



# FLASH MARCHÉS : OMICRON ET L'INFLATION INQUIÈTENT

- *Un nouveau variant du Covid-19 déstabilise les marchés financiers*
- *Ce nouvel épisode sanitaire risque d'amplifier le risque inflationniste*
- *La BCE se retrouve isolée dans sa politique monétaire et pourrait infléchir son discours*

*Il aura suffi de craintes sur un nouveau variant du Covid-19 pour déstabiliser les marchés financiers. Ainsi, les indices actions européens ont corrigé de 6% depuis leur plus hauts et la volatilité mesurée par l'indice V2X progresse de 50% au cours de la semaine.*

*Hormis son nom, nous n'avons pour l'instant pas de certitudes sur ce variant Omicron et il faudra visiblement attendre une semaine de plus pour disposer de statistiques plus robustes. Après des déclarations assez contradictoires des PDG de Moderna et de Pfizer sur l'efficacité des vaccins face à ce variant, les premiers éléments laissent toutefois penser que l'Omicron serait plus contagieux, mais moins agressif.*

*L'Europe qui subit de plein fouet une nouvelle vague de Covid-19 liée au variant Delta s'inquiète particulièrement de ce nouveau variant et plusieurs pays européens réintroduisent des mesures de distanciation. Les stratégies sanitaires divergent, avec d'un côté la Chine qui poursuit sa stratégie zéro Covid, l'Autriche qui confine, l'Allemagne qui restreint les conditions de circulation, et de l'autre côté les Etats-Unis qui affirment leur volonté de ne pas restreindre les mouvements.*

*Cet épisode risque ainsi d'amplifier le risque inflationniste avec une nouvelle perturbation du commerce mondial. C'est pourquoi lors de sa dernière allocution, Jerome Powell a non seulement confirmé son souhait d'accélérer le calendrier de fin des rachats d'actifs, mais clairement infléchi son discours sur l'inflation. On passe d'une « inflation transitoire » à « des pressions inflationnistes persistantes ».*

*En Europe, avec une inflation qui poursuit son ascension à 4,9%, dont 6% en Allemagne, la BCE se retrouve isolée dans sa politique monétaire et pourrait infléchir son discours. Elle pourra malgré tout capitaliser sur la forte baisse des cours du pétrole, en repli de 20% sur un mois, et sur l'augmentation de la production par les membres de l'OPEP+.*

*Sur le front de l'obligataire, le marché acte ce durcissement de ton par un aplatissement de la courbe de taux US, via des taux longs qui baissent de 20 points de base de plus que les taux courts.*

*Dans cet environnement, nous conservons une position neutre sur les actions, dans un contexte de croissance économique toujours soutenue, avec une volonté d'augmenter l'exposition si les indicateurs de risque s'améliorent.*

*Concernant les taux, nous maintenons une sous-pondération sur les dettes souveraines et le crédit de qualité et restons prudents sur la duration, notamment allemande.*

## ACTIONS EUROPÉENNES

Depuis maintenant une semaine, c'est le nouveau variant qui donne le ton sur les marchés européens. Au gré des annonces, incertitudes et découvertes, se succèdent les baisses et les hausses. Aucune tendance de fond ne semble pouvoir se démarquer avant les résultats probants des recherches sur le variant Omicron. En parallèle, les différents pays de la zone euro ont publié les chiffres de l'inflation qui s'avèrent encore plus importants qu'attendu. Même si contrairement aux Etats-Unis la communication de la BCE fait toujours état d'une inflation éphémère, ces chiffres pourraient remettre en cause certains acquis du programme de la BCE d'ici 2022. La prochaine deadline sur le sujet sera sûrement la réunion du 16 décembre prochain. Les secteurs les plus exposés au risque de regain de l'épidémie ont dans ce contexte connu la volatilité la plus importante et n'ont toujours pas repris leur niveau du 26 novembre (avant l'annonce du nouveau variant).

Sur le plan microéconomique, le secteur automobile continue d'être pénalisé par la pénurie de semi-conducteurs. **Faurecia** et **Volva Car** revoient à nouveau à la baisse leurs prévisions pour la fin 2021. **Toosla**, l'application de location de voiture, a officialisé son IPO sur Euronext Growth qui vise à lever plus de 5 millions d'euros pour financer la croissance et les nouveaux projets. Toujours dans le secteur de l'innovation, l'entreprise française **DroneVolt** a annoncé la signature d'un contrat portant sur la fourniture de 275 drones Hercules 20 SPRAY sur trois ans. Cette commande pourrait générer jusqu'à 5 millions de chiffre d'affaires. Dans le secteur des renouvelables, c'est **Edilziacrobatica** (spécialisée dans la maintenance de turbine éolienne) qui confirme la forte tendance sur son carnet de commandes avec +80% sur le mois de novembre pour un montant de 8,3 millions d'euros. Dans le médical, suite aux nouvelles concernant le Covid-19, les nouveaux cas et ses variants, **Biomérieux** remonte ses guidances sur la partie diagnostic moléculaire. **AB Science** commence la phase 2 de son traitement contre le Covid-19. **Qiagen** confirme l'efficacité de ses tests contre le variant Omicron et **Valneva** a annoncé sa collaboration avec la société allemande **IDT BIOLOGIKA** pour la production de son vaccin contre le Covid-19. Enfin et pour terminer sur une note plus originale, l'entreprise **Kering** a constaté une forte affluence sur son site suite à la sortie du film House of Gucci, interrogeant sur les impacts du 7ème art sur l'attractivité des marques.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains sont nettement en baisse sur les cinq dernières séances : -3,25% pour le Dow Jones, -2,65% pour le S&P 500 et -2,93% pour le Nasdaq, en raison notamment du dernier variant découvert en Afrique du Sud, Omicron, classé comme « préoccupant » par l'OMS.

**BioNTech** et **Pfizer** indiquent qu'ils auront d'ici à "deux semaines" des résultats d'études permettant de déterminer si le nouveau variant est capable d'échapper à la protection vaccinale. Les deux laboratoires pourront ajuster leur vaccin dans les six semaines en vue d'expédier les premiers lots dans les 100 jours. Les commentaires du CEO de Moderna, au contraire peu rassurants, ont inquiété les marchés.

Le week-end de Thanksgiving s'est traduit par une activité en demi-teinte. Les chiffres de ventes de commerce en ligne pour le Black Friday sont ressortis dans le bas de la fourchette des attentes à 8,9 Md\$ et légèrement en baisse par rapport à l'année dernière.

Lors de son allocution au Sénat, Jerome Powell a indiqué qu'il n'était plus approprié de qualifier de « temporaire » le mouvement de hausse des prix tout en étant explicite sur une

possible accélération du programme de « tapering » dès la prochaine réunion du FOMC (Federal Open Market Committee) les 14-15 décembre.

La publication du Livre Beige de la Fed a confirmé que l'économie américaine avait crû « à un rythme modeste à modéré » jusqu'à la mi-novembre, tout en enregistrant une hausse généralisée des prix en raison des difficultés liées aux chaînes d'approvisionnements et du manque de main d'œuvre.

Au niveau des indicateurs économiques, les chiffres publiés concernant les créations d'emplois dans le secteur privé (+534k) et l'ISM Manufacturier (61,1) étaient en ligne avec les attentes.

Les autorités américaines de la concurrence entament une procédure judiciaire pour bloquer l'acquisition d'ARM Ltd par **Nvidia**. La FTC (Federal Trade Commission) craint que ce rapprochement nuise à l'innovation dans les semi-conducteurs et pénalise de façon trop conséquente les concurrents de Nvidia.

Dans le reste de l'actualité, **Twitter** reculait de 2,7% après l'annonce du remplacement de son fondateur Jack Dorsey au poste de Directeur Général par Parag Agrawal, l'actuel directeur technologique du réseau social.

**Hewlett Packard Enterprise**, la division serveurs/réseaux de HP, reculait de 10% en après-marché en raison d'une prévision de résultats pour le trimestre prochain inférieure aux attentes. Le groupe souffre notamment de la pénurie en composants électroniques et ne sera pas en capacité de répondre à la demande.

**Apple** a informé ses fournisseurs que la demande d'iPhone 13 était plus faible qu'attendu, entraînant un affaiblissement de ses sous-traitants.

## ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont chuté durant la semaine, les indices Nikkei 225 et TOPIX reculant de 5,92% et 5,40% respectivement. La confiance des investisseurs s'est détériorée en raison de la propagation du variant Omicron du Covid-19 et du discours de Jerome Powell sur l'accélération du programme de réduction des achats d'actifs de la Réserve fédérale américaine.

Le secteur du transport maritime a été le seul à s'inscrire en hausse (+7,76%), alors que tous les autres ont clôturé en baisse. Le transport aérien a dévissé de 11,16%, le gouvernement ayant demandé aux compagnies aériennes de suspendre les nouvelles réservations pour les vols à destination du Japon pendant un mois. Les secteurs du transport terrestre et de la communication se sont repliés de 8,03% et 7,41%. Les activités économiques ont connu un certain ralentissement face aux craintes entourant le variant Omicron.

**Ono Pharmaceutical** a progressé de 3,81% à la faveur de rachats d'actions et de l'utilisation accrue de son médicament destiné au traitement du cancer, Opdivo. **Shimano** a gagné 2,40% sur fond d'engouement pour les loisirs. **Nissan Motor** a chuté de 15,14% en raison des craintes relatives à sa chaîne d'approvisionnement. **Mitsubishi Chemical Holdings** a nettement reculé (-13,30%), la révision des perspectives de l'entreprise s'étant inscrite en deçà des attentes des investisseurs.

La suspension des nouvelles réservations pour les vols internationaux à destination du Japon a été levée après 3 jours le 2 décembre. **Merck** a formulé une demande d'approbation pour

son traitement contre le Covid-19. Le gouvernement japonais a décidé d'acheter l'équivalent de 1,2 milliard de dollars américains de ce médicament pour traiter 1,6 million de personnes.

## MARCHES EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a terminé la semaine globalement inchangé (cours de jeudi à la clôture). L'Inde et le Brésil se sont inscrits en hausse de 1,96% et 1,92% respectivement. La Chine a sous-performé les autres régions et a cédé 1,21%.

En **Chine**, l'indice PMI manufacturier officiel a progressé à 50,1 en novembre, alors que les prévisions tablaient sur 49,6. Les bénéfices industriels ont rebondi pour le deuxième mois consécutif et ont augmenté de 24,6% en octobre, tirés par les entreprises des secteurs de l'exploitation minière et de la production de matières premières. La Chine devrait adopter une politique économique plus proactive en 2022 afin de répondre aux défis posés par la reprise inégale de l'économie mondiale et par l'instabilité du contrôle et de la prévention de la pandémie. La Banque centrale chinoise optera pour une politique monétaire prudente et maintiendra une liquidité abondante afin de soutenir le marché de l'emploi. Ce niveau de liquidité peut être assuré par le biais de l'émission d'obligations spéciales de collectivités locales.

**Meituan** a publié ses résultats pour le troisième trimestre 2021, avec un chiffre d'affaires et un résultat d'exploitation conformes aux attentes. Ses prévisions pour le quatrième trimestre sont toutefois décevantes en raison des restrictions liées au Covid-19 et de la détérioration de la conjoncture. **PinDuoDuo** a rendu compte d'un chiffre d'affaires inférieur aux estimations au troisième trimestre 2021 en raison du ralentissement de la croissance de son activité déficitaire, mais a affiché un bénéfice net supérieur aux attentes. La société a modifié sa stratégie de ventes et de marketing afin d'accroître ses dépenses en recherche et développement. **Li Auto** a fait part de résultats supérieurs aux prévisions au troisième trimestre 2021, sa perte nette ayant nettement diminué à la faveur d'une croissance honorable de ses volumes. Les trois principaux constructeurs de véhicules électriques - Li Auto, XPeng et Nio - ont tous affiché des livraisons record en novembre grâce à l'atténuation de la pénurie de composants électroniques. **Weibo**, le premier réseau social du pays, a entamé une procédure d'introduction à la Bourse de Hong Kong, ce qui lui permettra ainsi d'avoir une seconde cotation. D'autres sociétés sensibles aux données, comme NetEase Music et SenseTime, ont récemment reçu une approbation pour entrer elles aussi à la Bourse de Hong Kong. **DiDi** a publié un communiqué selon lequel elle se préparait à se retirer de la cote aux États-Unis et à entrer à la Bourse de Hong Kong, avec une introduction prévue en mars 2022.

En **Corée du Sud**, l'indice PMI manufacturier s'est établi à 57,6 en novembre, soit son niveau le plus élevé depuis dix mois. Les exportations ont augmenté de 32,1% sur un an pour atteindre un sommet historique en novembre, dépassant les attentes qui tablaient sur une hausse de 27,2%. Selon certaines informations, **Nidec** envisagerait d'acquérir une participation de 70% dans **Hanon Systems**.

En **Inde**, la croissance du PIB s'est accélérée à un rythme plus soutenu qu'anticipé au troisième trimestre (+8,4%), alors que les perturbations liées au Covid-19 s'atténuent. L'indice PMI manufacturier s'est inscrit à un plus haut sur 10 mois en novembre à 57,6. Le taux de recouvrement des recettes fiscales issues de la taxe sur les biens et services a grimpé de 25% sur un an, soit son deuxième niveau le plus élevé depuis 2017. Le gouvernement prévoit de mettre en œuvre un programme de 760 milliards de roupies (10,2

milliards de dollars américains) sur six ans visant à inciter les entreprises à implanter leurs capacités de production de semi-conducteurs en Inde. À l'instar de **Bharti Airtel** et de **Vodafone Idea**, **Reliance** a augmenté les prix de ses forfaits mobiles à hauteur de 20%. La production de **Maruti Suzuki** se normalise à un niveau de 80-85% en décembre, contre 40% en septembre et 60% en octobre, à la faveur de l'atténuation de la pénurie de composants électroniques.

En **Turquie**, la banque centrale a puisé dans ses réserves de change qui ne cessent de diminuer, afin de soutenir la livre turque, et ce, pour la première fois en sept ans.

Au **Brésil**, la croissance du PIB au troisième trimestre a déçu (-0,4%), le pays entrant ainsi en récession technique. Le marché table désormais sur une hausse de 150 pb des taux à l'issue de la prochaine réunion de la banque centrale qui se tiendra le 8 décembre. Le Sénat a approuvé le projet de loi relatif aux paiements ordonnés par les tribunaux (« PEC precatórios ») ainsi que la création du programme social Auxílio Brasil qui prévoit de distribuer 400 réals brésiliens par mois à chaque famille. **Anima** a vendu 25% de son activité médicale à un niveau de valorisation attrayant.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

En ligne avec la fin de semaine précédente, les marchés sont restés très agités en lien avec les craintes sur les perspectives économiques mondiales depuis la découverte du nouveau variant Omicron et de son éventuelle résistance accrue face aux vaccins contre le Covid-19. Ainsi, les rendements obligataires ont continué de chuter avec le taux à 10 ans US qui a reculé de 5 points de base à 1,44% alors que son homologue germanique a reculé de 4 points de base. Dans cet environnement dégradé, les spreads de crédit sont restés résilients avec un écartement contenu de +1 point de base pour l'indice Main et +2 points de base pour l'indice Xover. Ainsi, la performance du crédit haut rendement est ressorti en progression de +0,25% au cours de la semaine alors que le crédit investment grade, bénéficiant d'une duration structurellement plus longue, a progressé de +0,41%.

Le fabricant d'équipements automobiles **Adler Pelzer** a publié un chiffre d'affaires au troisième trimestre de €340M en progression de +4% sur 1 an. Son EBITDA est en revanche ressorti en baisse de -16% à €27M alors que l'endettement net du groupe est en progression à €525M contre €447M à fin 2020.

**Adler Real Estate** a publié des chiffres au titre du troisième trimestre très décevants à un moment où la société est dans la tourmente. Dans le cadre de son programme de désendettement, Adler Real Estate a vendu une participation d'environ 7% dans Brack Capital Properties N.V. à une filiale de **LEG IMMOBILIER** pour un prix d'achat de 75 millions d'euros. En outre, Adler Real Estate s'est irrévocablement engagé vis-à-vis de LEG à apporter ses actions restantes dans BCP dans le cadre d'une offre publique d'achat de LEG à condition que le prix par action offert ne soit pas inférieur à €157 soit une manne de €765M pour Adler RE.

**Balta** a annoncé qu'elle avait conclu un accord pour la vente de ses activités de polypropylène pour les tapis et le secteur résidentiel et de ses activités de non-tissé à **Victoria PLC**. La transaction évalue les activités à une valeur de 225 millions d'euros et devrait être conclue au deuxième trimestre 2022. Le produit de la vente sera utilisé pour

réduire substantiellement la dette de Balta, bien que la direction n'ait pas précisé le montant qui sera utilisé pour la réduction de la dette.

Sur le front de la dette financière, l'assureur autrichien **Uniq**a a effectué un rachat de souche 2023/2026 refinancé par une nouvelle émission, le tout pour un montant équivalent à 375MEUR.

## CONVERTIBLES

Dans un contexte de marché toujours très agité en lien avec le recrudescence de la pandémie de Covid-19, le marché primaire des obligations convertibles est resté actif.

**Taiwan Cement Corporation** est une société basée à Taiwan qui fabrique et vend principalement du ciment et du béton prêt à l'emploi à destination du secteur de la construction. Le cimentier a émis une obligation convertible de maturité décembre 2026 pour un montant de \$800M dont le produit net sera alloué à l'investissement dans des filiales à l'étranger notamment NHAO (anciennement Engie EPS) qui a été acheté par le groupe l'été dernier. Le groupe pense également utiliser le produit de l'opération afin d'acheter des matières premières en devises étrangères, ce qui devrait réduire les charges d'intérêts et réduire le risque de volatilité des taux de change.

Au Japon, **Koei Tecmo** a placé \$405M au travers d'une obligation convertible de maturité décembre 2024. Koei Tecmo est issue de la fusion des deux éditeurs de jeux vidéo Koei et Tecmo qui sont à l'initiative des franchises Dead or Alive, Ninja Gaiden ou encore Project Zero. Enfin, soulignons qu'aux Etats-Unis, la société **Array Technologies**, fabricant de systèmes de montage au sol utilisés dans les projets d'énergie solaire, a placé \$375M à 1% au travers d'une obligation convertible de maturité 2028.

Côté résultats, la saison des publications trimestrielles touche à sa fin avec les publications des deux sociétés américaines du secteur de la technologie **Okta** et **Splunk**. Okta a délivré encore une forte croissance ce trimestre avec une accélération de ses revenus de 40% en glissement annuel à \$304,7M alors que les pertes ont été contenues à -\$7cts par action soit bien en-dessous de ce qu'anticipait le consensus (-\$24cts).

**Splunk** a délivré une fois de plus une solide croissance organique avec un chiffre d'affaires en progression de +19% sur 1 an à \$665M mais c'est surtout les prévisions de croissance de son activité de cloud qui ont marqué la présentation des résultats puisque Splunk a annoncé viser \$2Mds de chiffre d'affaires pour cette entité l'an prochain. La firme doit également trouvé un nouveau directeur suite au départ de son CEO historique Doug Merritt durant le mois de novembre.

Côté actualité, Jack Dorsey a quitté pour la deuxième fois le poste de directeur général de **Twitter**, le géant des médias sociaux qu'il a fondé il y a 15 ans. Le fondateur du réseau social est désormais plus attentif au développement de sa fintech **Square**, qui vient d'être renommée **Block** au cours de la semaine. Le changement de nom semble suggérer que l'entreprise se concentrera davantage sur les domaines de la blockchain et des crypto monnaies à l'avenir.

*Achevé de rédiger le 3 décembre 2021*

## **GLOSSAIRE**

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme « Quantitative Easing » désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour « Purchasing Manager's Index » (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.

## AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés