à exporter des composants électroniques vers la Chine pour **Huawei**. Les taux longs américains ont cette semaine encore poursuivi leur tendance baissière et ont enfoncé le seuil des 2% pour s'établir en fin de semaine à 1,95%.

Après avoir été en hausse sur les dernières semaines sous l'effet d'une montée des tensions géopolitiques, les cours du pétrole (WTI) sont en retrait sur la semaine à 57 dollars américains. Au niveau sectoriel, on note le rebond d'un grand nombre de secteurs: les foncières (+3%), les télécoms (+2,6%) la technologie (+2,4%) la santé (+1,9%) ainsi que les financières (+1,6%) alors que les secteurs de l'énergie (-1%) et des industries (+0,6%) ont sous-performé dans la hausse.

Au niveau des entreprises, **Symantec**, le fournisseur de logiciels spécialisé en cyber sécurité est monté de près de 20% sur les rumeurs d'une opération de rachat de la part **Broadcom**. Parmi les titres en baisse, on note **Boeing** (-2,6%) après que la remise en service du 737MAX ait été repoussée. **Coty**, la société de cosmétiques et leader sur le secteur des parfums, est également en retrait de 12,9% après avoir annoncé un plan de structuration incluant une dépréciation d'actifs de 3 milliards de dollars américains.

## ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont rebondi alors que les craintes liées au conflit commercial sino-américain se sont estompées après que les deux pays ont accepté, en marge du sommet du G20, de reprendre les négociations commerciales. La publication de **l'étude Tankan** pour le 2<sup>ème</sup> trimestre, qui a fait état d'une détérioration du sentiment de confiance des entreprises, ainsi que la déclaration du gouvernement **Abe** quant à la mise en place de mesures restrictives sur les exportations de matériaux pour semi-conducteurs vers la Corée du Sud,

n'ont pas eu d'impact significatif. L'indice **TOPIX** a gagné 2,49%, principalement du fait de la performance solide des marchés américains et des attentes relatives à une baisse des taux d'intérêt.

Le transport maritime ainsi que l'électricité et le gaz ont surperformé, à l'instar du secteur des produits pharmaceutiques qui s'est relativement bien comporté. **Otsuka Holdings** (4578) s'est fortement apprécié (+9,76%) tandis que **Daichi Sankyo** (4568) a progressé de 7,49%.

Le Japon a particulièrement sous-performé au cours du premier semestre, en raison des inquiétudes entourant les bénéfices et des ventes réalisées par les investisseurs étrangers. Toutefois, le recul des bénéfices au 2<sup>ème</sup> trimestre semble désormais avoir été intégré par le marché au vu du *Revision Index* (un indicateur de la dynamique de croissance des bénéfices des entreprises), celui-ci s'établissant au niveau le plus faible jamais affiché lors des périodes de contraction précédentes.

## MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés émergents ont débuté le mois de juillet sur une bonne note, après que les États-Unis et la Chine ont convenu d'une trêve à leur guerre commerciale en marge du sommet du G20, ce qui a suscité un regain d'optimisme parmi les investisseurs. L'indice PMI chinois est resté inchangé à 49,4 en juin, un niveau légèrement inférieur aux prévisions des analystes (49,5). Sur le front de la demande, les nouvelles commandes à l'exportation ont notamment reculé pour s'enfoncer davantage en territoire récessif. La production a également ralenti, bien qu'elle demeure en expansion. L'indice PMI non manufacturier s'est inscrit en baisse de 54,3 à 54,2. Cela laisse à penser que l'impact d'une hausse des droits de douane sur les importations chinoises en mai est resté limité au seul secteur manufacturier. Les nouvelles commandes dans le secteur de la construction ont sensiblement augmenté, indiquant une hausse des dépenses dans les infrastructures publiques. Du côté des entreprises, l'annonce selon laquelle la Chine avancerait d'un an (de 2021 à 2020) le retrait du plafonnement des participations étrangères pour les compagnies d'assurance constitue une évolution favorable pour des groupes comme **AIA**.

En **Inde**, l'indice PMI manufacturier a reculé à 52,1 en juin (contre 52,7 en mai), tandis que les revenus issus de la TVA se sont inscrits à un plus bas sur quatre mois de 1 000 milliards de roupies (+4,5% en glissement annuel). À l'inverse, l'inflation a ralenti à 3,28%. À l'occasion de sa première réunion sur le budget d'Etat, qui s'est tenue le 5 juillet, le nouveau gouvernement du Premier ministre Narendra Modi a déclaré qu'il avait revu à la baisse son objectif de déficit budgétaire, de 3,4% à 3,3%. Afin de financer cette décision, le gouvernement lèvera des fonds par le biais de cessions d'actifs, à hauteur de 1 050 milliards de roupies contre 900 milliards auparavant, et augmentera les impôts sur les grandes fortunes. Des nouvelles taxes sur le carburant et l'or ont également été annoncées. Le ministre des Finances a fait part de son intention de vendre des emprunts d'État à l'étranger en vue de financer les 20 000 milliards de roupies nécessaires chaque année pour l'investissement en infrastructures. Enfin, le gouvernement a convenu d'injecter 700 milliards de roupies dans les banques publiques, un montant inférieur à celui des années précédentes, témoignant ainsi de sa confiance quant à la bonne santé du système bancaire. Les ventes automobiles indiennes ont de nouveau reculé. Au mois de juin, **Maruti Suzuki** affiche une baisse de son chiffre d'affaires de 15% en glissement annuel.

En **Corée du Sud**, les exportations ont chuté de 13,5% en juin sur un an et pour le septième mois consécutif, contre une baisse de 9,5% le mois précédent. Le **Japon** a annoncé la mise en place de mesures restrictives sur les exportations à destination de la Corée du Sud de

certaines produits technologiques. Cette décision a été prise suite à la détérioration des relations entre les deux pays après que les tribunaux de Séoul ont demandé aux institutions Japonaises de dédommager les citoyens coréens enrôlés par le Japon entre 1910 et 1945. **Samsung** et **LG Electronics** ont ainsi sous-performé. Samsung Electronics a annoncé ses résultats préliminaires pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2019. Si son chiffre d'affaires est en recul de 4% sur un an, son résultat opérationnel a lourdement chuté (-56%) par rapport à l'année dernière.

Au **Brésil**, la production industrielle a dépassé les attentes en mai, en baisse de 0,2% en glissement mensuel contre des prévisions de -0,3%. Du côté des entreprises, la Commission Brésilienne s'est prononcée en faveur d'une série de mesures environnementales qui pourraient davantage nuire aux perspectives de **Vale**, la principale compagnie minière du Brésil.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Après une réunion du G20 qui a marqué une désescalade dans les tensions sino-américaines sur le commerce international, la réunion des membres de l'**OPEP** a également réservé une surprise positive. Comme attendu, l'OPEP et la Russie ont décidé une extension des coupes de production de 1,2Mb/j. La surprise venant d'une prolongation jusqu'à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2020, quand le marché attendait une extension de six mois seulement (décembre 2019). La décision s'avère finalement logique, eu égard à la forte saisonnalité de la demande à cette période de l'année. Cette visibilité supplémentaire marque également la forte volonté des membres, et de l'Arabie Saoudite en premier lieu, de garder les stocks de **pétrole** sous contrôle. Ces annonces ont cependant été marquées par une baisse tout aussi surprenante des prix du pétrole, de près de 5% sur la journée du 2 juillet. Cette baisse en partie s'explique par une prise de profit par les traders, mais également un regain d'inquiétude sur l'évolution de la demande. Les PMI manufacturier des principales zones ont en effet à nouveau baissé sur le mois de Juin, et se retrouvent sur des niveaux du 1<sup>er</sup> semestre 2016. Si l'OPEP fait l'effort nécessaire pour réduire les stocks, cela se fait au détriment d'une perte de parts de marché au profit des Etats-Unis et de son pétrole de schiste. Depuis le début des années 90, la part de marché de l'OPEP a fluctué principalement entre 37 et 41%. Elle se trouve actuellement sur le bas de cette fourchette, et pourrait continuer à baisser. L'Arabie Saoudite a par ailleurs proposé d'utiliser la période 2010-2014, par opposition à celle de 2013-2017, pour mesurer la moyenne des stocks à atteindre. Cela impliquerait une réduction supplémentaire de 160Mb, et donc un nouvel effort des membres. Le marché semble douter de la capacité du cartel de soutenir une baisse de parts de marché sur une longue période. Sur la 2<sup>ème</sup> partie de l'année, l'environnement plaide cependant pour un maintien des prix entre 65 et 70\$/b (référence **Brent**).

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

La tendance a été positive sur la semaine soutenue par l'optimisme des négociations sino-américaines et par la nomination de Christine Lagarde à la tête de la BCE, les investisseurs anticipant une poursuite de la politique accommodante menée par son prédécesseur. Le marché a aussi été rassuré par les annonces du gouvernement italien qui a revu ses objectifs de déficit afin d'éviter une procédure disciplinaire par la Commission Européenne. Dans ce contexte, l'indice **Xover** s'est resserré d'environ 18 points de base entre lundi et jeudi et le **Main** de 4 points de base.

Les obligations **Picard** ont été en légère baisse après la publication des prévisions sur les résultats au 4<sup>ème</sup> trimestre 2019 décevants. Le chiffre d'affaires et l'EBITDA reculent de 4,5% et 9,1% avec des ventes en repli de 2,4%. Le levier est en hausse à 7,5x contre 7x en mars 2018. L'émetteur n'a pas fournis d'objectif chiffré lors de la publication mais a indiqué rester prudent dans cet environnement assez compétitif. L'émetteur **Hema** a performé (+2 points) après l'annonce de résultats satisfaisants. Le chiffre d'affaires est en progression de 2,5% et l'EBITDA reste stable hors éléments exceptionnels. Le groupe s'est montré optimiste sur la croissance et a annoncé son expansion aux Etats-Unis et au Canada. **Casino** a annoncé avoir finalisé la vente de plusieurs actifs pour 39 millions d'euros tandis que les autres cessions se poursuivent conformément au calendrier prévu.

**Deutsche Bank** n'a toujours pas dévoilé son nouveau plan stratégique mais selon la presse, celui-ci inclurait des coûts de restructuration compris entre 3 et 5 milliards d'euros ainsi que des suppressions de postes de l'ordre de 15 000 à 20 000 employées, notamment au sein de la banque de financement et investissement. Par ailleurs, la banque serait en discussion avec les régulateurs afin d'abaisser ses ratios de solvabilité pour absorber les coûts de la restructuration.

Le marché primaire a été assez peu dynamique sur la semaine. Du côté du secteur financier, on note quelques émissions. **Commerzbank** a émis une AT1 inaugurale pour 1 milliard de dollars américains avec un coupon de 7% afin de renforcer ses niveaux de capitaux. La demande a été très élevée pour le titre qui a d'ailleurs très bien performé (+2,5 points). **UBI Banca**, banque italienne, a émis une obligation Tier 2 de structure à 10 ans avec call 5 ans et de coupon 4.375%.

## CONVERTIBLES

Après avoir assisté à une semaine précédente très active du côté du marché primaire, la semaine du 1 juillet s'est avérée plus calme avec une seule nouvelle émission de **Cembra Money Bank** (banque Suisse) qui a émis 250 millions de francs suisses à 7 ans sans coupon et avec une prime de 30%. Cette obligation convertible, complétée par le biais d'un placement d'actions, servira au financement de l'acquisition de **Cashgate** pour 277 millions de francs suisses. La société a également annoncé son intention d'émettre un AT1.

En revanche, le marché secondaire a été assez actif, dans un contexte où les marchés actions ont été haussiers notamment portés par la nomination de Christine Lagarde à la tête de la Banque Centrale Européenne. Il y a également eu beaucoup de mouvement sur les deux obligations convertibles **Cellnex** suite aux nombreuses interrogations sur l'inclusion de leur récente émission au sein de l'indice.

*Achévé de rédiger le 05/07/2019*

## **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 d'Edmond de Rothschild Asset Management 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. 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 d'Edmond de Rothschild Asset Management 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.

### **EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (SUISSE) S.A.**

8 rue de l'Arquebuse - Case postale 5441 - 1211 Genève 11

T +41 58 201 75 40 - [contact-am-ch@edr.com](mailto:contact-am-ch@edr.com)

[ch.edram.com](http://ch.edram.com)