



---

# FLASH MARCHÉS

---

LE 22 MAI 2015

## Sur les marchés

Cette semaine a renoué avec la croissance des marchés d'actions, sur fond d'accalmie sur les marchés des taux. L'élément déclencheur a été la BCE qui, par l'intermédiaire de Benoît Coeuré, a déclaré vouloir accroître ses achats d'actifs avant l'été, pour pallier au recul des liquidités des mois de juillet et août. La réaction ne s'est pas fait attendre, les marchés d'actions repartant à la hausse (près de +3% sur les actions européennes ou américaines en euros), et l'euro / dollar et le pétrole à la baisse. Du côté des taux, la réaction a été plus tenue, les taux des pays européens (core et non core) se sont stabilisés sur ces niveaux (60 centimes pour le Taux 10 ans allemand), le manque d'accord entre l'Union Européenne et la Grèce pesant sur les taux.

Par ailleurs sur le front économique, la publication des indices de confiance PMI a confirmé la bonne tenue du secteur des services en Europe. L'amélioration, dans le secteur industriel, du climat des affaires en France et en Italie se poursuit alors que l'Allemagne semble moins vigoureuse à court terme. Si l'Allemagne montre quelques signes de moindre dynamisme, nous demeurons confiants sur la reprise cyclique en Europe. La baisse des cours du pétrole, de l'euro et les politiques monétaires très accommodantes constituent autant d'éléments de soutien de l'activité, comme l'illustre la reprise du crédit.

**Dans cet environnement, nous demeurons confiants sur les actions dont les fondamentaux demeurent attrayants** (publications de résultats favorables, flux, prime de risque positive), et nous restons investis. Par ailleurs, compte tenu de la volatilité induite par la Grèce, nous avons conservé les protections récemment mises en place. Sur le marché des taux, les excès de valorisation ont été corrigés dans la zone euro, contrairement aux Etats-Unis. **Nous demeurons donc investis sur les emprunts d'Etats européens et absents des obligations américaines (voire net vendeurs).**

## ▶ ACTIONS EUROPEENNES

**Une semaine positive sur les marchés européens** qui rebondissent dans un contexte de nombreuses publications macroéconomiques européennes, américaines et asiatiques. Le marché britannique réagit positivement post-élection dans le pays. Après une bonne surprise sur le PIB lundi en France, les indicateurs de PMI européens pour mai semblent plus mitigés (pas d'accélération de la

tendance d'un mois à l'autre) sans pour autant être inquiétants.

**Du côté des valeurs,** l'automobile se distingue toujours, avec un niveau d'immatriculations qui ne cesse de progresser depuis près de 2 ans. Les constructeurs français Renault et Peugeot affichent les meilleures performances hebdomadaires du secteur. La pharmacie est également bien orientée. Sanofi a publié de nouveaux résultats positifs à la fois dans son traitement pour l'asthme et pour la polyarthrite



rhumatoïde. Le titre figure parmi les plus fortes hausses du secteur. Marks and Spencer publie des résultats annuels supérieurs aux attentes. Le dividende est augmenté pour la première fois en quatre ans, le groupe annonce en outre un plan de rachat d'actions (150 M£ pour 2015/16). Burberry publie en ligne mais anticipe néanmoins un impact négatif de la hausse de la livre sterling. Les résultats annuels de Richemont sont sans surprise. En revanche, l'indication d'un niveau de vente très impacté par de mauvais chiffres en Chine laisse anticiper une faiblesse de l'activité sur cette zone pour l'ensemble de l'année et sans doute pour l'ensemble du secteur du luxe.

Du côté des mouvements Altice, la maison-mère de Numéricable-SFR, prend pied aux Etats-Unis en annonçant le rachat de 70% de Suddenlink, le 7<sup>e</sup> cablo-opérateur américain (valorisé à €8,2 Mds). Toujours dans le secteur des télécoms, le management de Liberty Global affirme qu'une fusion avec Vodafone aurait beaucoup de sens. Enfin, une nouvelle rumeur concernant la vente des magasins Kaufhof de Metro (pour une valeur estimée de €2,7 Mds) est évoquée cette semaine. Le titre en profite.

## ▶ ACTIONS AMERICAINES

**Les marchés ont progressé au cours de la semaine**, sous l'impulsion des chiffres encourageants de l'immobilier et les propos rassurants de la Réserve Fédérale concernant les perspectives de l'économie. Les mises en chantier ont bondi de 20% au cours du mois d'avril à 1 015 000 unités, et les chiffres du mois de mars ont été révisés à la hausse. Les dépôts de permis de construire s'inscrivent également dans une tendance positive. Le compte rendu public de la dernière réunion de la Réserve Fédérale laisse entrevoir que ses membres n'avaient pas anticipé la faiblesse de l'économie au 1<sup>er</sup> trimestre. Cependant, les raisons ayant mené à ce ralentissement sont perçues par les membres du comité comme des éléments exceptionnels (météo, grève dans les ports de la côte est, biais saisonniers) et non récurrents. Le fait que les membres de la Fed s'accordent sur la nature non pérenne de la faiblesse de l'économie, vient renforcer les anticipations d'une première hausse des taux d'ici la fin de l'année.

Du côté des entreprises, Southwest Airlines a annoncé vouloir accélérer la progression de ses capacités, ce qui pourrait mettre un terme à la discipline de prix qui s'est instaurée au sein du secteur depuis le mouvement de consolidation abouti en 2010/2011. Cette annonce a logiquement fait trembler l'ensemble des compagnies aériennes : American Airlines -13%, Delta -8%, United Continental -12%.

Best Buy progresse de 6% suite à de bons chiffres trimestriels, dopés par les ventes de téléviseurs. Dans le même temps les chiffres de Wal-Mart ont quant à eux, déçu. Le géant de la distribution recule de près de 4%. D'autres sociétés dans le secteur de la consommation discrétionnaire ont également déçu sur leurs publications, notamment Kohls et Urban Outfitters qui ont reculé de plus de 10% à la suite de leurs résultats. Du côté des opérations de fusions-acquisitions, l'annonce de la prise de participation à hauteur de 70% de Altice dans le cablo-opérateur américain Suddenlink, valorise ce dernier à \$9.1 Mds. Cette nouvelle a propulsé le cours de bourse des autres opérateurs de câbles américains, notamment Time Warner Cable (5%) et Cablevision (17%). Du côté des valeurs industrielles, la conférence EGP se terminait cette semaine. Les entreprises ont globalement fait état d'une activité au 2<sup>ème</sup> trimestre en (très) légère progression par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre. L'Europe accélère marginalement, en revanche la Chine poursuit son ralentissement. On retiendra les commentaires positifs de GE, United Tech et Honeywell, tous unanimes sur la bonne tenue du segment aérospatial. La reprise de la construction non-résidentielle est également confirmée.

**Au cours des cinq derniers jours, ce sont les secteurs des services publics, de la consommation discrétionnaire et de la santé qui signent les plus fortes hausses.**

**La consommation de base, les matériaux et l'énergie s'inscrivent en baisse.**



## ▶ ACTIONS JAPONAISES

### **Les chiffres du PIB japonais meilleurs que prévu ont dopé le marché actions et l'indice Nikkei 225 a atteint un point haut sur 15 ans.**

Les anticipations de reprise économique et le nombre grandissant de touristes étrangers en visite au Japon ont stimulé les valeurs japonaises du secteur des biens de consommation. Japan Airport Terminal s'est envolé de plus de 10 % à la faveur de bénéfices record et de son entrée dans la composition de l'indice MSCI Japan. Par ailleurs, OLC, qui attire des milliers de visiteurs étrangers dans le parc Disneyland de Tokyo, s'est adjugé 4% sous l'effet de résultats record et du lancement de son nouveau parc d'attractions couvert. Sompo Japan Insurance a remporté la palme de la performance : son titre a bondi de 13% à l'annonce de résultats meilleurs que prévu et d'un rachat d'actions. En revanche, JGC a cédé 3,5 % car ses prévisions inférieures à celles du consensus pour le troisième trimestre de l'exercice 2016 ont déçu les investisseurs.

## ▶ MARCHES EMERGENTS

**Les actions émergentes se sont repliées cette semaine sur les 3 zones. L'Asie assure la meilleure performance relative mais termine tout de même la semaine légèrement dans le rouge alors que l'EMEA et l'Amérique Latine corrigent plus fortement.**

**En termes de flux, les fonds émergents ont enregistré des entrées de capitaux cette semaine, manifestement en Asie, les autres régions faisant l'objet de sorties de capitaux.**

La performance des actions chinoises continue de diverger entre les marchés domestiques (Shanghai et Shenzhen) et les actions chinoises cotées à Hong Kong. Le marché chinois de HK, reflet des flux internationaux, continue de réagir négativement aux mauvais chiffres macroéconomiques alors que les marchés de Shanghai et Shenzhen continuent d'être portés par les attentes des investisseurs de mesures supplémentaires de soutien à l'économie. Plus que

jamais, une « mauvaise nouvelle » est une « bonne nouvelle » en Chine continentale !

Les rumeurs concernant le Shenzhen-HK Connect table maintenant pour une ouverture en septembre. Les sociétés présentant une double cotation HK et Shenzhen telles que BYD, Zoomlion ou ZTE ont massivement surperformé.

Le PMI préliminaire HSBC pour le mois de mai est ressorti en dessous des attentes à 49.1 mais en amélioration séquentielle. Les prix de l'immobilier en Chine continuent de décevoir ; selon le Bureau National des Statistiques, les prix immobiliers auraient baissé de -6.3% YoY en avril dans les 70 principales villes du pays mais commenceraient à se stabiliser par rapport aux prix de mars. Le fabricant de matériels informatiques Lenovo a publié des chiffres en ligne au 1<sup>er</sup> trimestre malgré un environnement difficile (demande de PC globale et de Smartphones en Chine en baisse). Une des sociétés préférées des investisseurs, Hanergy Thin Film, a perdu 47% en séance avant d'être suspendue de la cotation rappelant aux investisseurs la difficulté de l'investissement en Chine. Le fabricant de chaussures Belle continue de rebondir alors que la société a annoncé renforcer son partenariat avec Tmall.com (Alibaba).

En hausse en début de semaine, **les actions taiwanaises** ont rendu les gains après la publication du chiffre des commandes à l'export en repli de -4% YoY en avril, la plus forte baisse depuis celle de mars 2013. Le PIB au 1<sup>er</sup> trimestre a progressé à un rythme légèrement en dessous des attentes (+3.37% YoY). Les valeurs liées à Apple (sous-traitants/équipementiers) telles que Largan, Radiant Optronics, Hon Hai... ont bénéficié des rumeurs de sortie de l'iPhone 6s à une date avancée courant août. Hon Hai a également publié de meilleurs résultats qu'attendu au 1<sup>er</sup> trimestre et annoncé une hausse du dividende cette année.

**Le marché coréen** a fait l'objet de flux acheteurs des étrangers et de rotation sectorielle des Large Cap vers les Mid Cap. Le secteur des cosmétiques a également bien fonctionné cette semaine.

Bonne performance du **marché indien** depuis la publication des chiffres d'inflation la semaine dernière.



**La Thaïlande** a publié son PIB au 1<sup>er</sup> trimestre qui est ressorti à 3% YoY, en hausse par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2014. La hausse de l'investissement public et des services (tourisme) a finalement contribué largement à cette augmentation séquentielle. Le tourisme continue d'être un moteur de l'économie, en atteste les chiffres de fréquentation depuis le début du mois de mai avec près d'1 million de visiteurs (principalement en provenance de Chine et Malaisie).

**Les actions brésiliennes** ont rendu 3.7% en devise locale cette semaine, après une hausse de plus de 20% depuis le début de l'année. Les investisseurs ont sanctionné les mauvais chiffres macroéconomiques et les rumeurs de taxes additionnelles. La devise continue de se déprécier pour finir la semaine à 3.04 contre dollar. L'activité économique pour le mois de mars était plus faible qu'attendu, renforçant les craintes d'un ralentissement après la publication des mauvais chiffres de production industrielle et les ventes au détail. Beaucoup de rumeurs ont circulé cette semaine quant à une potentielle proposition du ministre des finances, Joaquim Levy, de supprimer le dégrèvement fiscal accordé sur les intérêts en capital. Des rumeurs concernant l'augmentation de la taxe CSLL de 15 à 20% (taxe permettant de financer la sécurité sociale) pour les banques ont également circulé cette semaine. La suppression du rabais accordé sur les intérêts du capital ainsi que l'augmentation de la taxe CSLL pourrait permettre au gouvernement de récolter respectivement 14 et 4 milliards de real supplémentaires par an. Après la publication des résultats de Petrobras au 1<sup>er</sup> trimestre, montrant les premiers profits pour ses activités *downstream* depuis fin 2010, le titre a fortement corrigé cette semaine après que le marché ait réalisé que la société ne pourrait réitérer ces résultats au 2<sup>ème</sup> trimestre au regard du rebond du prix du pétrole. Le scandale de corruption lié à Petrobras a pris un nouveau tournant cette semaine après que le tribunal ait exigé l'exhumation du corps de Jose Janene – homme politique brésilien connu pour avoir été éclaboussé par plusieurs scandales de corruption. Selon certaines sources, Janene serait considéré comme le cerveau du scandale et serait toujours en vie en Amérique Centrale après avoir simulé son décès.

**Au Mexique**, le marché a terminé la semaine en légère baisse, surperformant la zone Amérique latine. Le Peso s'est affaibli de 15 à 15.20 contre dollar cette semaine. La banque centrale mexicaine a une nouvelle fois révisé à la baisse ses estimations de croissance pour cette année de 2.5-3.5% à 2.0-3.0%. Le PIB au 1<sup>er</sup> trimestre est ressorti légèrement au-dessus des attentes à 4.8% YoY (2.5% YoY ajusté des effets saisonniers) mais en baisse séquentielle par rapport au chiffre du 4<sup>ème</sup> trimestre suggérant que l'économie est en légère perte de vitesse. Alfa a finalement annoncé avoir trouvé un accord avec Pacific Rubiales pour prendre le contrôle de la société pour C\$ 6.50 par action.

En Turquie, la banque centrale a laissé son taux directeur inchangé à 7.5%. En Russie, le PIB au 1<sup>er</sup> trimestre s'est contracté de 1.9% YoY et la production industrielle en avril continue de décevoir à -4.5% YoY et l'inflation continue par ailleurs de monter.

## ► MATIERES PREMIERES

### PETROLE

**Bonne tenue du pétrole cette semaine qui repart à la hausse** porté par des statistiques hebdomadaires américaines encourageantes. En effet, les stocks baissent plus vite que prévu, la demande reste bien orientée et la production commence à montrer des signes de fatigue. Le nombre de foreuses pétrolières occupées sur le sol américain poursuit son repli. Au dernier comptage, elles n'étaient plus que 660 à travailler (contre 1609 en octobre dernier). Cette forte chute va se faire sentir sur la production domestique US de manière encore plus importante dans les semaines et mois à venir. La quasi-totalité des sociétés américaines prévoient d'ailleurs d'afficher des volumes de production inférieurs les trimestres prochains par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2015. Certaines de ces sociétés prévoient toutefois de ré-accélérer leurs dépenses d'investissements (et donc de forer davantage) dans le cas où le pétrole se stabiliserait autour de 65/70 USD par baril (WTI). Cela risque de servir d'épouvantail et du coup freiner la remontée des cours du pétrole.



Quoi qu'il en soit, les fondamentaux du pétrole sont en nette amélioration avec une demande en forte hausse, non seulement aux Etats-Unis (premier consommateur au monde), mais également en Chine (premier importateur depuis peu) et même en Europe. **Une agence de statistiques a d'ailleurs affirmé qu'il s'agissait du plus fort rebond de la demande pétrolière sur cette zone depuis 20 ans.**

## METAUX

L'or est également bien soutenu autour des 1200 USD/oz en raison d'une première hausse des taux aux Etats Unis qui est encore une fois renvoyée aux calendes grecques. L'éventualité d'une sortie de la Grèce de la zone Euro est également un facteur de soutien à l'investissement aurifère. **Les métaux de base** sont par contre en baisse cette semaine. Les statistiques chinoises demeurent peu inspirantes... La consommation d'électricité en avril a seulement progressé d'1.3% et le PMI manufacturier d'HSBC est ressorti inférieur aux attentes et toujours en dessous de 50, signe de contraction. **La production d'acier** repart également à la baisse (-1.7% pour les dix premiers jours du mois de mai) après avoir rebondi en avril.

Du côté des sociétés, on saluera la naissance de South32, spin off de BHP Billiton. Cette nouvelle société minière avec une capitalisation boursière de \$10 milliards est spécialisée dans l'aluminium et le manganèse. Son bilan très peu endetté et un fort potentiel de réduction des coûts sont mis en avant par les aficionados, tandis qu'une forte exposition à l'Afrique du Sud et des actifs ayant parfois des durées de vie relativement courtes sont les points faibles les plus visibles de la société.

## ▶ DETTES D'ENTREPRISES

### CREDIT

**La semaine a été calme sur le marché du crédit.** Le programme de rachat d'actifs de la Banque Centrale Européenne poursuit son cours : depuis son lancement, c'est près de €210 Mds d'actifs qui ont été absorbés, soit €13,7Mds achetés en moyenne chaque

semaine. Sur le dossier Grec, aucune avancée majeure n'est à noter.

**Le marché du High Yield** est porté par le dynamisme des fusions-acquisitions. Altice a annoncé avoir signé un accord ferme pour l'acquisition de 70% du câblo-opérateur américain Suddenlink (1,6 millions d'abonnés). Altice financerait les \$9,1Mds d'acquisition à l'aide d'un mix de dette, de prêts et de fonds propres. A l'inverse, le marché primaire reste atone avec un unique émetteur cette semaine. Rexel a placé une obligation de €500 millions à un prix situé dans le bas de la fourchette indicative (3,375%). La saison des résultats se poursuit : 75% des entreprises de l'univers d'investissement ont désormais publié leurs résultats pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2015. L'euro faible et le pétrole restent des catalyseurs de performance.

**Le marché Investment Grade** a bénéficié des annonces de Benoît Coeuré. Le membre du comité de la BCE a annoncé une probable accélération des achats d'actifs avant l'été afin de « palier au cycle saisonnier du marché obligataire ».

## CONVERTIBLES

**Cette semaine, le marché primaire s'est montré dynamique dans l'ensemble de l'univers des convertibles.**

**L'Europe** a été le théâtre d'une opération géante : saisissant une opportunité de financement, la société mexicaine America Movil a émis pour €3 milliards d'obligations convertibles en actions de l'opérateur néerlandais de téléphonie mobile KPN. Avec cette émission, nous nous situons actuellement à un niveau à peu près stable en termes de remboursements nets depuis le début de l'année en Europe. La société biopharmaceutique belge Ablynx a eu recours au marché pour l'émission de €100 millions d'obligations convertibles afin de financer ses projets de recherche et développement.

**Au Japon**, deux nouvelles opérations sont à signaler : la compagnie d'assurance T&D Holdings a émis pour 30 milliards de yens d'obligations convertibles dans le but de financer un rachat d'actions, tandis que la société de matériaux de



construction Sankyo Tateyama a émis pour 15 milliards de yens de convertibles en deux tranches.

**En Asie**, la société indonésienne de capital-investissement Saratoga Investama a émis pour 400 millions de dollars d'obligations à rendement lié à des variations de change convertibles en actions de la société de télécommunications Tower Bersama Infrastructure.

**Aux États-Unis**, Interactive Intelligence Group, éditeur de logiciels de communication d'entreprise, a émis pour \$150 millions d'obligations convertibles essentiellement en vue de financer ses besoins en fonds de roulement.

**Dans l'actualité**, Banco Santander a vendu sa participation de 8,56 % dans NH Hoteles. Quant à Steinhoff, sa notation a été relevée dans la catégorie investment grade par Moody's. Metro s'est adjugé 5 % lorsque la société a annoncé la vente possible de

sa chaîne de grands magasins Kaufhof. Lixil a encore cédé 7,5 % après avoir laissé entendre que sa filiale allemande en difficulté pourrait être en cessation de paiements. Salesforce.com a revu à la hausse sa prévision de chiffre d'affaires annuel, ce qui s'est traduit par un rebond de 6 % de son action.

*Achévé de rédiger le 22/05/2015.*

**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](http://www.edram.fr)