



FLASH MARCHÉS :

LES ÉLECTIONS AU ROYAUME-UNI ET UN POSSIBLE ACCORD SINO-AMÉRICAIN RASSURENT

Cette semaine a vu les mouvements des dernières semaines s'amplifier. Les craintes de récession américaine imminente s'éloignent. Les derniers chiffres de l'emploi et de l'investissement des entreprises le confirment.

Ceci se traduit par une légère remontée des taux longs désormais à nouveau positifs en France. Mais ce sont surtout les actions qui profitent de ce changement de perception. La nette victoire de Boris Johnson contribue à réduire une partie de l'incertitude puisque le gouvernement et le parlement britanniques ne seront plus paralysés.

Cela ne donne pas cependant toutes les clés de lecture des relations à venir entre le Royaume-Uni et l'Europe.

Par ailleurs des rumeurs de signature d'un accord sino-américain s'ajoutent à ce sentiment positif.

Dans ce contexte, nos portefeuilles dont le poids en actions a été remonté participent à ce mouvement d'autant plus que l'ensemble des Zones en bénéficie, les USA et le Royaume-Uni bien sûr mais aussi l'Europe et le Japon.

ACTIONS EUROPÉENNES

Nouvelle semaine de poursuite de la hausse des marchés européens, qui dépassent désormais largement les 25% de performance annuelle, meilleure performance depuis 2009. Peu de résultats en cette fin d'année, excepté **Inditex**, qui dépasse les prévisions pour son 3ème trimestre fiscal, tant sur la croissance des ventes que sur son résultat opérationnel. Du côté des mauvaises nouvelles, **Tullow Oil** a enregistré une baisse impressionnante de son cours (-72%) après l'annonce de la suspension du dividende, et le départ du PDG. **Getlink** a annoncé un trafic assez faible en novembre (-13% sur le trafic auto et camions du Shuttle), mais a profité en fin de semaine du résultat des élections au Royaume-Uni.

En effet, la victoire du parti Conservateur emmené par Boris Johnson, lui permet d'obtenir une majorité absolue, tandis que les Travailleurs de Jeremy Corbyn subissent une lourde défaite électorale. Ces résultats ont provoqué une forte remontée du Sterling (plus haut de 2 ans et demi), ainsi que des valeurs qui auraient eu le plus à perdre dans le cadre d'une victoire Travailleuse (banques, utilities, défense), alors que les valeurs exportatrices sont plutôt pénalisées par la remontée de la devise (secteur pharmaceutique notamment). L'activité corporate ne faiblit pas, avec toujours beaucoup d'annonces : **Sanofi** rachète le laboratoire américain **Synthorx** dans l'immuno-oncologie (2.5 milliards de dollars américains), **Nestlé** cède à sa Joint-Venture son activité de crèmes glacées (4 milliards de

dollars américains), **HSBC** entre en discussion avec des acheteurs potentiels pour la cession de sa branche française (ex-CCF), **Altice** vend à **Morgan Stanley Infrastructures** 49.99% de sa division **Altice Portugal Ftth**, et **Tesco** annonce réfléchir à des désinvestissements en Asie du Sud-Est.

Enfin, on notera les avancées dans les négociations européennes autour de la « taxonomie verte », qui déterminera les investissements favorisés. Toutefois, une pierre d'achoppement subsiste sur le nucléaire, sujet d'un affrontement, notamment entre la France et l'Autriche.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés actions américains ont terminé la semaine sur une note positive après les propos du président Donald Trump, qui a déclaré qu'il consentirait à un accord commercial limité avec Pékin, ce qui pourrait éviter l'entrée en vigueur de nouveaux droits de douane à compter du 15 décembre. L'annonce, qui a soulevé une vague d'optimisme parmi les investisseurs et libéré les marchés d'une menace de taille, a été à l'origine d'un rebond de la plupart des secteurs. Le **S&P 500** a terminé en hausse de 0,7% et le **Nasdaq** avait progressé de 0,8% en clôture jeudi. Sur le plan de la politique monétaire, les membres du FOMC, le comité de politique monétaire de la banque centrale américaine, ont décidé de laisser la politique monétaire inchangée à l'issue de leur réunion. Les cours du pétrole brut WTI ont augmenté de +0,8% après avoir plongé à leurs plus bas niveaux, malgré une hausse inattendue des stocks aux États-Unis.

Sur le plan macroéconomique, l'indice des prix à la consommation (IPC) est ressorti en hausse en raison des prix de l'énergie. L'IPC sous-jacent est en revanche resté conforme aux attentes. Les bons du Trésor américain à 10 ans ont baissé à 1,89%. Les secteurs cycliques ont terminé en hausse, notamment l'énergie (+1,7%), la technologie (+1,3%), la finance (+1,5%), la consommation discrétionnaire (+1%) et les matériaux (+1,4%). Les sociétés de placement immobilier (-2,73%), les services aux collectivités (-0,7%) et les télécommunications (-0,4%) ont sous-performé. En termes de sociétés, **Facebook** a terminé en forte baisse, après qu'il a été annoncé que la Federal Trade Commission américaine (FTC) avait déposé une demande d'injonction pour des soupçons d'entrave à la concurrence liés à l'intégration de **Messenger**, **Instagram**, et **WhatsApp**. **Adobe** a également publié des résultats pour le quatrième trimestre en ligne avec le consensus ainsi que des perspectives haussières concernant ses marges et son chiffre d'affaires.

ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont évolué dans une fourchette étroite à l'approche du 15 décembre, date à laquelle Washington est censé instaurer la quatrième salve de droits de douane sur les importations chinoises, et avant les élections britanniques. L'indice **TOPIX** a cédé 0,03% sur la semaine (cours de jeudi à la clôture). Bien que les commandes de machines se soient inscrites en deçà des attentes en octobre, avec une baisse de 6% après correction des variations saisonnières, les secteurs sensibles à la conjoncture économique, comme les produits du pétrole et du charbon, le textile et l'habillement ainsi que l'industrie minière, ont sous-performé. **Sumitomo Metal & Mining** a progressé de 4,9%, **Tokyo Electron** de 4,60% et **Sony** de 3,3%. En revanche, les instruments de précision ont reculé de 1,98%.

Vendredi, les marchés ont enregistré des gains solides sur fond d'informations selon lesquelles un accord de « phase 1 » avait été trouvé entre Washington et Pékin, mais également d'espoirs d'un Brexit rapide après la victoire écrasante du Parti conservateur aux élections législatives.

Le parti libéral-démocrate et le Komeito, qui forment la coalition au pouvoir, sont parvenus à un accord sur les mesures clés de la réforme des impôts pour l'exercice 2020. Ces mesures comprennent notamment un allègement fiscal pour les rachats d'entreprises commerciales innovantes par de grandes sociétés et des investissements dans l'infrastructure du réseau de données 5G. Elles visent à inciter les entreprises japonaises à mettre à profit leurs réserves internes accumulées (463 000 milliards de yens à la fin de l'exercice 2018) afin de développer de nouvelles activités et de stimuler la croissance économique.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice **MSCI Emerging Markets** a progressé de 2% cette semaine (cours de jeudi à la clôture), alors que Donald Trump s'apprêterait à signer un accord commercial de « phase 1 » avec son homologue chinois Xi Jinping, renonçant ainsi à imposer une nouvelle salve de droits de douane à compter du 15 décembre. Si les conditions de l'accord semblent avoir été validées, le texte juridique doit encore être finalisé.

Sur le front macroéconomique, les exportations chinoises ont reculé en novembre (-1,1% sur un an) pour le quatrième mois consécutif, les exportations vers les États-Unis ayant chuté de 23% en glissement annuel, contre un repli de 16% en octobre, du fait de l'impact des tarifs douaniers. Les importations ont augmenté de 0,3% sur un an, soit la première hausse depuis le mois d'avril, alors que les économistes tablaient sur une baisse de 1,8%. L'inflation totale a grimpé de 4,5% en glissement annuel en novembre pour atteindre un sommet sur sept ans, à la faveur notamment d'une envolée des prix du porc (+110% sur un an), tandis que l'inflation sous-jacente est restée faible à 1,4%. La Chine s'est engagée à mettre en œuvre une politique budgétaire plus efficace et une politique monétaire prudente en 2020, à l'issue de la conférence économique du Parti communiste et du gouvernement qui se tient chaque année. Du côté des entreprises, les chiffres sur les envois de **Sunny Optical** ont été solides en novembre, alors que **Xiaomi** a lancé son smartphone 5G, le plus abordable du marché, dont le prix (1 999 yuans, soit 284 dollars américains) est inférieur de 40% à celui du modèle le moins cher actuellement disponible.

À **Taiwan**, **TSMC** a rendu compte d'une hausse de ses ventes de 9,7% sur un an en novembre et a déclaré pouvoir enregistrer des commandes de capteurs Cmos **Sony** pour la première fois. Selon certaines sources, **Samsung** évaluerait la puce 5G de **MediaTek** en vue de l'intégrer à sa gamme de smartphones Galaxy A en 2020.

En **Inde**, les ventes au détail de véhicules de tourisme ont progressé pour le deuxième mois consécutif en novembre (+2% en glissement annuel). **Maruti Suzuki**, le principal équipementier automobile du pays, a fait part d'une augmentation de sa production en novembre (+4,3%), après l'avoir réduite durant neuf mois d'affilée en raison de la faible demande.

Au **Brésil**, l'inflation totale a gagné 0,51% sur un mois en novembre, celle-ci ayant été stimulée par la hausse des prix des produits alimentaires (+0,72% en glissement mensuel) du fait de l'envolée des prix de la viande. Ceux-ci ont augmenté avec la diminution des stocks,

la Chine ayant doublé les importations de porc en octobre pour remédier à la pénurie causée par la peste porcine africaine. La banque centrale brésilienne a réduit son taux directeur de 0,5 point de pourcentage à un plus bas historique de 4,5%, conformément aux prévisions des analystes. Elle a également déclaré qu'elle ferait preuve de prudence lors de sa prochaine décision de politique monétaire, laissant entendre qu'elle se réservait la possibilité d'un assouplissement supplémentaire. Du côté des entreprises, **Petrobras** a réalisé une étude de faisabilité auprès du géant pétrolier chinois CNPC sur son activité de raffinerie.

Autre bonne nouvelle, les **États-Unis**, le **Mexique** et le **Canada** ont signé les modifications à l'AEUMC (le traité ayant remplacé l'ALENA) à Mexico, ouvrant ainsi la voie à la ratification de l'accord par l'organe législatif de chaque pays.

L'introduction en bourse de **Saudi Aramco** cette semaine a rencontré un franc succès, le groupe pétrolier saoudien devenant ainsi la plus grande société cotée au monde dès le deuxième jour de négociation, avec 2 000 milliards de dollars américains.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Après une semaine assez calme marquée par l'attente des investisseurs, le marché a progressé vendredi soutenu par la conclusion probable d'un accord commercial partiel entre les États-Unis et la Chine et la victoire des conservateurs aux élections législatives britanniques. Dans ce contexte, les indices **Xover** et **Main** se sont maintenus à leurs niveaux d'ouverture entre lundi et jeudi pour se resserrer fortement vendredi.

La semaine a été animée pour **Softbank** ; le groupe aurait réduit ses ambitions pour son second fonds Vision Fund dont la taille devrait être inférieure au 108 milliards de dollars américains initialement prévus et aurait accepté de revendre sa participation de près de 50% dans **Wag Labs**. Softbank aurait également fait appel à **Goldman Sachs** pour mettre en place une ligne de crédit de 1,75 milliard de dollars américains dans le cadre du plan de sauvetage de **WeWork**. Par ailleurs, **Rallye**, **Foncière Euris**, **Finatis** et **Euris**, holdings de tête du distributeur **Casino**, ont annoncé jeudi soir avoir finalisé leurs projets de plan de sauvegarde. Ces plans prévoient le règlement des dettes de façon uniforme pour tous les créanciers et sur une durée de dix ans. Ces propositions vont être soumises à l'approbation des créanciers dans les prochaines semaines.

S&P a placé la notation de **Atlantia** (BBB-) sous CreditWatch négatif se basant sur l'accroissement du sentiment politique négatif en Italie depuis le retrait d'Atlantia du projet de sauvetage d'**Alitalia** et l'écroulement d'un autre pont près de Gênes.

Lors de son Investor day, **Deutsche Bank** a réaffirmé les principaux objectifs de son plan stratégique mais a cependant réduit son objectif de croissance des revenus pour 2022. Assez positif, la banque a également indiqué bénéficier d'un allègement de son exigence en capital par la BCE (exigence en Pilier 2 réduite de 25 points de base) lui permettant de renforcer sa marge en fonds propres.

Côté primaire, **Berry** a émis 1.075 milliard d'euros sur deux tranches à 5 et 7 ans de coupon 1% et 1.5%.

CONVERTIBLES

Les différents événements macro aux US avec la Fed, la Guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, en Europe également avec la BCE et les élections aux UK ont soutenu la tendance positive sur le marché des convertibles.

En Europe, l'attention s'est focalisée sur **Tullow** qui a révisé fortement ses prévisions de production pour 2020 de plus de 20% avec un Free Cash-Flow de 150 millions de dollars américains avec 60 millions de dollars américains/bbl vs 260 millions de dollars américains attendu. Le stock a perdu 70% lundi à 40 points avant de rebondir de 50% à 60 points. La convertible 2021 qui est la plus courte maturité a traité sous les 80% (25 points) dans les premières heures avant de voir les High Yield holders acheter la convertible contre les straights 22 et 25. Suite à un rapport de GS qu'une major pourrait être intéressée par la société et au rebond du stock, la convertible s'échangeait autour de 94%, soit -10 points sur la semaine.

Du côté du marché primaire, les marchés asiatique et européen sont restés muets. Seul le marché US est resté actif avec deux deals : **Everbridge** pour 375 millions de dollars américains et **Ionis Pharmaceuticals** pour 500 millions de dollars américains dont 350 millions de dollars américains pour racheter la cb 1% 2021.

Achevé de rédiger le 13/12/2019

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 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
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr