

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Octobre 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« N'ignorons ni le cycle, ni les banques centrales »

Le cycle de reprise mondiale se poursuit à bon rythme tandis que l'inflation demeure stable et anormalement faible (à l'exception notable du Royaume-Uni). Dans cet environnement où l'accélération économique se distingue dans les pays industrialisés, les grandes banques centrales des pays du G7 (sauf la Banque du Japon) poursuivent prudemment ou s'appêtent à mettre en place un léger durcissement de la politique monétaire.

► LA REPRISE SE POURSUIT

Deux phénomènes s'affirment, en contradiction avec le comportement du marché qui a remis en cause les chances de reflation sur lesquelles il avait tablé dans la foulée de l'élection de Donald Trump :

- La reprise se poursuit et les perspectives de relâche budgétaire en Allemagne, probablement au Japon et aux Etats-Unis l'an prochain, donnent un peu plus de visibilité sur le cycle. Même si la croissance n'a pas été jusqu'ici en mesure de générer de l'inflation, rien n'empêche de tabler sur une toute autre dynamique dans le futur. Schématiquement, certains experts, comme Janet Yellen, pensent que le lien entre croissance et inflation a simplement été un peu distordu par la grande crise de 2008 mais sera restauré progressivement. D'autres pensent que l'inflation est devenue un phénomène mondial (la croissance domestique ne jouerait plus qu'un rôle subalterne) plombé par d'importants changements structurels (guerre des prix issue de l'émergence d'acteurs comme Amazon sur de nouveaux créneaux). Nous sommes enclins à considérer que l'inflation devrait peu à peu se normaliser, mais que surtout les marchés, faute de preuves tangibles, ne doutent pas assez du scénario d'une poursuite d'une inflation anormalement faible et stable.
- Une grande majorité de banques centrales nous embarquent vers un univers de taux plus élevés, avec toute la prudence nécessaire eu égard à la faiblesse de l'inflation mais aussi la volonté de ne pas susciter de soubresauts de marchés. Mais le comportement des marchés montre que les investisseurs peinent encore à y croire.

► LES ACTIONS JAPONAISES OFFRENT LA VALORISATION LA PLUS ATTRACTIVE

Il y a donc un risque de retour de balancier sur les marchés qui nous conduit à avoir baissé tactiquement nos positions sur les obligations américaines mais aussi à remonter les investissements en actions japonaises au détriment des actions émergentes. En effet, les premières tendent à surperformer et les secondes à sous-performer dans un environnement plus reflationniste ou de remontée de taux d'intérêts. Par ailleurs, au Japon, la reprise est manifeste et les tensions sur le marché du travail battent des records historiques, alors que la banque centrale maintient une politique monétaire très expansionniste. Ce pays est

À RETENIR

- Regain d'intérêt pour le Japon
- Prise de profits sur les obligations subordonnées financières
- Sous-pondération des actions anglaises

donc un excellent candidat pour la reflation, l'obstacle principal que les autorités font tout pour contrer étant le frein au niveau des comportements que 25 ans d'environnement déflationniste auront pu entraîner. Par ailleurs, en convoquant de nouvelles élections, Shinzo Abe remet à l'ordre du jour un agenda volontariste, car quelle que soit l'issue du prochain scrutin, le programme consiste à s'assurer de la pérennité de la reprise. Les actions japonaises sont également intéressantes car elles offrent la valorisation la plus attractive parmi les principaux marchés. A contrario, les actions émergentes, après un excellent parcours cette année, se voient actuellement offrir moins de potentiel. Bien surpondérées dans les portefeuilles des investisseurs, elles pourraient être victimes de prise de profit, notamment du fait que le cycle des valeurs technologiques et des matières premières est déjà bien mûre. Et la baisse du dollar et des rendements obligataires ne seront toujours pas présents pour doper ces marchés.

Nous prenons également quelques profits sur les obligations subordonnées financières, tout en restant surpondérés. Nous ne décelons pas de dangers spécifiques concernant la classe d'actifs qui offre toujours dans l'univers obligataire l'un des meilleurs couples rendement-risques. Enfin, nous abaïssons le score sur les actions anglaises. Le revirement de la Banque d'Angleterre en faveur d'un durcissement monétaire et le risque de « hard Brexit » nous invitent à la sous-pondération de ce segment du marché.

	Nos vues pour octobre*	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>)	=	→
Obligations Financières	=/+	↓
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 30/09/2017.

À SUIVRE

- » Prochaine réunion de la BCE : 26 octobre
- » Prochaine réunion de la Fed : 31 octobre et 1^{er} novembre
- » Prochaine réunion de la BoJ : 30 et 31 octobre

Achévé de rédiger le 04/10/2017. 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