

# STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

## ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Avril 2018



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

### « La menace de guerre commerciale a réveillé l'aversion au risque »

**Le risque protectionniste a refait surface avec fracas ces dernières semaines, suite à l'annonce de Donald Trump concernant la taxation des importations d'acier et d'aluminium, ainsi qu'un panier de biens chinois (dont la liste n'est pas encore établie et avec de surcroît une ambiguïté sur les montants). Les marchés d'actions ont reculé dans un bel ensemble, constituant une prime de risque liée à cette incertitude.**

#### ► LE RISQUE DEVIENT SYMÉTRIQUE

Il serait tentant d'aboutir à la conclusion qu'une « guerre commerciale » menace mais nous continuons d'estimer que ce risque, quoique non négligeable, ne constitue toujours pas le scénario central. Tout d'abord, la réponse des autorités chinoises est pour l'heure conciliante (elles ne taxeront que trois milliards de dollars d'importations américaines) et les premières discussions sino-américaines, qui ont démarré très rapidement, montrent que **les autorités de Pékin envisagent d'importantes concessions** en termes d'ouverture de leurs marchés et de leurs entreprises.

Ensuite, le protectionnisme dont bénéficie la Chine ne correspond plus au stade de développement de ce pays, d'autant plus qu'il est visiblement déséquilibré. Il y a eu beaucoup de déconvenues d'entreprises américaines, notamment dans le secteur technologique pour lequel la Chine érige une véritable stratégie de politique industrielle. C'est probablement au regard du faible poids de ce secteur sur le Vieux Continent que les entreprises européennes se plaignent moins. Et de fait, les investissements directs de l'Europe vers la Chine sont près du double de ceux de leurs consœurs américaines. Par ailleurs, le déficit commercial américain vis-à-vis de la Chine est toujours bien plus élevé que celui de l'Europe. Les faits plaident donc pour un rééquilibrage, vu de Washington mais aussi probablement de Pékin, maintenant que les autorités y sont invitées.

Enfin, la politique de Washington est devenue peu lisible. Mais, en s'appuyant sur deux citations du Président (« *I like chaos* » et « *The worst of times often create the best opportunities to make good deals* »), on peut se demander si dans ce conflit, la technique de Donald Trump ne consiste pas à dramatiser le contexte dans un premier temps (ce qui aura animé les marchés récemment) pour obtenir un meilleur accord que celui qui aurait été obtenu sans engagement d'un rapport de force.

Ainsi, **l'objectif de la Maison Blanche n'est peut-être pas d'obtenir plus de protectionnisme mais moins**. Il reste toutefois à s'en assurer complètement et surtout à s'assurer que cette politique à haut risque n'échoue pas dans son exécution. Toute négociation aux enjeux majeurs étant longue et sinueuse, nous n'attendons donc pas un dégonflement rapide de la prime de risque. Mais prenons acte du fait que les marchés intègrent désormais un risque de protectionnisme et que les derniers développements laissent à penser que le pire est loin d'être certain. De bonnes surprises sont même possibles. Le risque est donc désormais plus symétrique.

#### À RETENIR

- Surpondérer les actions
- Privilégier la zone euro et le Japon
- Sous-pondérer les obligations

Dans ce contexte, nous maintenons notre politique d'investissement, surpondérant les actions (Eurozone et Japon) au détriment des obligations. L'Eurozone et le Japon présentent les caractéristiques d'être en milieu de cycle, d'avoir un potentiel d'augmentation des marges qui doperait la croissance bénéficiaire, des banques centrales toujours très accommodantes et de conserver des valorisations relatives plutôt attractives par rapport aux Etats-Unis. Concernant les marchés obligataires, nous restons globalement sous-pondérés, sans crainte particulière. Toutefois, le repli des taux longs européens ayant été marqué ces dernières semaines, nous nous montrons à nouveau un peu plus prudents sur la duration européenne.

## À SUIVRE

- ▶ *Prochaine réunion de la BCE : 26 avril*
- ▶ *Prochaine réunion de la BoJ : 26 et 27 avril*
- ▶ *Prochaine réunion de la Fed : 12 et 13 juin*

	Nos vues pour avril*	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	=	→
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 29/03/2018.

Achévé de rédiger le 29/03/2018. 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](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)