



FLASH MARCHÉS : LES YEUX BRAQUÉS SUR LA BCE

LE 9 DECEMBRE 2016

Sur les marchés

La semaine a été riche en événements dans la zone euro : la victoire des verts aux élections autrichiennes, le « non » au référendum italien concernant un changement de la constitution et la réunion de la BCE. Ils ont particulièrement soutenu les marchés actions. Le « non » au référendum italien a été suivi de la démission de Matteo Renzi de son poste de président du conseil, laissant au président de la République italienne le choix entre la constitution d'un nouveau conseil ou la convocation de nouvelles élections. Si le marché avait anticipé l'échec de Matteo Renzi, force est de constater que la victoire du « non » éloigne encore plus la perspective de réformes économiques et budgétaires pourtant nécessaires. Moody's en a pris note, abaissant de « stable » à « négative » la perspective attachée à sa note Baa2.

Par ailleurs, la BCE, lors de sa réunion de jeudi 8 décembre, a surpris le marché en annonçant une prolongation jusqu'en décembre 2017 de son programme de rachats d'actifs « ou au-delà si nécessaire », mais avec une réduction des rachats à 60 milliards par mois à partir d'avril 2017 (contre 80 milliards précédemment). Mario Draghi a insisté sur la réactivité de la BCE, se défendant d'un début de « tapering ». Toutes les options restent sur la table. La BCE a également modifié certains critères techniques. Elle se donne désormais la possibilité d'acheter au-dessous du taux de facilité de dépôts, dans un intervalle de maturité élargi à court terme, éloignant ainsi les craintes d'une pénurie d'actifs. Le marché, tablant simplement sur une prolongation de six mois, a réagi fortement. Les courbes de taux se sont pentifiées violemment, le 30 ans allemand prenant plus de 20 centimes au cours de la semaine. Les taux courts restent bas grâce à la BCE. Aux Etats-Unis, la hausse des taux s'est également poursuivie, le taux 10 ans atteignant 2,43%.

Les marchés actions ont salué toutes les nouvelles de la semaine, retenant plus particulièrement la prolongation des mesures de soutien monétaire et la présence toujours active de la BCE. Les marchés actions internationaux ont poursuivi leur hausse, s'adjugeant plus de 2,5% en devises locales. L'Euro Stoxx a rebondi de plus de 5,5%, alors que le Dow Jones et le S&P 500 marquaient de nouveaux records de clôture. La rotation sectorielle s'est poursuivie, les secteurs cycliques et bancaires étant, une fois de plus, les grands gagnants. Dans cet environnement, nous restons en faveur des actions européennes et des secteurs cycliques et financiers. Sur les marchés actions, nous avons pris quelques profits face à la vigueur de la hausse. Par ailleurs, nous avons quelque peu renforcé les obligations subordonnées financières.



▶ ACTIONS EUROPEENNES

Rally boursier cette semaine après un lundi peu marqué par la réponse attendue du « non » au référendum italien. Le marché s'est plutôt concentré sur la décision de la BCE de prolonger son programme de rachats d'actifs et affiche une forte hausse de près de +4%. Les valeurs pharmaceutiques restent sous pression après les propos de Donald Trump évoquant une possible baisse du prix des médicaments. Le secteur affiche la plus faible hausse de l'indice. En revanche, le rattrapage est très fort sur les banques et le secteur automobile avec des titres comme **BMW**, **Peugeot** et **Renault** qui progressent de près de 10%. Les chiffres des immatriculations et des ventes d'automobiles sont parallèlement très bons en Chine (+20% en novembre). Dans l'hôtellerie, les RevPar (*Revenue Per Available Room*) sont en hausse de 1% en France en novembre. **Accor** est le groupe hôtelier le plus exposé au pays. Ce dernier annonce cette semaine son entrée au capital de **Banyan Tree** pour poursuivre son développement en Asie.

Du côté du M&A, encore beaucoup de mouvements cette semaine. **Actelion** est toujours très entouré avec à la fois la possibilité d'un relèvement de l'offre de **Johnson & Johnson** mais aussi un possible intérêt de la part de Sanofi. **Amundi** a remporté l'appel d'offre de **Pioneer**, la filiale de gestion de **UniCredit** (225 milliards d'euros d'actifs sous gestion) pour environ trois milliards d'euros. **Orange** étudierait un rachat de Canal+ en cas de mise en vente. **Vivendi** a annoncé avoir continué à acheter des actions ordinaires de **Telecom Italia**. Il en détient désormais près de 24%.

Du côté des rapprochements transatlantiques, **Linde** aurait l'intention de reprendre les négociations ayant échoué l'été dernier avec l'américain **Praxair** en vue d'une éventuelle « fusion entre égaux ». Le FT mentionne un intérêt de l'américain **Coach** pour **Burberry**. Plusieurs offres de rachat auraient déjà été refusées par ce dernier. Enfin, **Altice** confirme l'IPO de ses actifs de câbles (regroupant Cablevision et Suddenlink) aux Etats-Unis à horizon été 2017.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Nouvelle semaine de progression et nouveaux records historiques atteints pour le S&P et le Dow Jones. Le S&P s'adjuge 2,5% depuis lundi, soit un bond de près de 8% depuis début novembre. L'essentiel de la progression a été enregistrée post-élection de Donald Trump. L'ISM non-manufacturier est ressorti en progression à 57,2 (contre 54,8 précédemment), soit à nouveau une bonne publication après l'ISM manufacturier (53,2 contre 51,9) la semaine dernière et la confiance du consommateur précédemment (à 107,1 soit son plus haut niveau depuis août 2007). Les commandes de biens durables sont ressorties en croissance de 4,6% au mois d'octobre.

Le *trade* de reflation est la principale source de différenciation dans les performances sectorielles. Les banques continuent de surperformer nettement (+5% sur la semaine). La **santé** a souffert (-0,3%, seul secteur dans le rouge) en raison des déclarations de Donald Trump sur le coût des médicaments. Les télécoms (+3%) ont bénéficié de la réunion entre Donald Trump et Masayoshi Son (CEO de Softbank, maison mère de Sprint) ayant abouti à des promesses d'investissement de Sprint aux Etats-Unis, ce que le marché a pu lire comme une ouverture vers davantage de consolidation au sein du secteur.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le rally des marchés actions se poursuit au Japon. Le Topix a progressé de 2% et atteint son niveau le plus haut depuis le 4 janvier. Il a été soutenu par des attentes positives quant au programme économique de Donald Trump et par la révision à la hausse des résultats des entreprises japonaises suite à la dépréciation du yen et des efforts de réduction des coûts.

Cette semaine, les meilleures performances ont été enregistrées par les secteurs du transport maritime (+11%), des produits pétrole et gaz (+11%) et de l'électricité et du gaz (+8,3%), tandis que les valeurs



pharmaceutiques ont cédé 3,7%, Donald Trump ayant déclaré qu'il allait baisser les prix des médicaments.

Tokyo Electric Power Company a également grimpé de 26,7%, le gouvernement japonais ayant annoncé une augmentation à 123 milliards de dollars d'un prêt à taux zéro accordé à l'électricien pour le dédommagement des dégâts nucléaires à Fukushima.

Sur une note plus négative, **Shionogi & Co.** et **Ono Pharmaceutical** ont pesé sur les performances en abandonnant respectivement 8,6% et 6,9%.

▶ MARCHES EMERGENTS

En novembre, le dollar a atteint son niveau le plus haut depuis 14 ans, le marché prévoyant de nouvelles hausses des taux de la Réserve fédérale américaine et de nouveaux programmes de dépenses avec le président Donald Trump. Depuis, il a toutefois reperdu 1,5% ce qui, associé à un rebond des cours du pétrole, a bénéficié aux actifs émergents. Les actions émergentes ont tiré parti de clôtures de séance plus favorables à Wall Street et d'une stabilisation du billet vert, les indices ayant légèrement baissé depuis les records récemment atteints.

La **Chine** a publié d'excellents chiffres en matière d'échanges commerciaux, les exportations et les importations ayant dépassé les prévisions. Les premières ont mis un terme à sept mois de baisse. La dépréciation du yuan a favorisé les achats à l'étranger. Les secondes ont enregistré leur plus forte hausse depuis plus de deux ans, en raison d'une forte demande de matières premières, qu'il s'agisse de cuivre ou de minerai de fer. En outre, l'indice des prix sortie d'usine (PPI) chinois a créé la surprise en novembre (+3,3%, contre 2,3% attendu), ce qui est encourageant.

En **Inde**, la banque centrale a contre toute attente laissé ses taux inchangés avant une possible hausse des coûts d'emprunt aux États-Unis ce mois-ci. Le gouverneur Urjit Patel attend d'y voir plus clair quant aux conséquences de la pénurie de liquidités.

La **banque centrale brésilienne** a indiqué qu'elle pouvait porter la baisse de ses taux de 25 points de base à 50 points de base, en commençant dès la prochaine réunion du Copom (*Monetary Policy Committee*). **Petrobras** a augmenté les prix de l'essence et du gasoil, ce qui montre que le système de parité des prix fonctionne bien. En revanche, la décision de justice interdisant toute nouvelle vente d'actifs par le groupe brésilien est moins claire. Petrobras pourra toutefois mener à leur terme les négociations de vente en cours. Sur le plan politique, le contexte est actuellement agité mais cela ne modifie pas notre scénario de base, selon lequel les réformes seront approuvées. Il devient cependant plus difficile d'analyser le paysage politique.

Au **Mexique**, la première vente aux enchères de gisements en eaux profondes se déroule bien. 8 lots sur 10 ont été adjugés aux investisseurs. Dans les dix prochaines années, cela pourrait générer 40 milliards de dollars d'investissements dans l'économie mexicaine, et ainsi accroître la production pétrolière mexicaine de 900.000 barils par jour, soit l'équivalent d'un tiers du pic de production.

En **Russie**, l'annonce de la vente d'une participation de 10,5 milliards d'euros dans le géant pétrolier **Rosneft** à un consortium formé de **Glencore** et du **Qatar** a propulsé les actions russes vers des sommets.

▶ MATIERES PREMIERES

Après l'accord historique de l'OPEP annoncé la semaine dernière, ayant provoqué une forte hausse du prix du **pétrole** à un plus haut depuis 16 mois, l'or noir a corrigé dans un premier temps pour se reprendre en fin de semaine (entre 53 et 54 dollars pour le Brent). Dans l'attente du meeting du 9 et 10 décembre qui devrait se tenir à Vienne et définir les termes d'une participation des pays non-OPEP, le marché a préféré la prudence, voulant constater un réel engagement des acteurs. Cet accord complémentaire porterait sur une baisse de 600.000 barils par jour, portée principalement par la Russie (300.000 barils par jour).



Comme d'habitude, le diable se cache dans les détails : la Russie a précisé que le niveau de production de référence pour le calcul de cette baisse serait celui de novembre, soit son plus haut niveau depuis 30 ans. L'autre sujet d'interrogation est l'engagement des autres pays. Outre la Russie, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, Oman et le Mexique ont confirmé leurs participations. Oman devrait couper sa production de 30.000 barils par jour, soit une proportion relative similaire à celle de la Russie. La production kazakh présente l'une des plus grosses sources de croissance non-OPEP avec le redémarrage récent de Kachagan après plusieurs années de retard, ce qui laisse planer le doute quant à une éventuelle coupe du Kazakhstan. Le Mexique, par exemple, se trouve dans une phase de déclin structurel de sa production et toute coupe supplémentaire paraît impensable. La participation non-OPEP à l'effort de rééquilibrage du marché devrait donc se situer entre 300 et 600.000 barils par jour.

L'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA) a relevé ses estimations de croissance de la demande globale pour 2016 et 2017 mais également ses estimations de production américaine qui devrait diminuer moins que prévu. L'agence s'attend à un marché à l'équilibre au second semestre 2017. Elle n'a pas ajusté ses estimations de production OPEP à la baisse, ce qui laisse de la marge pour un rééquilibrage plus rapide que prévu. Contrairement aux attentes, la Chine importe toujours beaucoup de brut en novembre (+19% sur un an, +16% sur un mois), suggérant une bonne tenue de la demande et un déclin continu de sa production domestique.

Le prix des **métaux industriels** a corrigé cette semaine avec l'appréciation du dollar, à l'exception du **minerai de fer**. Les importations chinoises de métaux ont été très élevées en novembre, en particulier pour le minerai de fer (nouveau record à 91,98 millions de tonnes soit +13% par rapport à octobre). La demande en minerai de fer reste forte, soutenue notamment par l'utilisation d'un minerai de meilleure qualité pour se substituer à minima à l'utilisation du *coke* dont les prix ont fortement bondi (290-300 dollars la tonne, +300% depuis le début de l'année). **Rio Tinto** a tenu son « investor day » cette semaine, confirmant le changement de ton de l'industrie :

génération de *cash*, réduction des coûts, focus sur la création de valeur plutôt que sur les volumes.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Une semaine à l'agenda chargé avec les conséquences de la défaite électorale de Matteo Renzi et les annonces de la Banque centrale européenne jeudi. L'issue de ce référendum ouvre une nouvelle période d'incertitude politique en Italie. Quant à la BCE, elle a annoncé le prolongement de son QE de neuf mois, tout en signalant une réduction du montant des achats d'actifs de 80 à 60 milliards d'euros entre avril et décembre 2017. Elle n'exclut toutefois pas une prolongation supplémentaire si nécessaire au-delà de la nouvelle échéance et précise qu'elle est prête à augmenter le montant ou la durée de ses achats à tout moment si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières se dégradent. De quoi satisfaire les partisans de la prolongation du QE et rassurer ceux qui s'interrogent sur la solidité de la reprise économique. La réaction sur les primes de risque de crédit a été plutôt positive, avec un *Main* et un *Xover* qui s'établissent à 74 points de base et 314 points de base (se resserrant sur la semaine de 3 et 13 points de base respectivement).

Concernant les nouvelles de notre couverture, nous notons qu'**Atalian** a publié de bons résultats annuels 2015/2016 avec un chiffre d'affaires en hausse de 23,8% à 1649 millions d'euros et un EBITDA de 103 millions d'euros, en progression de 15,1%. **Faurecia** a annoncé la signature de son troisième accord de coentreprise avec des partenaires iraniens. Les offres de rachat pour **Cerba Healthcare** sont attendues en fin de semaine par les banques chargées de la vente par PAI, actionnaire majoritaire du groupe depuis juillet 2010.

CONVERTIBLES

Comme prévu, le marché primaire s'est réveillé et ne semble pas prêt de s'arrêter. Aux États-Unis,



Teradyne (fabricant d'équipements de test pour les semi-conducteurs) a émis 400 millions de dollars d'obligations convertibles 1,25% 2023 pour financer en partie un rachat de 500 millions de dollars d'actions.

Zillow (e-commerce) a quant à lui racheté pour 750 millions de dollars d'obligations convertibles 3% 2024, et la société **AeroJet RocketDyne** (défense) a émis 260 millions de dollars de convertibles 2,25% 2023 afin d'accroître ses capacités en vue d'une éventuelle opération de M&A et du remboursement de facilités de crédit revolving.

En Europe, le fabricant de produits frais et surgelés **GreenYard** a émis 125 millions d'euros d'obligations 2021 à coupon 3,75%, tandis qu'**Ensco** (société de forage britannique) a émis 750 millions d'obligations 3% 2024 alors qu'elles ont été rétrogradées dans la catégorie « junk » par S&P. En Asie, **CRCC** a proposé d'émettre 3,45 milliards de yuans et de dollars d'obligations convertibles 1,5 % à échéance 2021 (dont le produit net servira essentiellement à financer des projets domestiques et à l'étranger). **Steinhoff** a publié de très bons résultats pour le quatrième trimestre, notamment une hausse de 12,1% du chiffre d'affaires et de 12,5% de la marge d'EBIT, à la suite de l'intégration des activités récemment acquises.

Sacyr a annoncé avoir couvert une nouvelle partie de sa participation dans **Repsol**, à l'aide d'un contrat d'instrument dérivé, et indiqué qu'il en utiliserait le produit pour le remboursement partiel du prêt Repsol – de bonnes nouvelles d'un point de vue du crédit pour le constructeur espagnol. Aux États-Unis, le constructeur immobilier **Toll Brothers** a gagné +13% cette semaine après avoir enregistré une forte croissance de son carnet de commandes au quatrième trimestre (+20%).

Achévé de rédiger le 09/12/2016



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