

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Juin 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Actions : focus sur les zones où le potentiel de rebond des bénéficiers est le plus significatif »

Nous vivons sur les marchés dans un environnement où les valorisations commencent à être un peu tendues mais où la croissance mondiale évolue à un niveau satisfaisant, sans excès, mais également sans signe avant-coureur que la fin de cycle est proche, ce qui laisse entrevoir une reprise assez durable.

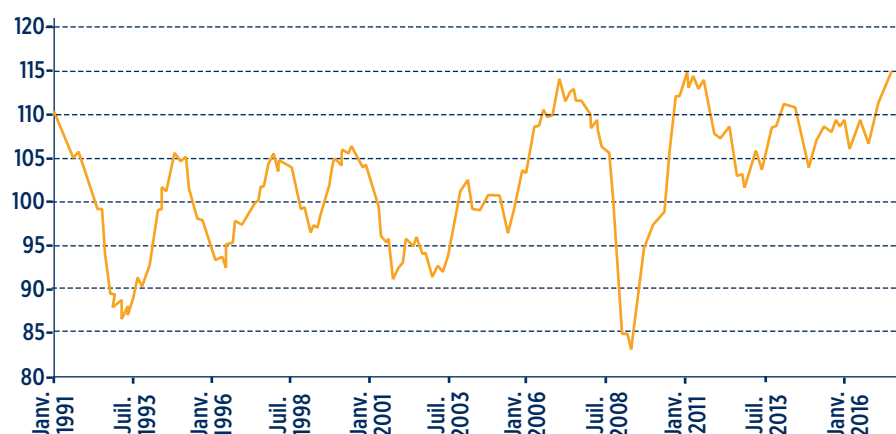
► LA REFLATION EN QUESTION

Il serait erroné de considérer qu'il n'y a pas de zones de fragilité, malgré cette grande stabilité économique et financière. En effet, depuis le début de l'année, les marchés questionnent la reflation amorcée courant 2016 sous l'effet de statistiques décevantes sur l'inflation, de l'enlisement de la présidence Trump ainsi que du resserrement monétaire chinois. Ce questionnement a engendré une pression à la baisse des rendements obligataires ainsi que d'importants écarts de performance au sein des marchés d'actions entre les secteurs et les styles. Ce type d'environnement signifie que sur les marchés d'actions, la croissance bénéficiaire jouera un rôle beaucoup plus important dans le niveau des performances, à l'instar de l'épisode 2004-2007.

Au sein de notre allocation, si nous conservons une légère surpondération des actions, nous avons choisi de mettre davantage l'accent sur les zones où le potentiel de croissance bénéficiaire est plus net. Ainsi, nous remontons le poids des actions de la zone euro au détriment des actions américaines. Plusieurs facteurs expliquent ce mouvement :

- La reprise prend de l'ampleur comme en atteste l'enquête IFO, baromètre des industriels allemands, au plus haut depuis 26 ans.

ALLEMAGNE - INDICE IFO DU CLIMAT DES AFFAIRES



Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France), Bloomberg – 31 mai 2017.

À RETENIR

- Remontée du poids des actions de la zone euro
- Privilégier les obligations financières subordonnées
- Attrait des obligations convertibles

- Les marges des entreprises européennes, encore relativement déprimées, conservent un potentiel de progression que ne possèdent pas leurs consœurs américaines. Or, les marges ont une composante pro-cyclique. Autrement dit, le potentiel de progression des profits est plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis, alors que le Vieux Continent affiche encore une décote par rapport au marché américain, un peu supérieure à sa moyenne.
- Le risque politique de la zone euro n'est pas encore évacué. En effet, il reste encore à passer les élections législatives autrichiennes le 15 octobre et les élections italiennes (dont la date n'est pas encore figée mais qui pourraient se tenir fin septembre). Les sondages laissent penser que les élections allemandes ne présentent pas de risque. Toutefois, les débuts chaotiques de la présidence Trump ou l'incertitude politique très élevée au Royaume-Uni rappellent que la zone euro n'a plus le monopole du risque politique. On pourrait très bien assister avant la fin de l'année à la fermeture de la parenthèse du risque politique en zone euro qui bénéficierait même d'initiatives visant à la renforcer, alors même que l'incertitude politique perdurerait aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.
- Même si la politique monétaire de la BCE est appelée à évoluer, Mario Draghi a rappelé à quel point il était important de garder une politique monétaire très accommodante au regard de la faiblesse des tensions inflationnistes.

Le potentiel de rebond des profits nous semble également significatif au Japon, où de façon plus accentuée qu'en Europe, les marges ont un potentiel de reprise qui doperait la dynamique des profits. Par ailleurs, la valorisation des actions japonaises demeure encore plutôt attractive.

La reprise semble se confirmer dans ce pays mais aussi et surtout nous voyons deux sources d'espoir de reflation :

- Le gouvernement réfléchit à des mesures budgétaires qui relanceraient l'économie de façon plus structurelle.
- Le marché du travail devient si tendu qu'on devrait enfin assister à un regain de tensions salariales.

Après une très nette progression depuis le début de l'année, nous prenons de façon tactique quelques profits sur les actions émergentes.

D'une façon plus globale, nous pensons que depuis le début de l'année, les marchés sont passés d'un excès d'optimisme à un excès de pessimisme sur la reflation. Le simple fait d'avoir une croissance mondiale supérieure à son potentiel tout en conservant des politiques monétaires très accommodantes constituent des éléments reflationnistes. Nous estimons donc que les marchés devraient à nouveau se sentir plus sereins quant à la nature plutôt reflationniste de notre environnement. Les actions japonaises ont un levier important sur la reflation mondiale en cours comme sur la reflation domestique qui se dessine.

Sur les marchés obligataires, nous considérons que la cherté des marchés en général et que le resserrement monétaire de la Réserve fédérale comme celui de la BCE (sur lesquels les marchés devraient spéculer davantage ces prochaines semaines) appellent à demeurer plutôt prudents. Nous continuons à privilégier les obligations financières subordonnées qui offrent un rendement attractif pour un risque contrôlé, à la condition de rester sélectifs dans la sélection des titres. Par ailleurs, nous considérons que les obligations convertibles constituent un bon véhicule dans un portefeuille pour obtenir à faible coût -et donc risque- une exposition aux marchés d'actions, le prix des options sur actions bénéficiant de la très faible volatilité implicite qui règne dans cet environnement que les investisseurs jugent historiquement peu risqué.

	Nos vues pour juin*	Evolution par rapport au mois passé
ACTIONS	=/+	→
US	-	↓
Europe	+	↑
Euro	+	→
Royaume-Uni	=	→
Japon	=/+	→
Émergents	=/-	↓
TAUX	-	→
US	=	→
Euro	-	→
Investment Grade	-	→
High Yield	=	→
Monétaire	=/+	→
DIVERSIFICATION		
Convertibles Euro	=/+	→
Dollar	=	→

*Vues du comité d'investissement sur la classe d'actifs/zone géographique sur une échelle allant de -/ - à +/+. Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Scores arrêtés au 08/06/2017.

À SUIVRE

► **Prochaine réunion de la Fed : 13 et 14 juin**

► **Prochaine réunion de la BoJ : 15 et 16 juin**

► **Prochaine réunion de la BCE : 20 juillet**

Achevé de rédiger le 08/06/2017. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) 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. Principaux risques d'investissement : risque de perte en capital, risque actions, risque de crédit, risque de taux. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque OPCVM et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. À cet effet, il devra prendre connaissance du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) ou sur le site www.edram.fr.

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

AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

edram.fr

.....