

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Mai 2018



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Retour aux fondamentaux »

Si la problématique protectionniste n'a pas disparu (elle est même probablement là pour durer), l'heure est aux négociations entre les Etats-Unis, la Chine, l'Union européenne ainsi qu'avec le Mexique et le Canada concernant le NAFTA. Certaines nouvelles laissent espérer que des accords seront trouvés mais elles sont trop fragiles pour spéculer davantage.

► ENCORE LOIN DU « DÉBUT DE LA FIN »

Cette accalmie sur les questions politiques et de commerce international a toutefois permis aux marchés de revenir aux fondamentaux et notamment à la publication des résultats des entreprises du premier trimestre. Aux Etats-Unis, si la saison de publications n'est pas encore achevée, les surprises positives concernant les profits comme les chiffres d'affaires sont particulièrement élevées. Les résultats sont plutôt de bonne facture dans les autres zones, mais plus classiques. Sur le plan économique, il y a indéniablement une modération de l'activité observée depuis le début de l'année, notamment en Europe, mais elle vient en contrepoint d'un quatrième trimestre très vigoureux. Il n'y a pas de signe avant-coureur de « début de fin de cycle » et ces récentes évolutions ressemblent davantage à des mini-cycles à l'intérieur du cycle.

La progression des bénéfiques dans un contexte de sur-place des marchés d'actions a eu une incidence : la détente des valorisations, revenues à des niveaux plus normaux. Convaincus que la poursuite du cycle économique conserve une bonne visibilité et que le risque d'escalade protectionniste demeure mesuré, nous maintenons notre surpondération en actions dans les portefeuilles en privilégiant la zone euro ainsi que le Japon.

► LA BCE ASSOULPIT SON DISCOURS

Les marchés des emprunts d'Etats ont été sous pression aux Etats-Unis, la remontée de l'inflation (le noyau dur de l'inflation « core PCE » rejoignant 2% en mars) ainsi que les dérapages fiscaux ont ainsi propulsé le taux 10 ans autour de 3%. La répercussion sur les marchés obligataires européens a été très modeste. Dans un contexte de ralentissement de la croissance, même jugé transitoire par la BCE, la banque centrale ne veut prendre aucun risque et a assoupli son discours quant à la normalisation de la politique monétaire. Les marchés de dettes émergentes ont été davantage pénalisés, la sensibilité de ces marchés aux taux américains restant forte.

Nous restons sous-pondérés sur les marchés obligataires mais ne sommes pas particulièrement inquiets. Si les taux longs devraient continuer de monter un peu, les obligations américaines offrent désormais un rendement plus satisfaisant, limitant le risque de perte en capital dans la durée et un potentiel de diversification en cas de scénario adverse qui devient intéressant. Après avoir été sous-pondérés, nous sommes désormais neutres. En revanche, nous restons sous-pondérés sur les emprunts d'Etats européens, leur rendement demeurant insuffisant et intégrant bien la récente prudence de la BCE.

À RETENIR

- Maintien de la surpondération en actions
- Neutralité réaffirmée sur les marchés du crédit
- Prudence sur le dollar

Sur les marchés du crédit, où les fondamentaux des entreprises restent bons, nous demeurons neutres au regard de la cherté du marché mais considérons toujours que les dettes subordonnées financières seront en mesure de délivrer davantage de performance.

Le dollar a connu des mouvements erratiques depuis le début de l'année, déconnecté des fondamentaux traditionnels. Mais la normalisation de l'inflation américaine, couplée au ralentissement européen, a conduit à une nette réappréciation du dollar depuis deux semaines, ce qui marque aussi un retour aux fondamentaux. Nous restons exposés sur cette devise mais avec prudence.

À SUIVRE

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

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

► **Prochaine réunion de la BoJ : 14 et 15 juin**

	Nos vues pour mai*	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 04/05/2018.

Achévé de rédiger le 04/05/2018. 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