



## FLASH MARCHÉS : LE ROYAUME-UNI DANS LA TOURMENTE

- *Les annonces britanniques du début de semaine ont permis une détente des taux, un rebond des actions et de la livre sterling*
- *Aux Etats-Unis, la baisse des nouvelles inscriptions au chômage montre que le marché de l'emploi est sous tension, ce qui renforce encore les attentes de hausses des taux*
- *Nous restons prudents sur les actions et la duration en attendant d'avoir plus de visibilité sur les politiques monétaires de la Fed et de la BCE*

La semaine s'est ouverte et terminée sur la vie politique britannique. En confirmant lundi la marche arrière commencée la semaine précédente sur le plan budgétaire britannique, le nouveau ministre des finances a rassuré les investisseurs. Jeudi, la Première Ministre Liz Truss, en poste depuis moins de deux mois, a annoncé sa démission. Elle n'a pu conserver le soutien de son parti malgré le changement de ministre des finances et les modifications du plan budgétaire. Son successeur devrait être nommé d'ici la fin du mois d'octobre.

Les annonces britanniques du début de semaine ont permis une détente des taux, un rebond des actions et de la livre sterling. Si le taux anglais à 10 ans arrive tout juste à se maintenir sous les 4%, les taux américains et européens ont rapidement repris le chemin de la hausse.

L'intervention de Neel Kashkari, président de la Fed de Minneapolis, qui s'est inquiété de la persistance de pressions inflationnistes, a confirmé une hausse continue des taux directeurs de la banque centrale américaine. Pourtant, dans le même temps, les indicateurs avancés de la semaine (Empire Manufacturing, Philadelphia Business Outlook et Leading Indicator) montrent tous un ralentissement de l'économie à venir. Le marché immobilier américain est d'ores et déjà impacté par la hausse des taux avec une forte diminution des mises en chantier en septembre et une nouvelle baisse des ventes de maisons existantes. Cependant, la baisse des nouvelles inscriptions au chômage montre aussi que le marché de l'emploi est toujours sous tension, ce qui renforce encore les attentes de hausses des taux.

Côté européen, les chiffres finaux d'inflation pour le mois de septembre sont globalement en ligne avec les premières estimations. L'inflation totale est en hausse de 9.9% sur un an et l'inflation sous-jacente de 4.8%. Dans ce contexte, les chefs d'Etats européens se sont accordés sur une feuille de route pour assurer l'approvisionnement en énergie et contenir l'envolée des prix. Si l'inflation est bien moindre au Japon, elle atteint un point haut de 8 ans, à 3% en glissement annuel en septembre et +1.8% hors énergie. La banque du Japon conserve pour l'instant sa politique monétaire très accommodante mais commence à être sous pression avec ces chiffres, conjugués à une forte baisse du Yen qui a dépassé le niveau de 150 contre dollar.

Le week-end du 15 et 16 octobre s'est ouvert le 20<sup>ème</sup> Congrès du Parti communiste chinois. Lors de son discours d'ouverture, le président chinois a défendu le maintien de la stratégie « zéro Covid ». S'il a réitéré le besoin de développer l'économie chinoise, il a beaucoup insisté sur la sécurité tant d'un point de vue militaire que sur l'approvisionnement alimentaire et énergétique du pays. La composition du nouveau Comité permanent (7

membres) sera connu durant le week-end. L'obtention d'un troisième mandat pour Xi Jinping sera aussi officialisée le 23 octobre.

Dans ce contexte et dans le sillage de l'évolution des taux gouvernementaux, les actions ont commencé la semaine en hausse avant de reperdre une partie de leur avance. Nous restons globalement prudents, tant sur les actions que sur la duration, en attendant d'avoir plus de visibilité sur les politiques monétaires de la Fed et de la BCE. Cependant, la saison de publications des résultats qui a réellement débuté au cours de la semaine, ainsi que des éléments techniques de positionnements et de valorisation, peuvent entraîner un rebond des actifs risqués.

## ACTIONS EUROPÉENNES

Le marché oscille entre les craintes d'une récession économique, une remontée rapide des taux d'intérêt dans le contexte d'inflation, et une certaine forme d'enthousiasme née des premiers résultats des sociétés. L'instabilité politique au Royaume-Uni attire encore une fois l'attention, avec en point d'orgue la démission de la Première ministre Liz Truss. Notons enfin le net rebond du cours du gaz européen qui pose la question de la fin de la dynamique baissière à l'œuvre depuis fin août.

Sur le front des publications, les bons résultats d'**ASML** ont ravivé un vent d'optimisme dans l'industrie des semi-conducteurs, alors que le groupe néerlandais a annoncé un montant record de prises de commandes. **Pernod Ricard** a publié un chiffre d'affaires très solide au T3 avec une nouvelle fois des augmentations de prix bien acceptées par les consommateurs, et alors que le management s'attend à ce que la croissance dynamique se poursuive au cours de 2023.

Dans le luxe, après la publication robuste de **LVMH**, **Hermès** a une nouvelle fois dévoilé des résultats en forte hausse, profitant d'une demande américaine particulièrement résiliente mais aussi du rebond des ventes en Chine malgré les contraintes sanitaires. **Getlink** profite d'une forte hausse du chiffre d'affaires au T3, avec des chiffres de vente supérieurs aux niveaux pré-pandémiques concernant le trafic, et la contribution d'Electlink.

Enfin, citons dans les bancaires **Nordea** qui relève sa guidance, avec des revenus qui progressent en lien avec la hausse des taux et des coûts et provisions pour pertes sur prêts globalement en ligne. Au sein des banques espagnoles, **Bankinter** fait également part d'une forte augmentation de son revenu d'intérêts net.

Certaines publications décevantes sont en revanche sanctionnées. **Adidas** a réalisé un avertissement sévère sur les résultats 2022 après un faible T3. Le groupe sabre massivement ses objectifs 2022 afin de tenir compte d'un environnement compliqué en Chine et de la nécessité de réduire ses stocks. Le spécialiste des boissons **Royal Unibrew** abaisse quant à lui ses prévisions, affecté par un environnement prix plus compliqué qu'anticipé et des consommateurs qui se reportent davantage sur les produits bas de gamme.

Enfin, **Ericsson** a quant à elle déçu les investisseurs financiers avec une baisse significative de ses bénéfices, en souffrance face à la hausse des coûts des composants et de la logistique, et toujours assujéti à de sérieuses tensions sur la chaîne d'approvisionnement.

## ACTIONS AMÉRICAINES

La semaine se clôture dans le rouge pour les indices américains après un bref rebond de l'appétit au risque en début de semaine avec l'annulation du mini budget britannique.

Les données macroéconomiques américaines commencent à montrer un fléchissement avec un indice Empire Manufacturing à -9.1 au mois d'octobre vs. -1.5 le mois précédent et -3 attendu. En revanche, le recul inattendu des inscriptions hebdomadaires au chômage (214k vs. 235k estimé) et les propos de certains membres de la Fed ont signalé que la lutte contre l'inflation n'était pas terminée.

Le président de la Federal Reserve Bank of Philadelphia, Patrick Harker, indiquait que la banque centrale américaine allait probablement relever les taux bien au-delà de 4% cette année et les garder à un niveau restrictif pendant un moment, en gardant l'optionnalité de les relever si nécessaire. Le président de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, soulignait pour sa part ne voir aucun signe de ralentissement de l'inflation et a réaffirmé la nécessité de continuer à relever les taux d'intérêt.

Les futures sur les Fed funds anticipent désormais à 60% la probabilité d'avoir les taux directeurs au-dessus de 5% d'ici mai prochain. Ce scénario était valorisé à zéro il y a un mois.

Les Etats-Unis vont puiser 15 millions de barils en plus dans leurs réserves stratégiques, soit déjà 212 millions depuis 2021. Les réserves stratégiques américaines au plus bas depuis 1984, le gouvernement prévoit de les reconstituer entre \$67 et \$72.

Côté entreprises, celles qui ont publié leurs chiffres enregistrent pour le moment de bons résultats, notamment les valeurs bancaires. Dans un autre registre, **Netflix** a surpris positivement en ajoutant à nouveau des utilisateurs à sa plateforme, et ce dans toutes les géographies, et entend poursuivre cette dynamique pour le trimestre prochain. Dans le tourisme, les compagnies aériennes ne sont pas en reste à l'image de **United Airlines**, qui n'est plus qu'à 10% du volume de sièges vendus de 2019 mais avec des prix en hausse de 13%.

Du mouvement du côté des activistes avec Third Point qui monte une participation dans **Colgate**. Dan Loeb voit de la valeur dans les retombées du potentiel spin off des activités aliments pour animaux. L'activiste Starboard Value dévoile lui une position dans **Salesforce** et dans la société de software **Splunk** (étude et analyse de données).

En revanche, de la prudence chez **Tesla** et **Snap**. Le constructeur automobile a publié des chiffres de ventes décevants au 3ème trimestre en raison du renforcement du dollar et de difficultés récurrentes sur les chaînes d'approvisionnement. Le réseau social Snap reculait de 27% jeudi soir en après-marché suite à la publication d'une contraction de ses revenus publicitaires au troisième trimestre et d'une moindre utilisation de Snapchat par ses clients.

## ACTIONS JAPONAISES

Le Nikkei 225 et le TOPIX ont progressé de 2.93% et 2.20% sur la période. Les places boursières japonaises ont été volatiles tout au long de la période, à l'instar des marchés d'actions américains. Les deux marchés ont pris en compte, dans une certaine mesure, la poursuite du resserrement de la politique monétaire de la Fed et ont commencé à réagir davantage aux bénéfices des entreprises.

Le secteur du transport aérien a progressé de 4.89%, grâce à l'assouplissement des contrôles aux frontières du Japon et aux nouvelles récentes indiquant que le gouvernement chinois discuterait d'un raccourcissement de la période de quarantaine. Les secteurs des instruments de précision et du transport maritime ont gagné 4.14% et 3.82%, bénéficiant du rebond des marchés d'actions. Les secteurs les moins performants ont concerné les produits du pétrole et du charbon, le secteur minier, ainsi que celui du verre et de la céramique, qui ont enregistré une légère hausse de respectivement 0.09%, 0.12% et 0.32%, les prix des matières premières ayant vu leur progression freinée par l'éventualité d'une récession mondiale.

**First Retailing Co., Ltd.** s'est inscrit en hausse de 7.05%, l'un des plus grands courtiers européens ayant rehaussé sa recommandation à « Acheter », saluant la forte croissance de son chiffre d'affaires en dehors du Japon. **Eisai Co., Ltd.** a progressé de 5.46% après avoir annoncé que son médicament Lecanemab avait réussi à ralentir la progression de la maladie d'Alzheimer dans un essai clinique de phase 3. De même, **ANA Holdings Inc.** a gagné 5.08% pour les raisons mentionnées ci-dessus. **Shimano Inc.** a reculé de 5.54% car l'un des plus grands courtiers américains a rétrogradé sa recommandation. **Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.** s'est replié de 2.57%, pénalisé par des prises de bénéfices suite à une forte hausse. **Kirin Holdings Co., Ltd.** a perdu 1.32% en raison des inquiétudes entourant le ralentissement de la consommation de ses produits, notamment la bière et les boissons, du fait de l'augmentation de leurs prix.

Sur le marché des changes, le yen a continué de fléchir par rapport au dollar américain (passant de 147,12 yens à 150,15 yens pour un dollar, selon Bloomberg), atteignant ainsi le seuil des 150 pour la première fois depuis 32 ans, alors que le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans s'est inscrit en hausse, compte tenu de la poursuite de la politique monétaire restrictive de la Fed afin de lutter contre l'inflation.

## MARCHÉS EMERGENTS

À la clôture de jeudi, l'indice MSCI EM gagnait 1.2%. La plupart des grandes régions étaient en territoire positif. Le Brésil a surperformé et enregistré un rebond de 4.8% après son repli de la semaine précédente. La Chine a sous-performé, reculant de 1.6%, alors que le Congrès du Parti communiste doit composer avec un manque de visibilité immédiate sur les politiques « zéro-Covid » et de croissance économique.

En **Chine**, le 20e Congrès du Parti communiste se poursuit, sans donner d'indice sur l'avenir de la stratégie « zéro-Covid ». Le discours d'ouverture a mis l'accent sur la sécurité nationale et le développement économique est demeuré une priorité. Les membres du nouveau Comité permanent du bureau politique seront annoncés au cours du week-end. La banque centrale de Chine (PBoC) a maintenu ses taux de prêt préférentiels (LPR) inchangés. Les grandes compagnies aériennes chinoises ont annoncé la reprise d'un plus grand nombre de vols internationaux dès la fin du mois d'octobre. Les promoteurs immobiliers **Longfor** et **Country Garden** ont prévu une deuxième vente d'obligations garanties par l'État. **CATL** a signé avec Primergy un contrat de 1,2 milliard de dollars pour 1,4 GWh en vue de fournir des batteries SSE pour un projet dans les environs de Las Vegas. Les chiffres publiés par les fabricants de vêtements de sport concernant les ventes au détail du troisième trimestre sont conformes aux attentes, avec des stocks légèrement supérieurs à la normale, laissant présager une activité promotionnelle accrue avant la fin de l'année.

À **Taïwan, Hon Hai** a organisé son troisième Tech Day annuel (sur les véhicules électriques) et a annoncé deux nouveaux modèles de véhicules électriques développés par le groupe lui-même. En **Corée du Sud, Kakao** subit une interruption importante de ses services, incitant à un examen plus approfondi de son quasi-monopole dans le secteur des services en ligne.

**LG Chem** a annoncé son intention d'acquérir **Aveo Oncology**, une société biopharmaceutique nord-américaine spécialisée dans l'oncologie. En **Indonésie**, confirmant un contexte économique solide, **BCA** a publié des résultats supérieurs aux anticipations, bénéficiant d'une amélioration des marges, de volumes importants et d'une meilleure qualité de ses actifs, le bénéfice par action ayant progressé de 25% en glissement annuel.

En **Inde, HDFC Bank** a fait état d'un trimestre stable, bénéficiant d'un revenu net d'intérêt au plus haut depuis 3 ans, d'une croissance robuste des prêts et d'une qualité d'actifs constante. Lors de l'annonce par **Havells** de ses résultats trimestriels en septembre, le chiffre d'affaires est ressorti conforme aux attentes, tandis que sa marge a déçu en raison du coût élevé de ses stocks. **Dixon** a réalisé de solides bénéfices trimestriels, assortis d'une amélioration des marges dans tous les segments. **Axis Bank** a également présenté de bons résultats, supérieurs aux anticipations du consensus. Les résultats d'**Asian Paints** se sont quant à eux révélés décevants, du fait d'une croissance plus lente que prévu et de marges brutes plus faibles.

Au **Brésil**, sur le plan politique, Jair Bolsonaro rattrape son retard sur Lula. **Natura** a annoncé la possibilité d'une introduction en bourse / scission d'Aesop. Au **Mexique, Banorte** a publié de bons résultats, dépassant les attentes, grâce à une amélioration de sa marge nette d'intérêt et à une croissance plus forte du crédit aux consommateurs. La direction a ainsi relevé de 8% ses prévisions de revenu net pour cette année.

## DETTES D'ENTREPRISES

### CRÉDIT

La semaine fut une fois encore marquée par une forte volatilité sur les marchés obligataires. En effet, après un rattrapage important en début de semaine sur les indices crédit grâce à une salve de publications d'entreprises prometteuses, le marché a de nouveau marqué un coup d'arrêt consécutivement à l'accélération des taux (+25 points de base sur le 10 Ans US qui revient sur ses niveaux de 2007). L'instabilité sur le front politique au Royaume-Uni n'a pas non plus profité aux marchés avec la démission de Liz Truss après seulement 44 jours dans ses fonctions de première ministre. Ainsi, entre les journées de lundi et jeudi, l'indice Investment Grade a abandonné -0.22% alors que son homologue High Yield signe une légère progression de +0.12%, boosté par le resserrement des primes de risque de -22 points de base.

Le marché primaire du crédit haut rendement libellé en euro est resté fermé alors que les investisseurs ont tourné leur attention sur les publications des résultats des entreprises. Dans cet exercice, les émetteurs ont fait preuve de résilience à l'image de **Fnac Darty** qui affiche un chiffre d'affaires supérieur aux attentes à €1.85Md. Le groupe de distribution a également su conserver des marges avec une légère hausse de 90 points de base de sa profitabilité en séquentiel.

Notons également la bonne surprise de la compagnie aérienne germanique **Lufthansa** qui en plus de battre de 11% les attentes des analystes en terme d'EBIT s'offre le luxe de réviser à la hausse ses prévisions pour l'exercice 2022 avec une cible de €1Md d'Ebit à fin d'année.

La dette financière est en légère amélioration par rapport à début octobre. Les valorisations restent dégradées avec des primes de crédit toujours proches des niveaux historiques mais dont l'orientation récente est positive. A titre d'exemple, les primes de crédit sur le segment Coco Euro sont revenues de 1250 points de base à 1150 points de base au cours de la semaine. De même, sur l'indice de dettes financières senior, la prime s'est légèrement resserrée de 250 à 242 points de base.

Du côté des résultats, les chiffres annoncés restent solides malgré la conjoncture difficile, grâce à des hausses de taux qui se sont rapidement reflétées dans les revenus. A titre d'exemple, **Nordea, Bankinter, Handelsbanken, Bawag** ont toutes publié des résultats largement portés par la hausse à deux chiffres sur un an de leur marge nette d'intérêts. Les banques américaines **JPM, Citi, Morgan Stanley, Wells fargo**, les avaient précédées vendredi 14 octobre avec également des hausses de leurs revenus sur les segments banque de détail et commerciale.

Dans ce contexte, les banques continuent de pouvoir placer du papier, à la différence des corporates pour lesquelles le marché reste un peu plus compliqué. A noter au cours de la semaine l'émission en AT1 de **Permanent TSB** en Euro avec un très gros coupon de 13.25%, tout comme la **BCP** senior 3 ans à 8.50%.

## CONVERTIBLES

Sur le gisement des obligations convertibles, l'actualité fut une nouvelle fois riche au niveau des émetteurs à défaut d'observer de nouvelles émissions sur le front du marché primaire. Concernant les publications d'entreprises, le sentiment fut partagé avec des acteurs qui souffrent de la résurgence de l'inflation, à l'image du chimiste helvétique **Sika AG** dont la croissance de la profitabilité ne suit pas exactement la croissance faste de ses ventes. Le groupe reste toutefois confiant en renouvelant sa volonté d'afficher un chiffre d'affaires supérieur à CHF10Mds pour l'exercice 2022 grâce au stimulus des plans d'infrastructures aux États-Unis. **Kering** a également délivré une publication mitigée en dépit d'une accélération de +23% de ses ventes au T3 mais souffrant de sa « Gucci-dépendance » et du repli des ventes de la marque en Chine. Notons également qu'**American Airlines** a vu son chiffre d'affaires décoller au troisième trimestre à \$13.5Mds contre \$9Mds un an plus tôt. La compagnie continue de bénéficier d'une forte demande en lien avec un dollar fort et conserve des prix élevés sur les billets d'avion.

*Achévé de rédiger le 21 octobre 2022*

## **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.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.

## **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

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