

# STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

## ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Février 2018



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

### « Tous les projecteurs braqués sur les banques centrales »

**Rarement l'environnement aura été aussi bien balisé d'un point de vue fondamental. La reprise mondiale et synchronisée poursuit son essor sans excès particulier ou déséquilibres majeurs et l'inflation demeure modérée.**

#### ► LES ACTIFS RISQUÉS ONT VIVEMENT PROGRESSÉ

Dans cet environnement, le FMI vient de réviser à la hausse ses perspectives de croissance pour 2018 et 2019. Par ailleurs, les inquiétudes des investisseurs quant au risque d'une crise financière en Chine s'atténuent. Les autorités chinoises réussissent pour l'heure avec succès à mener une politique prudente visant à freiner la croissance de la dette, restreindre le *shadow banking* sans casser l'activité. Alors que les voyants sont au vert et la liquidité est abondante, les actifs risqués ont à nouveau vivement progressé en janvier. Nous sommes positifs quant à la qualité de l'environnement mais tactiquement un peu moins exposés en actifs risqués.

En effet, en l'espace de six mois, alors même que les valorisations étaient plus ou moins tendues, le S&P500 (pour ne citer que lui) a progressé de 15% avec une volatilité très faible, ce qui rend le marché propice à une prise de profits. Et **les facteurs de risque sont bien présents** :

- Les projecteurs sont braqués sur les grandes banques centrales entrées dans une phase de **resserrement monétaire** : non seulement la Fed poursuit le cycle de hausse de taux mais la BCE tend à confirmer son intention de mettre un terme au *quantitative easing* (le débat étant sur le timing) et à livrer une *forward guidance* concernant la première hausse de taux. Au Japon également, les marchés s'interrogent sur la pérennité de la politique monétaire très expansionniste, la communication de la banque centrale devenant moins lisible. Cet environnement contribue à mettre les marchés obligataires sous pression. Les taux des emprunts d'Etats à 10 ans se tendent de part et d'autre de l'Atlantique de 20 à 30 points de base depuis le début de l'année. Ces remontées des rendements dégradent les conditions financières des économies ainsi que certaines variables de valorisation des marchés d'actions.
- Le mouvement de **baisse du dollar** n'est pas a priori de nature à fragiliser les marchés puisqu'il détend surtout les conditions financières aux Etats-Unis, le marché directeur en quelque sorte. Il donne quelques marges de manœuvre aux banques centrales du bloc dollar qui ne voudraient pas suivre la Fed jusqu'au bout de son resserrement monétaire. Toutefois, suite au sommet de Davos et aux propos ambigus du secrétaire d'Etat au Trésor, désavoué par Donald Trump, on pourra s'interroger sur les intentions de l'administration américaine et notamment sa capacité à utiliser le billet vert comme outil pour redresser les comptes extérieurs, ou éventuellement pour mettre la pression sur les principaux partenaires dans le cadre de négociations commerciales. Pour l'heure, les mesures protectionnistes américaines (taxe à l'importation sur les panneaux solaires et les machines à laver) sont symboliques. Mais les enjeux sont importants : au-delà de la renégociation de l'ALENA, c'est la question d'un éventuel accord commercial sino-américain qui est au cœur des préoccupations.

#### À RETENIR

- Préférer les actions aux obligations
- Privilégier les actions européennes et japonaises
- Légère surexposition au dollar

Si le risque de « guerre commerciale » nous semble modéré, nous estimons que cette thématique pourra ponctuellement prendre plus d'importance sur les différentes classes d'actifs en fonction des échéances et des circonstances.

La baisse du dollar des dernières semaines est en grande partie expliquée par les ajustements de la courbe de taux européenne (qui intègre désormais la perspective d'un resserrement monétaire de la BCE), par la perspective d'une inflexion monétaire de la Banque du Japon ainsi que par la vitesse de l'aplatissement de la courbe des taux américaine (qui laisse penser que la Fed pourrait être gênée dans la poursuite de son resserrement monétaire). Tous ces éléments nous semblent désormais intégrés et ne devraient plus peser véritablement sur le billet vert. Certes, le dollar pourrait pâtir des facteurs politiques américains. Mais cette devise conserve un rendement sensiblement supérieur à celui des partenaires du G10, ce qui maintient son attrait. Nous conservons une légère surexposition au dollar dans nos portefeuilles.

Nous gardons quelques cartouches (surpondération du monétaire), prêtes à être redéployées sur les actions et/ou sur les obligations, selon les circonstances. En dépit de la remontée des rendements obligataires, il nous semble prématuré de revenir sur cette classe d'actifs (qui demeure sous-pondérée). Les actions nous semblent plus vulnérables aux risques après le mouvement haussier (pondération neutre) et des valorisations élevées. Nos marchés de prédilection demeurent la zone euro et le Japon.

## À SUIVRE

- » Prochaine réunion de la BCE : 8 mars
- » Prochaine réunion de la BoJ : 8 et 9 mars
- » Prochaine réunion de la Fed : 20 et 21 mars

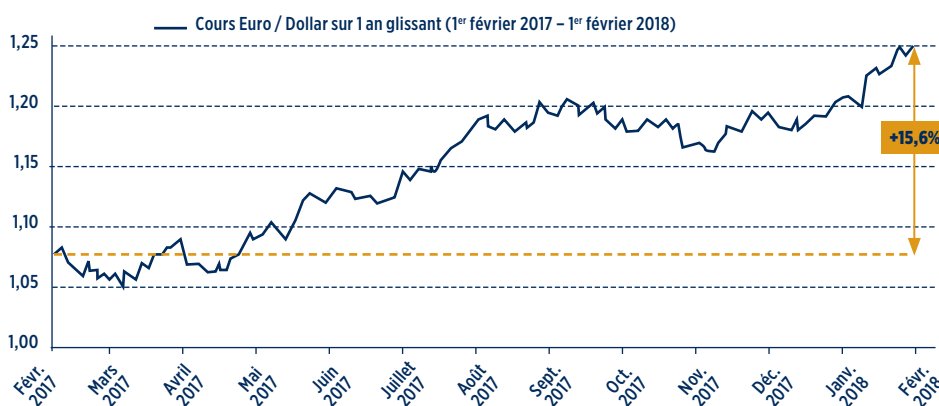
Achévé de rédiger le 02/02/2018. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

**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.

## ÉVOLUTION DU COURS EURO / US DOLLAR SUR 1 AN



Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France) – Bloomberg. Données au 01/02/2018.  
Les données ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas de leur évolution future.

	Nos vues pour février*	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 02/02/2018.

### 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)