

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Septembre 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« La reprise mondiale synchronisée laisse toujours une place de choix aux actions »

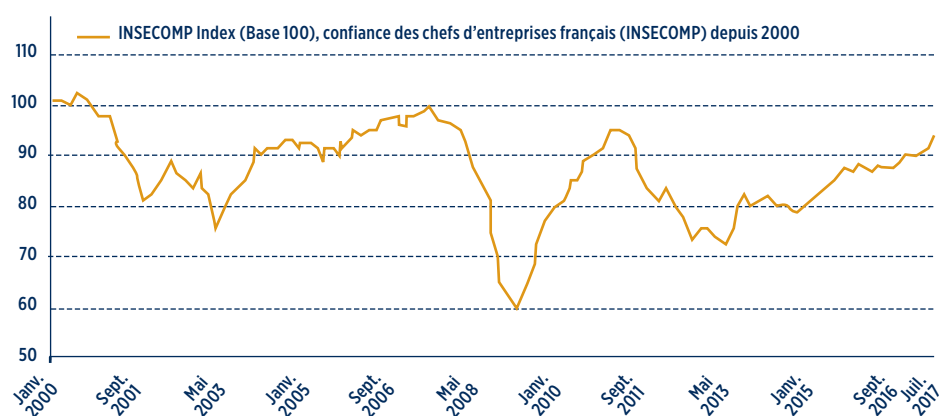
Les marchés ont été un peu plus fébriles en août, les actions et les taux longs reculant légèrement. La volatilité s'est principalement concentrée sur le marché des changes, dans un contexte de remontée des tensions en Corée et de dégradation de la perception de l'administration Trump. À ce titre, la poursuite de la baisse du dollar en août aura été remarquable alors même que la dynamique des taux d'intérêt tant aux Etats-Unis qu'en Europe ne peut la motiver et que généralement, le risque géopolitique favorise le billet vert. Ce mouvement sur les changes a pénalisé les actions européennes et japonaises et dopé les actions émergentes par rapport aux actions américaines.

► LA BAISSSE DU DOLLAR MENACE LA DYNAMIQUE BÉNÉFICIAIRE

Si les valorisations des marchés d'actions sont désormais plus ou moins tendues (surtout aux Etats-Unis), nous sommes dans un environnement comparable à celui de la période 2004-2006. Ainsi, tant que les bénéfices continuent de croître à bon rythme, les marchés d'actions suivront la tendance. À ce titre, nous privilégions les zones où le potentiel de croissance nous semble le plus élevé (Eurozone mais aussi Japon dans une moindre mesure), en sous-pondérant les actions américaines. L'accentuation de la reprise européenne et la confirmation du redémarrage économique nippon sont de bon augure.

Toutefois, la baisse du dollar menace la dynamique bénéficiaire européenne et nipponne. On estime ainsi que la hausse de 7% du taux de change effectif de l'euro depuis le début de l'année pourrait réduire la croissance des bénéfices de 4% au cours des prochains mois.

LA ZONE EURO TROUVE DE NOUVEAUX RELAIS DE CROISSANCE



Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France), Bloomberg.

À RETENIR

- Surpondérer les actifs risqués
- Favoriser les actions de la zone euro et du Japon
- Privilégier les obligations financières

Les organisations patronales allemandes et françaises commencent déjà à pointer du doigt la force de la monnaie unique. Néanmoins, nous pensons que la baisse du dollar a été exagérée et que la tendance pourrait être au rebond. Ainsi, le marché n'intègre qu'à peine un resserrement monétaire de la Réserve fédérale à horizon fin 2018, le risque étant que la banque centrale américaine soit un peu plus restrictive. Aussi, on ne peut exclure une réforme fiscale de l'administration américaine, qui changerait la perception d'enlèvement de la part d'investisseurs désabusés.

► UN RISQUE MAL RÉMUNÉRÉ SUR LA PARTIE CRÉDIT

Sur les marchés obligataires, notre analyse demeure inchangée : les valorisations sont tendues et les rendements modestes. Nous restons plutôt défensifs :

- **sur la duration.** En effet, dans ce contexte de reprise synchronisée, les taux longs semblent avoir été trop sensibles au déclin de l'inflation ces derniers mois, qui nous semble avoir été pourtant un phénomène ponctuel. Par ailleurs, si les grandes banques centrales montrent beaucoup de prudence, elles s'acheminent vers un durcissement de leur politique et devraient prochainement ralentir (BCE) ou réduire (Fed) leur stock d'obligations.

- **sur le crédit,** si les fondamentaux sont bons, le risque est plutôt mal rémunéré. Nous continuons à privilégier les obligations financières qui offrent des rendements satisfaisants pour un risque actuellement réduit.

Ainsi, la qualité des fondamentaux nous conduit à surpondérer les actifs risqués (actions, crédit dans une moindre mesure), les valorisations invitant toutefois à une prise de risque plus modérée que ces derniers mois ainsi qu'à bénéficier du faible prix de la volatilité pour acheter des protections.

Achévé de rédiger le 31/08/2017. 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.

	Nos vues pour septembre*	Evolution par rapport au mois passé
ACTIONS	=/+	→
US	-	→
Europe	+	→
Euro	+	→
Royaume-Uni	=	→
Japon	=/+	→
Émergents	=/-	→
TAUX	-	→
US	=/-	→
Euro	-	→
Investment Grade	-	→
High Yield	=	→
Dettes émergentes (<i>hard currency</i>)	=	→
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 31/08/2017.

À SUIVRE

- **Prochaine réunion de la BCE : 7 septembre**
- **Prochaine réunion de la Fed : 19 et 20 septembre**
- **Prochaine réunion de la BoJ : 20 et 21 septembre**
- **Elections fédérales allemandes : 24 septembre**

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