



# FLASH MARCHÉS : L'INFLATION RASSURE

- *Les pays émergents ont connu une certaine volatilité*
- *Aux Etats-Unis, l'inflation ressort en-dessous des attentes*
- *Forte variation de cours pour le pétrole*

*Si, au global, les actions mondiales ont peu évolué, les écarts entre régions et entre secteurs ont été plus importants. De même, les taux d'emprunt d'Etat américains sont assez stables sur la semaine mais ont évolué dans une bande de presque 0,10% au gré des statistiques économiques et en amont de la réunion de la Fed les 21 et 22 septembre prochains.*

*D'un point de vue géographique, les pays émergents ont connu plus de volatilité, principalement en Chine où les statistiques ont confirmé le ralentissement du mois d'août, accentué par les contraintes sanitaires. La progression des ventes au détail s'est largement tassée. La hausse n'était que de 2,5% sur un an au mois d'août, largement en-dessous des attentes à +7%. De plus, l'annonce que Evergrande ne pourrait payer les intérêts de sa dette en septembre a aussi pénalisé les actions chinoises.*

*Aux Etats-Unis, en revanche, les statistiques économiques étaient plutôt bien orientées. L'inflation totale et cœur pour le mois d'août est ressortie en-dessous des attentes et en léger retrait par rapport à juillet. Cela a rassuré les investisseurs et va dans le sens de la Fed sur le caractère temporaire de l'inflation, dans la mesure où cette baisse est majoritairement due à la baisse des prix dans les secteurs qui avaient contribué à la hausse tels que le secteur du tourisme et les voitures d'occasion. Du côté des indicateurs d'activité, les surprises étaient positives sur les indicateurs de la Fed de New York (Empire Manufacturing) et Philadelphie. Les ventes au détail au mois d'août ont été publiées en hausse de +0,7% alors qu'elles étaient attendues en baisse de -0,7%.*

*Un des actifs avec la plus forte variation de cours a été le pétrole, porté vers le haut par les ruptures de production aux Etats-Unis après le passage de l'ouragan mais aussi par la révision à la hausse des prévisions de demande de l'OPEP pour 2021 et 2022. Cela a porté les actions du secteur de l'énergie qui ont enregistré les meilleures performances.*

*Dans ce contexte, nous conservons notre neutralité sur les actifs risqués avec une préférence pour les actions européennes et japonaises. Sur les taux, nous restons prudents sur les obligations gouvernementales et privilégions le crédit.*

## ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés actions Europe ont réagi au rythme de deux tendances opposées : la forte pénalisation des entreprises ayant une part significative de leur activité exposée à la Chine, comme le secteur du luxe, et les entreprises ayant profité de la hausse du prix des matières premières et de l'augmentation des taux longs.

La **BCE** a par ailleurs indiqué qu'elle ne pensait pas suspendre dans l'immédiat sa politique accommodante affirmant que les pressions inflationnistes ne seraient que temporaires. A ce titre, le directeur général d'**Airbus** a indiqué que les problèmes d'approvisionnement continueraient d'être un enjeu majeur au cours des douze à dix-huit prochains mois. Le groupe **Michelin** confirme également cette tendance, indiquant que la pénurie de matériaux notamment de semi-conducteurs vient freiner les ventes sur le marché de l'automobile.

Sur le front macroéconomique, l'indice des prix à la production (IPP) dans la zone euro a progressé de 1,5% (vs +0,6% pour le consensus), tiré par la hausse de la production des biens de consommation non durables (+3,5%), des biens d'équipement (+2,7%) et des biens de consommation durables (+0,6%).

Sur le plan plus microéconomique, on peut noter la prise de participation accrue de Vivendi dans le groupe **Lagardère**, à travers le rachat de la participation du groupe Amber Capital. Cet accord fait monter la participation de **Vivendi** à plus de 30% du groupe (45,1%) et implique le lancement d'une OPA. La semaine a aussi été marquée par le coup de tonnerre qui a ébranlé le secteur Biotech et son champion français **Valneva**. En effet, l'entreprise qui affichait une performance record en bourse depuis quelques mois a vu son cours chuter de près de 40% suite à l'annonce du gouvernement britannique de suspendre les commandes du vaccin contre le COVID-19. Le gouvernement britannique a justifié cette décision en prétextant que la société franco-autrichienne aurait manqué à ses obligations, ce à quoi l'entreprise a répondu par un communiqué dans lequel elle fait état de son incrédulité suite à cette décision et dément toutes les accusations du gouvernement britannique. A l'inverse, l'entreprise française d'impressions 3D **Prodways** a annoncé d'excellents résultats avec un EBITDA à +214% avec une augmentation des marges de 7,9 points de base. Cela témoigne de la forte croissance de l'activité, des effets du plan de transformation et des synergies suites aux différentes acquisitions de l'entreprise.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont clôturé les 5 dernières séances en territoire négatif : -0.37% pour le Dow Jones, -0.43% pour le S&P 500 et le Nasdaq. Les publications d'indicateurs macro ont été très hétérogènes avec d'un côté un indice des prix à la consommation moins fort que prévu au mois d'août et au plus bas en six mois, ce qui a rendu les investisseurs circonspects sur la décision de la Fed à propos de la réduction du programme de rachat d'actifs lors de la réunion de politique monétaire du 22 septembre.

En revanche, jeudi soir, deux résultats meilleurs qu'attendu ont été publiés : les ventes au détail US (+0,7% vs -0,7% estimé) et l'indice d'activité de la Fed de Philadelphie (30,7 vs 19 estimé).

Le conseiller économique à la Maison Blanche, Brian Deese, indiquait que le camp démocrate à la Chambre des Représentants a réalisé des progrès majeurs sur l'adoption d'une augmentation du taux d'imposition sur les sociétés. Le comité économique de la Chambre des Représentants a en effet approuvé jeudi soir un relèvement de la fiscalité de 3.500 milliards \$ sur les entreprises et les classes aisées, permettant désormais d'envisager l'adoption du plan de relance de Joe Biden de 2.100 milliards \$.

En outre, les cours du pétrole ont atteint un plus haut en six semaines suite à la publication d'une baisse des stocks hebdomadaires de pétrole US plus forte qu'attendu : -6,4Mb vs. -3,5Mb estimé. Les stocks américains sont d'ailleurs repassés sous leurs niveaux pré-pandémie, ce qui devrait soutenir les cours.

**Apple** a terminé en recul malgré la présentation de l'iPhone 13 ainsi que de nouvelles tablettes et montres connectées. Les ajouts d'abonnés Internet de **Comcast** dans le secteur du câble ont ralenti "un peu" à la fin du mois d'août parce que le Covid a interrompu les schémas traditionnels des clients qui déménagent et retournent à l'école, a déclaré le directeur financier. **Oracle** reculait de 3% en après-marché suite à la publication de résultats légèrement sous les attentes en raison d'un ralentissement des ventes de son activité cloud.

**Cisco**, le leader mondial des équipements de réseaux, a annoncé jeudi qu'il souhaitait réaliser environ la moitié de son chiffre d'affaires dans les logiciels d'ici quatre ans. **Microsoft** progressait suite à l'annonce d'un programme de rachat d'actions qui pourrait atteindre 60Mds\$ et d'un relèvement de son dividende de 11%.

## ACTIONS JAPONAISES

Les actions japonaises ont atteint un plus haut sur 31 ans au cours de la semaine. Les indices Nikkei 225 et TOPIX se sont inscrits en hausse de 1,05% et 1,22%. Le marché a notamment progressé sur fond d'attentes quant aux éventuelles mesures budgétaires qui seront prises après l'élection du nouveau leader du parti libéral-démocrate. Il a toutefois été pénalisé par des prises de bénéfices. Concernant les styles d'investissement, le TOPIX Small Value s'est apprécié de 2,61%. Les titres individuels ont fait l'objet d'une activité soutenue.

Le transport maritime a poursuivi sa progression et a gagné 6,05%. Les secteurs de l'assurance et de l'entreposage se sont inscrits en hausse de 4,80% et 4,26%. En revanche, le transport aérien, l'immobilier et la communication se sont repliés de 2,36%, 1,99% et 1,06% respectivement.

**Tokio Marine Holdings** a progressé de 7,12% sous l'effet de son programme de rachat d'actions. **Sekisui House** a gagné 6,47% après avoir enregistré un bénéfice net record. **Nidec** s'est apprécié de 5,76% suite à l'annonce d'un plan de dépenses d'investissement à hauteur de 100 milliards de yens japonais. À l'inverse, **Eisai** a chuté de 8,25% en raison de la faiblesse des ventes de son traitement contre la maladie d'Alzheimer, Aduhelm. **Mitsui Fudosan** s'est replié de 4,94% du fait de la baisse de sa note par un courtier.

Le scrutin de l'élection visant à déterminer le nouveau leader du parti libéral-démocrate s'ouvrira le 29 septembre. Quatre membres du parti présenteront officiellement leur candidature le 17 septembre et le résultat final sera connu le 4 octobre. En ce qui concerne la campagne de vaccination contre le Covid-19, le ministère de la Santé, du Travail et des Affaires sociales estime que le délai pour l'injection de la troisième dose du vaccin devrait être de huit mois après la deuxième dose. Les conclusions à ce sujet seront publiées le 17 septembre.

## MARCHES EMERGENTS

L'indice MSCI Emerging Markets a reculé au cours de la semaine (-1,83%, cours de jeudi à la clôture). La Chine a accusé le plus fort repli (-4,70%) en raison de la faiblesse des données macroéconomiques en août et des craintes entourant la possible contagion liée à l'effondrement du géant chinois **Evergrande**. Le Brésil a cédé 3,48% alors que l'Inde a poursuivi sa progression (+1,40%), les investisseurs affichant toujours un certain optimisme suite à la mise en œuvre de mesures de soutien par le gouvernement dans plusieurs secteurs.

La **Chine** a formellement demandé à adhérer au partenariat de libre-échange transpacifique global et progressiste afin de stimuler son influence économique régionale. La production industrielle a progressé de 5,3% sur un an en août, contre 6,4% en glissement annuel en juillet, un chiffre inférieur aux attentes (5,8%). La croissance des ventes au détail a nettement ralenti à 2,5% sur un an, contre des prévisions de 7,4%, pénalisée par la nouvelle contraction des ventes automobiles et le repli des ventes du secteur de la restauration en raison de la hausse récente des cas de Covid-19. Les investissements en immobilisations ont été globalement conformes aux estimations, avec une croissance de 8,9% en glissement annuel depuis le début de l'année en août. Le gouvernement de Macao a ouvert une consultation publique visant à réviser sa loi sur les jeux de hasard, et ce, afin de renforcer le contrôle dans des domaines tels que les licences, la distribution des bénéfices, la supervision quotidienne et l'actionnariat local. Cela s'inscrit dans le sillage des efforts entrepris précédemment en vue de réglementer les prêts et les transferts de fonds illégaux liés au jeu. La propagation rapide et croissante du variant Delta du Covid-19 dans la province du Fujian dans le sud-est de la Chine constitue une nouvelle menace à l'égard de la reprise de l'industrie locale du tourisme. Le ministère chinois de l'Industrie et des Technologies de l'Information (MIIT) encourage les fusions et les restructurations des constructeurs de véhicules à énergie nouvelle afin d'accroître la concentration de ce secteur. **Alibaba** et **Tencent** ont déclaré qu'ils se rangeraient à l'avis du MIIT afin d'ouvrir l'accès à leur plateforme respective.

En **Inde**, l'indice de la production industrielle a progressé de 11,5% sur un an en juillet, alors que les analystes tablaient sur une hausse de 10% en glissement annuel. Cette nouvelle hausse importante est à mettre au compte de l'assouplissement des restrictions et de la reprise des déplacements. L'IPC s'est replié à un plus bas sur quatre mois en août (5,3%, contre des estimations de 5,6%), du fait de la baisse des prix des produits alimentaires et d'un effet de base élevé, ce qui devrait permettre à la banque centrale de maintenir son programme d'assouplissement quantitatif en place. Le gouvernement a annoncé la mise en œuvre d'une série de mesures d'aide pour le secteur des télécommunications et qu'il octroierait une garantie souveraine de 306 milliards de roupies indiennes (4,2 milliards de dollars américains) à la « bad bank » récemment créée.

Au **Brésil**, le gouvernement a revu à la hausse ses prévisions d'inflation face à l'augmentation des prix de l'énergie, mais a confirmé ses anticipations de croissance économique malgré des facteurs de risque à court terme. Le prix du minerai de fer a continué de se replier suite à la publication de faibles données économiques, alors que la production d'acier a ralenti afin de réduire la pollution et d'atténuer les inquiétudes à l'égard du secteur immobilier en Chine. En ce qui concerne le budget, toute l'attention est portée sur la décision relative aux dettes ordonnées par les tribunaux. Par ailleurs, **MSC**, une société mondiale de transport de conteneurs, a annoncé le rachat de **Log-in** (dont la capitalisation boursière s'élève à 500 millions de dollars américains), une entreprise de e-commerce spécialisée dans la logistique, s'acquittant d'une prime de 67% par rapport au cours de clôture.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

Les marchés du crédit ressortent en ordre dispersé, alimentés par des signaux contradictoires avec d'une part l'économie chinoise qui donne des signes d'essoufflement avec un ralentissement des ventes au détail et d'autre part des indicateurs bien orientés outre-Atlantique avec notamment une hausse inattendue des ventes de détail aux Etats-

Unis. Les rendements des obligations du Trésor américain ont poursuivi leur repli sur la partie longue de la courbe avec une baisse du 30 ans de l'ordre de 6 points de base alors que les taux en zone euro ont légèrement progressé avec le taux à 10 ans qui a gagné 4 points de base et le taux à 30 ans qui a progressé de 5 points de base. Les spreads des indices CDS se sont resserrés de 1 point de base pour le Main et de 3 points de base pour le Xover conduisant à des performances de -0,04% et de +0,25% respectivement pour le crédit Investment Grade et le crédit Haut Rendement.

Comme attendu, le volume d'émissions sur la dette d'entreprise à haut rendement a sensiblement augmenté et cette tendance devrait se vérifier au moins jusqu'au mois d'octobre. Plusieurs syndications ont eu lieu au cours de la semaine avec notamment **Cirsa**, **Solennis**, **DIC**, **Pasubio** et **Almirall**.

Côté actualité, notons l'annonce par **Vivendi** du rachat des parts d'**Amber Capital** au capital du groupe **Lagardère**. Déjà premier actionnaire de Lagardère avec 27% du capital, Vivendi a accepté d'acquérir la participation de 18 % du fonds Amber Capital, une opération qui conduira Vivendi à déposer un projet d'OPA sur le solde. Vivendi se donne jusqu'au 15 décembre 2022 pour effectuer cette opération annoncée à un prix de 24,10 euros par action, soit une prime de 24 % par rapport au cours actuel.

L'Autorité de la Concurrence a ouvert une phase d'examen approfondi de l'opération de rachat de **Conforama France** par **Mobilux**. En effet, la Haute-Autorité a mis en avant des craintes concernant une augmentation de la dépendance économique des fournisseurs de meubles liée à cette fusion ainsi que sur les 150 magasins Conforama et But en doublon situés dans 75 villes qui apparaîtraient une fois l'opération concrétisée. Pour rappel, Conforama avait été cédé en septembre 2020 à la maison mère de son concurrent But alors que le détaillant était contrôlé depuis 2011 par le groupe sud-africain Steinhoff. Ce rachat a donné naissance à un groupe représentant 460 magasins et pesant un chiffre d'affaires de 3,5 milliards d'euros devenant ainsi le numéro un du meuble en France devant son homologue **Ikea**.

**Lufthansa** réfléchirait de nouveau à céder une participation dans Lufthansa Technik alors que le transporteur allemand cherche à lever des fonds pour sortir du plan de sauvetage du gouvernement. Pour ce faire, Lufthansa pourrait notamment introduire en bourse ou vendre une partie de sa société de maintenance dans une transaction qui s'annonce complexe pour des questions de propriété intellectuelle. La pandémie de coronavirus a conduit Lufthansa à déclarer une perte record de €6,7Mds pour l'exercice 2020. Afin de maintenir ses opérations, la compagnie avait reçu pas moins de €9Mds de la part du gouvernement allemand pour assurer la continuité de ses opérations.

Sur les financières, l'actualité s'est une nouvelle fois concentrée sur la saga **Monte Paschi/UniCredit**. Selon la presse italienne, l'audit d'UniCredit révélerait un déficit de capital supérieur aux anticipations pour BMPS, lié à un sous-provisionnement. De plus, les récents articles font écho d'une certaine fermeté quant à la volonté de ne pas hériter des passifs de BMPS, ce qui a causé de la tension sur les obligations subordonnées de BMPS. Coté réglementaire, la BCE et l'ABE ont écrit une lettre commune à destination de la Commission européenne, en réclamant une transposition fidèle des réformes de Bâle III, et en appelant ainsi à ne pas céder aux lobbys réclamant des allègements. L'absence de la signature de la Banque de France, ainsi que des banques centrales luxembourgeoise et danoise s'est faite remarquer.

Le marché primaire de la dette subordonnée continue d'être animé avec l'émission d'une AT1 pour €1Md de Santander à 3.625% et d'une senior non preferred de Hamburg Commercial Bank pour €500Mn.

## CONVERTIBLES

Le marché primaire a une nouvelle fois été très dynamique sur la classe d'actifs des obligations convertibles. La principale opération provient de la zone japonaise avec le producteur d'acier **Nippon Steel** qui vient émettre \$2.74Mds en deux souches équivalentes de maturité 2024 et 2026. Le groupe compte utiliser le produit de cette opération afin de financer son nouveau plan de gestion afin de devenir "le meilleur sidérurgiste aux capacités de premier plan dans le monde" qui sera articulé autour des 4 objectifs suivants :

- Reconstruire son activité sidérurgique nationale et renforcer la gestion de son groupe
- Promouvoir une stratégie globale pour approfondir et développer ses activités à l'étranger
- Relever le défi de l'acier sans carbone
- Promouvoir des stratégies de transformation numérique

En Asie, le conglomérat vietnamien **Vingroup** a émis pour \$450mn au travers d'une obligation convertible de maturité septembre 2026 assortie d'un coupon annuel de 3%. Le groupe avait déjà émis une souche de \$500Mn en avril dernier. Vingroup représente 15 % de la capitalisation de la Bourse d'Hô Chi Minh. Le conglomérat est présent sur une multitude de marchés allant de l'immobilier, au commerce alimentaire en passant par la production et la commercialisation de voitures et de smartphones.

Enfin, en Europe, nous avons noté l'émission d'une obligation convertible pour €306Mn de **Mondelēz International** échangeable en actions **JDE Peet's** afin de monétiser une partie de sa participation acquise lors de l'introduction en bourse du producteur de café en mai 2020. La firme néerlandaise est reconnue pour être le numéro 1 mondial du café avec un portefeuille comprenant les marques L'Or, Senseo, Carte Noire, Maxwell et Jacob's. Mondelēz International consacrera ainsi le produit de l'opération afin de capturer de nouvelles opportunités de croissance comme ce fut le cas en juin dernier avec le rachat de Chipita S.A., un acteur clé à forte croissance dans la catégorie des croissants et des snacks cuits au four en Europe centrale et orientale.

*Achévé de rédiger le 17 septembre 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