

GESTION MULTI-ASSET

L'EUROPE ENTRE EN SCÈNE

• REVUE DE MARCHÉ

Suite à la forte progression de l'activité et de l'inflation sous-jacente et aux commentaires offensifs de la Fed, les marchés ont sans tarder pleinement intégré un relèvement des taux par cette dernière en mars. Sans surprise, celui-ci s'est concrétisé, le taux cible des fonds fédéraux ayant été remonté à 75 pb. Le dollar américain s'est toutefois déprécié sur le mois, de 0,7% face à l'euro et de 1,2% face au yen, permettant ainsi aux actions émergentes de progresser de 1,8%. De fait, d'autres banques centrales adoptent également un ton moins conciliant. S'agissant de la BCE, l'accent placé par Mario Draghi sur l'accélération économique de l'UEM a alimenté les anticipations d'un mouvement imminent de réduction de l'assouplissement quantitatif et de normalisation de la politique monétaire.

Aux Etats-Unis, la suppression et le remplacement de l'Affordable Care Act, censés n'être qu'une formalité, ont enrayé la machine. Les marchés ont fait le point sur les risques que le projet de réforme fiscale ne se révèle plus ardu que prévu. Les actions US, en pleine ascension, ont quelque peu marqué le pas, faisant du sur place au cours du mois.

Le sentiment de craintes en Europe s'est quelque peu apaisé (le VIX est retombé à 12%) à la faveur de la remontée dans les sondages du candidat centriste E. Macron aux présidentielles françaises. Aidées de surcroît par de solides chiffres en matière d'activité (PMI composite UEM à un plus haut cyclique de 56,7), les actions de l'UEM ont gagné +5,5% au cours du mois écoulé. Les actions britanniques ont sous-performé (+1,1%) en anticipation du déclenchement de l'article 50 et du lancement des négociations relatives au Brexit le 29 mars. Enfin, le pétrole a reculé de 6,3% en mars, les spéculateurs réduisant leurs larges positions acheteuses dès lors que les données réelles pointaient vers une augmentation de la production venant alimenter les stocks aux Etats-Unis.

Un ton incisif malgré une posture conciliante à Francfort, un relèvement accommodant à Washington

Durant la réunion de mars de la BCE, Mario Draghi a souligné avec insistance le raffermissement de l'activité depuis le lancement de son programme de QE, tout en confirmant sa prolongation aussi longtemps que l'inflation sous-jacente (et les salaires) ne s'accélérera(en)t pas. Le ton d'autosatisfaction du Président et la non-extension des ORLT ciblées ont été perçus par les marchés comme une inflexion politique plus dure, suggérant une possible fin de la politique accommodante au sein de l'Union économique et monétaire.

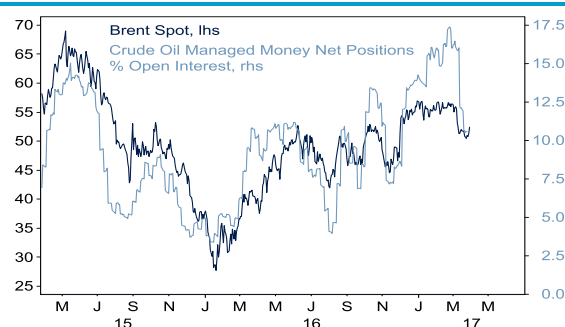
INDICATEURS DE MARCHÉ	31-Mar	MtD*	YtD**
		% / bps	% / bps
Actions, S&P 500	2,363	0.0%	5.5%
Actions, EuroStoXX 50	3,501	5.5%	6.4%
Actions, Nikkei 225	18,909	-1.1%	-1.1%
Actions, MSCI World	1,431	0.7%	4.9%
Actions, MSCI pays émergents	51,212	1.8%	7.5%
Obligations, US, 10 ans	2.39	0	-6
Obligations, Allemagne, 10 ans	0.33	12	12
Obligations, Japon, 10 ans	0.07	1	0.0
Crédit, US Inv. Grade	66	4.0	-1.5
Crédit, US High Yield	338	22.5	-16.5
Crédit, Euro Crossover spread	290	-2	2
EUR/USD	1.07	0.7%	1.3%
USD/JPY	111	-1.2%	-4.8%
Matières premières (CRB)	186	-2.5%	-3.4%
Pétrole	51	-6.3%	-5.8%
Or	1249	0.1%	8.4%
Volatilité (VIX)	12.4	-4.3%	-11.9%

(*) Rendement non annualisé du 28/02/2017 au 31/03/2017

(**) Rendement non annualisé depuis le 30/12/16

Source: Bloomberg

Purge sur le marché du pétrole



Source: Bloomberg, Macrobond, Lyxor AM

En revanche, Janet Yellen a réussi avec brio le délicat exercice du relèvement de taux, sans toutefois paraître offensive. Les « dots » de la Fed pour mars ont continué d'indiquer un taux des Fed Funds à long terme à 3%, soit un point de pourcentage de moins que le niveau actuellement recommandé par la règle de Taylor.

Dans l'ensemble, les rendements du Bund à 10 ans ont dès lors grimpé de 12 pb, tandis que les bons du Trésor américain et les emprunts d'Etat japonais demeuraient dans l'ensemble inchangés.

Les Trumponomics soumises à rude épreuve

Les investisseurs se sont montrés de plus en plus perplexes en fin de mois face au bras de fer impitoyable au sein de la Chambre des Représentants américaine au sujet de la suppression et du remplacement de l'Obamacare. L'aile la plus conservatrice des Républicains a refusé de voter la proposition de Donald Trump, jugée pas assez stricte. La proposition a été rapidement rejetée et l'opposition ainsi exprimée a alimenté les interrogations quant à la capacité de Trump à faire passer aisément la réforme clé qui importe

GESTION MULTI-ASSET

vraiment pour les marchés, à savoir la réforme fiscale attendue pour cet été.

- **ALLOCATION D'ACTIFS**

Enfin, les actions européennes sont entrées en scène en mars. Avec une progression de 5,5% sur le mois, l'Eurostoxx 50 a largement surperformé les indices mondiaux, et en particulier le S&P américain, qui a signé une performance étonnante. Ce rattrapage très attendu a été soutenu par deux moteurs principaux. Les fondamentaux, d'abord, qui sont robustes. En effet, l'Europe renoue avec la croissance et les indicateurs avancés continuent de se raffermir. Cela se reflète dans la rentabilité des entreprises, qui ont publié d'excellents résultats pour le premier trimestre. Les valorisations, ensuite, sont moins tendues qu'aux Etats-Unis. Le S&P s'échange actuellement à un PER de 18x, soit près de 15% de plus que les plus hauts observés en 2007 avant la crise. En revanche, le multiple sur le Stoxx 50 est toujours 2% inférieur aux niveaux de 2007, ouvrant ainsi la voie à un potentiel d'appréciation supplémentaire.

Au regard des faibles valorisations aux Etats-Unis, les marchés ne risquent guère d'être déçus. Les positions liées à la reflation, conséquence de l'élection de D. Trump, ont porté le marché boursier américain, les investisseurs tablant sur une baisse des impôts favorable à la croissance et une hausse des dépenses d'infrastructures. Cependant, l'incapacité du parti républicain à parvenir à un consensus sur l'amendement de l'Obamacare laisse planer un doute sur la faculté du président américain de faire passer une réforme économique avant cet été. Dans un tel contexte, nous avons renforcé notre sous-pondération des titres américains et avons modifié notre exposition en faveur des marchés

européens et émergents. Nous avons plus particulièrement étoffé une position en Inde, où le programme de réforme économique porte ses fruits et où nous décelons un potentiel supplémentaire malgré les solides performances enregistrées récemment.

Nous sommes conscients que les élections françaises pourraient entraîner une certaine volatilité, mais la probabilité d'un « Frexit » si Marine Le Pen ou Jean-Luc Mélançon venaient à être élus nous semble faible à ce stade. Nous avons toutefois clôturé des positions du CAC et partiellement rééquilibré nos expositions aux actions européennes vers des valeurs plus défensives, telles que les ETF Minimum Variance.

La correction de grande ampleur qui a marqué le marché du pétrole pendant le mois sous revue nous a offert l'opportunité de rouvrir des positions dans les matières premières à des prix plus avantageux et nous avons donc ajouté une position de 2% sur le CRB. Cette correction s'est propagée au haut rendement américain, qui a cédé plus de 2,5% au début du mois de mars. Nous avons ainsi réinitié une position tactique sur le segment et espérons prendre des bénéfices si le prix du pétrole revient aux alentours de 55 USD le baril.

Florence Barjou florence.barjou@lyxor.com

Responsable de la gestion Multi-Asset

Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre purement indicatif et n'ont aucune valeur contractuelle. Elles sont sujettes à des modifications, notamment en fonction des fluctuations de marché. Ce produit peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou dans certains pays en vertu des réglementations nationales applicables à ces personnes ou dans ces pays. L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies à partir de sources externes ne sont pas garanties bien que ces informations l'aient été à partir de sources sérieuses, réputées fiables. Lyxor AM, Lyxor International ou Lyxor Luxembourg n'assume aucune responsabilité à ce titre. Les éléments du présent document relatifs aux données de marché sont fournis sur la base de données constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier. Les performances passées ne sauraient présager des performances futures.