

# STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

## ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Novembre 2017



**Benjamin Melman**  
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS  
ET DETTES SOUVERAINES

### « Prise de profits tactique »

**Faut-il ne rien craindre des marchés si ce n'est l'absence de craintes des investisseurs ? Telle est la question tant les fondamentaux demeurent bien orientés. En effet, la reprise mondiale se poursuit et semble à la marge s'intensifier. Elle se caractérise non pas tant par sa vigueur, même si la croissance mondiale est tendancielle au-dessus de son potentiel, que par la synchronisation au sein des différentes zones. La saison de publication des résultats des entreprises au troisième trimestre, qui n'est pas encore achevée, délivre pour l'heure plutôt de bonnes surprises, notamment dans les secteurs cycliques, ce qui confirme la tendance macro-économique.**

### ► SYNCHRONISATION DES BANQUES CENTRALES

Cet environnement robuste des fondamentaux s'accompagne toujours d'une inflation anormalement faible au sein des pays développés (à l'exception du Royaume-Uni), ce qui n'empêche plus les grandes banques centrales (à l'exception de la Banque du Japon) de mettre en place un durcissement de leur politique monétaire. La Fed devrait ainsi remonter une troisième fois ses taux directeurs de 25 points de base en décembre tandis que la Banque d'Angleterre vient de franchir une première étape. Le bilan de la Fed est déjà sur la trajectoire du déclin avec la mise en place du *quantitative tightening*. Quant à la BCE, elle a annoncé la recalibration de son *quantitative easing* (une réduction de moitié de ses achats d'obligations pour les neuf premiers mois de 2018), sans toutefois s'engager sur une date de fin du *quantitative easing*, et encore moins sur la première hausse de taux (censée se produire bien après la fin du *quantitative easing*). Enfin, la banque centrale de Chine poursuivra ses mesures ciblées visant à contraindre le *shadow banking*, en plein essor, tout en maintenant une politique monétaire plutôt favorable vis-à-vis de l'économie réelle.

Globalement, les banques centrales commencent de fait à se synchroniser peu à peu elles aussi pour normaliser leur politique monétaire. La disparition annoncée de « l'argent facile » qui se dessine n'a pour le moment aucune incidence sur les marchés alors même que le laxisme caractérisant les politiques monétaires a été pendant de nombreuses années un moteur de la réappréciation des valorisations. Peut-être parce qu'elle est progressive et très prudente. Ou bien que la robustesse actuelle des fondamentaux couplée à la faiblesse de l'inflation mitige sur les marchés d'actions comme sur les marchés de taux l'effet de ce changement de pied des banques centrales. Pour preuve, les marchés n'anticipent qu'à peine plus de deux hausses de taux de la Fed d'ici la fin de 2018 là où la prévision médiane des membres du comité de politique monétaire de la Fed est de quatre. Il y a dans les évolutions des politiques monétaires, symbolisées par l'aplatissement rapide de la courbe des taux américaine, un facteur de volatilité à surveiller. Il est difficile de prédire si et quand ce type de risques impacteront les marchés. Mais il faut garder à l'esprit qu'après des mois de hausse sans volatilité, les marchés seraient plus sensibles à un retour de mouvements plus erratiques au regard du poids plus important qu'occupent les gestions calibrant leurs risques en fonction de la volatilité plus ou moins récente des marchés (comme les « *risk parity funds* »). En effet, le poids des « vendeurs forcés » en période de turbulence serait plus élevé.

### À RETENIR

- Privilégier les actions de la zone euro
- Prise de profits sur les actions japonaises
- Poids du monétaire accru

## ► GARDER QUELQUES RÉSERVES

Les actions japonaises ont connu une forte remontée en octobre (+8,1% pour l'indice Nikkei). Ce rebond est imputable à l'amélioration de l'environnement macro-économique et micro-économique japonais mais aussi à la victoire du LPD, le parti de Shinzo Abe aux élections parlementaires, redonnant autorité et visibilité à l'administration du premier ministre sortant qui manifeste toujours un volontarisme économique. Nous avons remonté le mois précédent notre surpondération sur les actions japonaises et prenons une partie de nos profits, abaissant ainsi tactiquement le poids des actions à la neutralité. Nous continuons à privilégier les actions de la zone euro et du Japon au détriment des actions américaines et des pays émergents. Nous revenons également à la neutralité sur les obligations convertibles et abaissons le poids des obligations gouvernementales de la zone euro et américaines. Nous remontons ainsi ponctuellement le poids du monétaire. Si l'environnement est toujours favorable aux actifs risqués, nous préférons garder quelques réserves pour **bénéficier d'un éventuel retour de la volatilité.**

## À SUIVRE

► **Prochaine réunion de la Fed : 12 et 13 décembre**

► **Prochaine réunion de la BCE : 14 décembre**

► **Prochaine réunion de la BoJ : 20 et 21 décembre**

	Nos vues pour novembre*	Evolution par rapport au mois passé
<b>ACTIONS</b>	=	↓
US	-	→
Europe	+	→
Euro	+	→
Royaume-Uni	=/-	→
Japon	=/+	↓
Émergents	-	→
<b>TAUX</b>	-	→
US	-	↓
Euro	--	↓
Investment Grade	-	→
High Yield	=	→
Dettes émergentes ( <i>hard currency</i> )	=	→
Obligations Financières	=/+	→
Monétaire	+	↑
<b>DIVERSIFICATION</b>		
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 31/10/2017.

Achévé de rédiger le 06/11/2017. 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](http://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](http://edram.fr)