

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Mars 2018



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Les risques protectionnistes alimentent la volatilité »

Nous avons abordé le début d'année avec une exposition aux actifs risqués plus neutre par craintes de retour de la volatilité. Les deux grands facteurs ayant engendré des tensions sont bien identifiés : la crainte d'une tension inflationniste aux Etats-Unis ainsi que le risque de résurgence du protectionnisme.

► IL EST TROP TÔT POUR S'INQUIÉTER DES EXCÈS DE L'INFLATION

Il ne fait aucun doute que l'inflation américaine est orientée à la hausse, mais tout est question de mesure. La réaction des marchés suite à la publication des statistiques sur les salaires horaires aux Etats-Unis de janvier a été si brutale qu'elle a constitué à nos yeux un point d'entrée pour se réexposer sur les actions. En effet, les statistiques économiques mensuelles sont souvent erratiques, ce qui oblige à ne pas sur-interpréter la lecture des dernières données. Ensuite, pour anticiper trois, voire peut-être désormais quatre hausses de taux cette année, la Réserve fédérale prévoit elle-même une remontée de l'inflation. N'ayant cessé d'être inférieure aux attentes jusqu'ici, il faudrait déjà que l'inflation se redresse davantage pour converger vers le scénario de la Fed avant de commencer à s'inquiéter de ses éventuels excès. Enfin, du fait de positions vendeuses massives de contrats sur les indices de volatilité, les marchés étaient devenus techniquement fragiles.

La mise en place de tarifs à l'importation sur l'acier et l'aluminium a un effet pour l'heure symbolique car elle n'aura pas d'effets tangibles sur l'économie mondiale. En revanche, une course au protectionnisme en aurait très vraisemblablement, même s'il est objectivement difficile d'en mesurer avec un minimum de précision les contours. Les investisseurs, dans le doute, sont donc en train de constituer une prime de risque, intégrant l'éventualité d'une guerre commerciale, et de ses bien incertaines conséquences. Pour l'heure, nous estimons qu'il est prématuré de s'inquiéter à outrance de ce risque, même si nous devrions avoir d'autres rebondissements.

► SÉDUIRE PLUTÔT QU'AGIR

Certes, le départ de la Maison Blanche du libre-échangiste Gary Cohn pose de nombreuses questions sur les intentions protectionnistes de l'administration américaine. Mais rappelons que les *mid-term elections* dans quelques mois s'annoncent difficiles pour les Républicains et qu'il n'est pas impossible que le Président cherche surtout à envoyer un message politique aux ouvriers du *rust belt* qui ont voté pour la première fois pour un candidat républicain. Le but ne serait pas tant d'agir que de séduire certaines franges électorales.

Ensuite, au niveau international, il y a une volonté de forcer la Chine à s'ouvrir davantage et à mieux respecter les droits de propriété intellectuelle. En effet, beaucoup de retours d'expériences d'entreprises américaines sur leur développement en Chine sont négatifs, du fait d'un protectionnisme explicite ou implicite des autorités de Pékin, et les chefs d'entreprises

À RETENIR

- Privilégier les actions
- Toujours préférer l'Europe et le Japon
- Remonter la pondération des obligations américaines

s'en plaignent à Washington. La Chine, qui aurait beaucoup à perdre dans une guerre commerciale, est de surcroît aujourd'hui plus développée et plus forte pour faire des concessions qui pourraient très vraisemblablement enterrer le risque de guerre commerciale. Ainsi, la question protectionniste risque de perdurer et de créer de la volatilité pendant quelques mois mais nous ne percevons pas à ce stade un risque suffisamment élevé pour modifier notre scénario.

Nous avons remonté nos expositions en actions dans le creux de février, en gardant les mêmes préférences géographiques (Europe, Japon), tout en atténuant les écarts de pondération avec les Etats-Unis et les pays émergents. Nous considérons également qu'il n'est plus nécessaire de se tenir à l'écart des obligations américaines après la hausse des rendements de ces derniers mois en remontant leurs pondérations.

À SUIVRE

► **Prochaine réunion de la Fed : 20 et 21 mars**

► **Prochaine réunion de la BCE : 26 avril**

► **Prochaine réunion de la BoJ : 26 et 27 avril**

	Nos vues pour mars*	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 09/03/2018.

Achévé de rédiger le 09/03/2018. 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.

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