

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Février 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

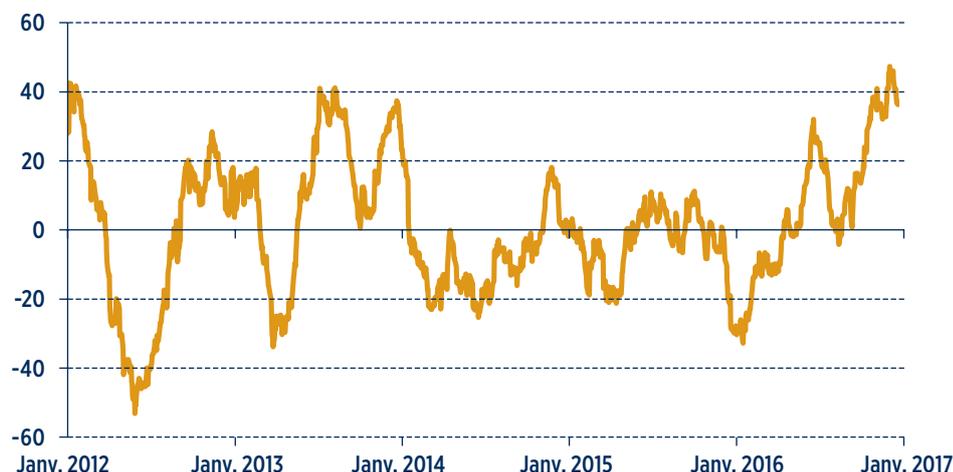
« Le mouvement de reflation se poursuit »

Le mouvement de reflation, amorcé au printemps dernier avec le rebond de l'économie chinoise puis exacerbé par l'élection de Donald Trump, se poursuit, mais de façon plus équivoque qu'en fin d'année dernière. Les marchés sont désormais attentifs à la mise en place de la nouvelle politique depuis l'accession du nouveau président à la Maison Blanche, après avoir écouté les promesses du candidat. En attendant, l'accélération économique mondiale se poursuit et les analystes révisent à la hausse leurs attentes bénéficiaires concernant les principales places boursières. Autrement dit, les fondamentaux s'ajustent progressivement aux attentes des investisseurs, ce qui est une très bonne nouvelle et nous conduit à maintenir notre surpondération sur les marchés actions, privilégiant la zone euro et les Etats-Unis (plus précisément le style *value* et la santé en ce qui concerne le marché américain).

► POLITIQUE DE RESSERREMENT MONÉTAIRE PLUS RAPIDE QU'ANTICIPÉ

Sur le plan économique, les premières déclarations et décrets de Donald Trump laissent à penser que le volet sur la dérégulation sera en phase avec les ambitions de campagne. Pour l'heure, le volet budgétaire a été finalement peu abordé. Un besoin de clarification se fait même sentir sur l'approbation ou non du projet fiscal du parti républicain aux implications profondes appelé *border adjustment tax*. Ce projet vise à taxer les importations et à détaxer les exportations. Dans l'ensemble, même si le nouveau mode de communication de la Maison Blanche est parfois déroutant, il n'y a pas d'éléments tangibles pour remettre en cause les espoirs fondés par les marchés ces dernières semaines.

INDICE DE SURPRISE ÉCONOMIQUE DE CITI – PRINCIPALES ÉCONOMIES



Source: Bloomberg

À RETENIR

- Maintien de la surpondération sur les actions
- Sous-pondération des obligations
- Remontée du poids du dollar

On doit toutefois prendre très au sérieux la dimension protectionniste de la nouvelle politique et notamment la multiplication des déclarations de Donald Trump ou de son conseiller pour le Commerce Peter Navarro portant sur d'éventuelles manipulations des devises en Chine, au Japon ou en Allemagne. Il est difficile d'évaluer l'ampleur du protectionnisme qui sera mis en œuvre ainsi que son calendrier. Une telle politique devrait inquiéter les marchés et éventuellement rebattre les cartes des performances régionales. S'il devait y avoir un agenda pour une politique protectionniste, nous pensons que les autorités américaines s'intéressent d'abord à la mise en place du projet fiscal baptisé *border adjustment tax*. Si un tel programme devait être mis en place, il serait très propice à une poursuite de l'appréciation du dollar. A ce titre, mais aussi dans l'idée que la Réserve fédérale pourrait conduire une politique de resserrement monétaire plus rapide qu'anticipé par les marchés, nous remontons légèrement le poids du billet vert dans les portefeuilles.

► VERS UNE EXTINCTION DU QUANTITATIVE EASING ?

Sur les marchés obligataires, nous réduisons le score du crédit *investment grade* ainsi que des obligations gouvernementales européennes, en dépit du fait que nous n'envisageons pas de remontée sensible des taux. Même si nous sommes convaincus que la BCE restera durablement accommodante, dans un environnement reflationniste, les marchés pourraient s'interroger sur une extinction du *quantitative easing* en 2018. Nous estimons que si la BCE devait aller dans ce sens, elle communiquerait à mi-année sur le sujet. Comme les marchés de taux européens sont chers, ils offrent peu de rendement pour un risque de volatilité plus élevé. Si la BCE devait finalement revenir sur son programme de *quantitative easing*, les marchés obligataires en pâtiraient ainsi que vraisemblablement les marchés actions. Par ailleurs, une accentuation du risque politique européen aurait également un impact négatif sur les obligations européennes.

D'une façon plus globale, nous nous trouvons dans un environnement où de nouvelles tensions sur les marchés obligataires peuvent se répercuter sur les marchés actions, ce qui réduit actuellement quelque peu la dimension protectrice

et diversifiante de la poche obligataire dans une allocation d'actifs. Ainsi, nous réduisons le poids des obligations dans les portefeuilles, au sein desquels nous continuons à trouver des opportunités avec les obligations financières, les obligations à haut rendement mais aussi le crédit *investment grade* européen.

	Nos vues pour février*	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 06/02/2017.

À SUIVRE

- **Prochaine réunion de la BCE : 9 mars**
- **Prochaine réunion de la Fed : 14 et 15 mars**
- **Prochaine réunion de la BoJ : 15 et 16 mars**

Achévé de rédiger le 06/02/2017. 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

fr.edram.com