



FLASH MARCHÉS : JANET YELLEN RASSURE

LE 13 JUILLET 2017

Sur les marchés

La semaine a commencé sur une note positive après la publication du rapport de l'emploi meilleur qu'attendu vendredi dernier aux Etats-Unis. Les investisseurs étaient surtout dans l'attente de l'audition semi-annuelle de Janet Yellen devant la Chambre des Représentants mercredi. La publication de son discours a déclenché un rebond significatif des marchés actions et une baisse des taux. En effet, la présidente de la Fed a réaffirmé que l'économie américaine était solide avec, notamment, un marché de l'emploi toujours en amélioration. Cependant, elle a aussi dit que, si les hausses des taux vont se poursuivre, il en reste peu avant d'atteindre un niveau de taux neutre dans les conditions actuelles. Concernant la normalisation du bilan de la Fed, Janet Yellen ne s'est pas engagée sur une date de début de la phase de non-réinvestissement d'une partie des tombées obligataires, tout en précisant qu'elle serait engagée cette année dans la mesure où l'économie évolue comme anticipé. Alors que certains commençaient à envisager la réduction du bilan dès le mois de juillet, cette intervention a plutôt fait reculer les attentes au mois de septembre.

Les investisseurs sont aussi dans l'attente des publications des résultats du deuxième trimestre. Au global, les croissances de résultats anticipées pour ce deuxième trimestre par rapport à la même période l'année dernière sont de 7% aux Etats-Unis et 11% en Europe. La saison commence réellement la semaine prochaine mais ce vendredi quelques publications d'entreprises financières sont attendues aux Etats-Unis (JP Morgan, Citigroup, Wells Fargo).

En termes d'allocation d'actifs, nous conservons une vue négative sur les taux gouvernementaux de la zone euro avec une préférence pour les obligations financières et les obligations à haut rendement au sein de la classe d'actifs obligataire. Au sein des actions, nous préférons la zone euro aux Etats-Unis car elle bénéficie d'une dynamique économique plus positive et de meilleures perspectives de croissance bénéficiaire.

▶ ACTIONS EUROPEENNES

Le marché européen, toujours inquiet des craintes de resserrement monétaire en Europe en début de semaine, rebondit fortement mercredi dans le sillage du discours de la présidente de la Fed. Janet Yellen a confirmé la poursuite de la bonne tenue de l'économie américaine et du relèvement graduel des taux américains, sans pour autant dévoiler un calendrier. La

production industrielle en Europe reste très solide en mai à +1,2% sur le mois (+5% sur un an).

Au cours de la semaine, l'automobile a été soutenue par les bons chiffres de vente des véhicules neufs en Chine. Le secteur fait partie des meilleurs *performers* malgré le flux continu d'informations négatives sur le *dieselgate*.



Du côté des résultats, **Alstom** annonce de bonnes surprises avec une croissance organique de 5% pour ses ventes du premier trimestre et un carnet de commandes supérieur aux attentes à 1,91 milliard d'euros. **Burberry** surprend aussi positivement avec des ventes légèrement supérieures aux estimations pour le premier trimestre et le relèvement des attentes pour l'ensemble de l'année. Chez **ADP**, le trafic passager est en hausse de 5,3% au mois de juin à 8,9 millions de passagers (après +2,8% en mai).

Lufthansa annonce aussi de solides chiffres de trafic pour juin (+18%) et fait état d'un environnement prix toujours positif hors effet change. Lors d'une journée investisseur, **Arkema** confirme ses objectifs 2017 et définit des objectifs 2023 autour de trois axes principaux. **Thyssenkrupp** annonce pour sa part la suppression de 2500 emplois dans un objectif de réduction de ses coûts. A l'inverse, **Marks and Spencer** déçoit après l'annonce d'une baisse de ses ventes dans l'habillement et l'alimentation (inférieure aux attentes du consensus).

Du côté du M&A, **Pearson** a vendu 22% de **Penguin Random House** à **Bertelsmann** pour 776 millions de livres. **Sanofi** annonce l'acquisition de **Protein Sciences**, société américaine spécialisée dans les vaccins, pour un montant pouvant aller jusqu'à 750 millions de dollars.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Les indices américains ont progressé au cours de la semaine. Le S&P500 s'inscrit en hausse de 0,75% et le Dow Jones enregistre un nouveau record historique.

La présidente de la Réserve fédérale s'est exprimée face au Congrès : l'économie américaine est suffisamment robuste pour que la Fed puisse encore remonter son taux directeur et commence à réduire son bilan, même si la faible inflation laisse une marge de manœuvre limitée. Par ailleurs, le président Trump a nommé Randal Quarles au poste de Vice-Président de la Fed. Ce dernier sera notamment en charge de la régulation financière.

La saison de publications de résultats du 2ème trimestre débute cette semaine. Le consensus table sur une progression des chiffres d'affaires de +6% et des résultats de +7%, tirée par les secteurs de la technologie, les financières et l'énergie.

Au cours de la semaine, les valeurs financières marquent le pas après un rebond marqué depuis mi-juin et reculent de 0,7% ; les valeurs technologiques affichent les plus fortes progressions, à l'instar de **Nvidia** +10%, **Facebook** +5% ou **Alphabet** +3%.

▶ ACTIONS JAPONAISES

L'indice TOPIX a progressé de 0,8% au cours de la semaine. Le marché a quasiment fait du surplace malgré la dépréciation du dollar américain face au yen, liée à la baisse des taux longs aux Etats-Unis engendrée par les déclarations conciliantes de la présidente de la Fed Janet Yellen, qui ont laissé entrevoir un relèvement lent et graduel des taux directeurs.

Les valeurs financières ont perdu du terrain, pénalisées par la baisse des rendements obligataires aux Etats-Unis. Le marché a fléchi en fin de semaine en raison d'une multiplication des prises de bénéfices sur fond d'appréciation du yen.

Le transport aérien (+3,4%), les produits à base de métaux (+2,5%) et les appareils électriques (+2,3%) ont été les secteurs les plus performants. **Tokyo Electron** et **Sony** se sont adjugé respectivement 5,7% et 5,5%.

En revanche, les secteurs de la banque (-2,4%) et des produits du pétrole et du charbon (-1,3%) ont relativement souffert. **Toshiba Corporation** (-7,4%) a connu sa troisième semaine consécutive de forte baisse. Parmi les autres grands perdants de la semaine, on trouve de grandes institutions financières comme **Mitsubishi UFJ Financial Group** (-3,6%), **Resona Holdings** (-3,2%) et **Mizuho Financial Group** (-2,9 %).



▶ MARCHES EMERGENTS

En **Chine**, la croissance du crédit en juin a été plus forte que prévu (+12,9%), portée notamment par les prêts à court terme aux particuliers et les prêts à moyen/long terme aux entreprises. Toutefois, la croissance de l'agrégat M2 a encore décéléré, à +9,4% (après être tombée à un plus bas historique de +9,6% en mai). Cela reflète probablement la réduction de l'effet de levier dans le système financier. Les exportations en juin sont ressorties en hausse de 11,3% en glissement annuel (GA), un taux nettement supérieur à l'estimation du consensus (+8,9%) et à celui enregistré en mai (+8,3%). La croissance des importations (+17,2%) s'est également avérée plus forte que prévu.

Geely a averti les marchés que son bénéfice au premier semestre 2017 sera bien meilleur que prévu, en hausse de plus de 100% par rapport au premier semestre 2016. Ce taux de croissance est nettement supérieur à celui prévu par le consensus. Les ventes de voitures ont augmenté de 4,6% en juin (le consensus tablait sur une progression de 2%).

A **Taiwan**, **TSMC** a annoncé des résultats inférieurs aux attentes (-8,6% en GA). Par ailleurs, l'entreprise table désormais sur un chiffre d'affaires compris entre 8,12 et 8,22 milliards de dollars au troisième trimestre, au lieu des 8,6 milliards de dollars prévus initialement, et ce malgré le lancement du nouvel iPhone 8.

En **Inde**, l'inflation des prix à la consommation est tombée à son plus bas niveau historique en juin, à +1,5%. En mai, la croissance de la production industrielle a également été très poussive (+1,7%), ce qui ne saurait être expliqué uniquement par la démonétisation. **Indusind Bank** a fait état d'une croissance de 26,5% de son bénéfice, conforme aux attentes malgré une accentuation modérée du risque de crédit (+16 points de base) et des provisions plus importantes.

Au **Brésil**, la bonne nouvelle de la semaine a été l'adoption de la réforme du code du travail. Cette réforme aura un impact positif sur la productivité à

long terme et rendra le marché du travail plus flexible. En outre, l'ancien président Lula a été condamné en première instance à neuf ans et demi de prison pour corruption et blanchiment d'argent. Le marché a bien réagi à cette condamnation, qui amenuise les chances de victoire de Lula lors de la présidentielle 2018. L'inflation depuis le début de l'année s'élève à 1,2%, au plus bas depuis 1994. Sur le plan microéconomique, **Pão de Açucar** a annoncé de solides résultats d'exploitation au deuxième trimestre : son chiffre d'affaires a progressé de 9,5%, un taux légèrement inférieur aux estimations en raison d'une inflation moins forte des produits alimentaires. Néanmoins, les investisseurs ont surtout retenu la belle progression du chiffre d'affaires à périmètre constant de sa filiale de cash & carry Assaí (+12%).

Au **Mexique**, dans l'industrie automobile, les exportations sont ressorties en hausse de 12% et la production de 1% en GA. En revanche, le chiffre d'affaires est ressorti en baisse de 5,3% en GA. Au premier semestre, les exportations sont ressorties en hausse de 14% (contre -5,6% l'an dernier), la production de 12,6% (contre -3,1% l'an dernier) et le chiffre d'affaires de 2,9% en GA (contre 18,4% l'an dernier). Depuis le début de l'année, les exportations vers l'Amérique du Nord sont en hausse de 13,5%, les exportations vers l'Amérique latine de 18% et les exportations vers l'Asie de 19,9%. Si les exportations restent sur une belle dynamique, la demande intérieure augmente moins vite. Cette tendance est confirmée par la croissance inférieure aux attentes du chiffre d'affaires à périmètre constant d'**Antad** en juin. Néanmoins, la production industrielle a augmenté grâce aux exportations.

▶ MATIERES PREMIERES

Après les forts mouvements des dernières semaines, on note une certaine stabilisation des prix du **pétrole**, autour des 47 dollars le baril pour le Brent (45 dollars le baril pour le WTI). Le flux de nouvelles est pourtant toujours aussi important, avec un biais positif pour les cours du pétrole, même si certains signaux restent contradictoires.



L'EIA américaine anticipe ainsi un marché légèrement moins tendu en 2017 et 2018, mais revoit à la baisse ses estimations de production américaine pour 2018, à 9,9 millions de barils par jour contre 10 millions barils par jour précédemment, soit une croissance en 2018 de +570.000 barils par jour, après +460.000 barils par jour en 2017. La production est en croissance mais reste donc sous contrôle. La production de l'OPEP ressort en hausse de +390.000 barils par jour en juin à 32,61 millions de barils par jour, mais reste en ligne à 29,86 millions de barils par jour pour les pays concernés par les coupes de production (objectif de 29,8 millions de barils par jour).

Le point important reste les exportations, et celles-ci sont en baisse comme anticipé. Les importations américaines de pétrole en provenance de sept pays de l'OPEP sont ainsi au plus bas depuis un an. Les importations d'Arabie Saoudite en particulier étaient de 851.000 barils par jour la semaine dernière, la 4ème semaine consécutive en-dessous d'un million de barils par jour, un rythme d'importation au plus bas depuis deux ans. La conséquence directe est une accélération de la baisse des stocks de pétrole aux Etats-Unis, avec -7,6 millions de barils cette semaine après -6,3 millions de barils la semaine précédente. Les stocks ont ainsi baissé pendant 12 semaines sur les 14 dernières. A noter que les membres de l'OPEP ont prévu de se rencontrer le 17 juillet.

L'environnement reste davantage positif concernant les autres matières premières, grâce notamment à un certain assouplissement de la politique monétaire en Chine, et une accélération des importations de **cuivre** et de **minerai de fer**.

Le cours de l'**or** a peu réagi aux propos de Janet Yellen, le marché ayant anticipé que la hausse des taux restera limitée. A noter que les positions des traders sur le métal jaune sont au plus bas depuis février 2016, ce qui conforte un niveau plancher pour l'or à 1200\$/oz.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Le marché du High Yield a été assez calme en début de semaine. On a pu ainsi observer de faibles volumes dus en partie au début des vacances d'été mais aussi à l'attentisme des investisseurs face aux récents événements sur les taux. Le ton a cependant changé dès mercredi après le discours plutôt « dovish » de Yellen, qui a entraîné un resserrement de l'indice Xover de 7 points de base ainsi qu'une baisse des taux souverains en Europe et aux Etats-Unis.

Le marché primaire a été dynamique cette semaine avec beaucoup d'émissions en cours. Parmi les émissions finalisées, on peut citer celle de **SoftBank** (Ba1/BB+) et **Demire** (Ba2/BB). SoftBank qui opère dans le secteur de la télécommunication au Japon a émis une hybride non call 6 ans pour 2,75 milliards de dollars. Demire, l'un des leaders allemands dans le secteur immobilier, a émis un Bond Senior 5 ans de 270 millions d'euros pour repayer sa dette existante (coupon de 2,875%).

Levi Strauss (Ba1/BB+) a publié de bon résultats trimestriels. Ainsi, le chiffre d'affaire progresse de 7% à change constant pour atteindre 1068 millions de dollars, incluant une hausse de 13% des ventes *retail*. De même, l'EBIT est de 67 millions de dollars, soit une progression de 7%. On peut souligner la forte contribution de l'Europe aux résultats, qui affiche un chiffre d'affaires en progression de 20% à change constant. Levi Strauss a également relevé ses prévisions de chiffre d'affaires annuel mais a maintenu sa *guidance* de marge brute à 51%, en raison du processus de nettoyage des stocks qui est toujours d'actualité en Asie.

Casino (BB+) a publié des résultats trimestriels supérieurs à ceux attendus. Ainsi, le groupe a dévoilé un chiffre d'affaires en progression de 7,9% et une croissance organique conforme aux attentes de 3,3%. En France, la quasi-totalité des enseignes affiche une performance plus importante que celle espérée (chiffre



d'affaires français en hausse de 0,9% au deuxième trimestre).

Enfin, du côté des fusions-acquisitions, **Spie** (Ba3/BB) a signé un accord d'acquisition de **Ziut** (leader du marché des services aux installations d'éclairage public aux Pays-Bas). L'opération n'est cependant pas encore finalisée ; l'approbation des diverses parties dont les autorités néerlandaises est requise. On peut tout de même noter que l'impact sur le levier est marginal pour Spie.

CONVERTIBLES

Deux nouvelles émissions sont intervenues cette semaine en Asie sur le marché des obligations convertibles. Le promoteur immobilier thaïlandais **Singha Estate** a émis pour 180 millions de dollars d'obligations convertibles à échéance 2022, assorties d'un coupon de 2% et levé simultanément 1,66 milliard de bahts (BHT) pour financer des projets d'aménagement et des acquisitions.

La société biotech chinoise **3SBio** a placé pour 300 millions de dollars d'obligations convertibles sans coupon à échéance 2022 pour refinancer sa dette et financer des projets de R&D.

Uber se retire du marché russe. En effet, Yandex et Uber vont fusionner leurs services de réservation de taxis et de véhicules avec chauffeur. Le géant russe de l'Internet détiendra 59,3% du capital de l'entité née de la fusion. Le titre Uber a vu son cours bondir de 22% après cette annonce.

Le groupe britannique de BTP **Carillion**, spécialisé dans l'entretien des réseaux routiers et ferroviaires, a vu son cours de Bourse s'effondrer de 73% cette semaine après avoir annoncé l'inscription d'une provision, une dégradation de ses flux de trésorerie, la suspension de son dividende et le remplacement de son directeur général.

Achevé de rédiger le 13/07/2017



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