

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Mars 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Réduction tactique au son du violon »

Les marchés actions prolongent leur mouvement de hausse dans le cadre d'une poursuite de l'amélioration de l'environnement économique. En effet, les enquêtes dans toutes les principales zones laissent espérer une accélération du cycle alors que les résultats des entreprises du quatrième trimestre ont amorcé un redressement.

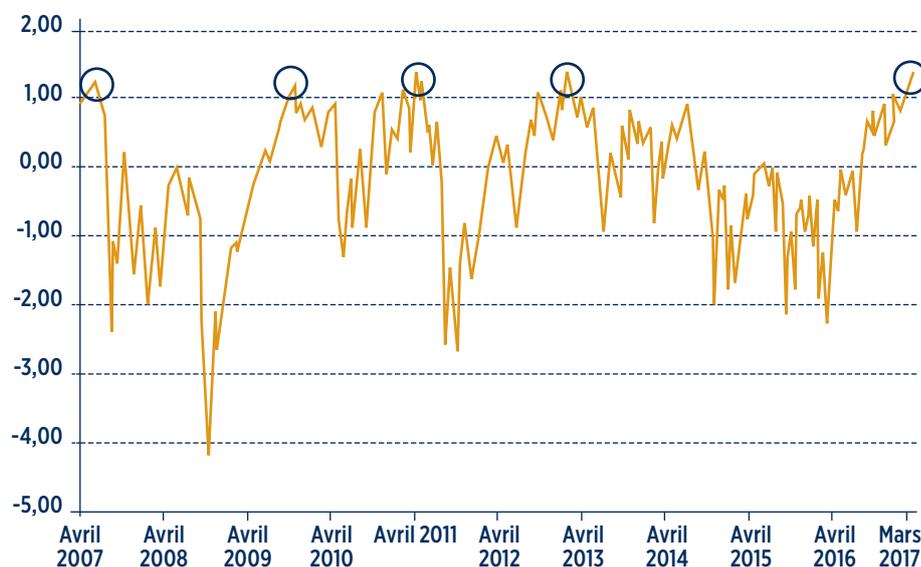
► BAISSÉ DE L'AVERSION AU RISQUE

Dans un environnement presque euphorique, il nous semble qu'il est temps de réduire ponctuellement la voilure au sein de nos investissements en actions pour adopter un profil non pas défensif mais plus équilibré :

- Depuis quelques semaines, la hausse des marchés actions se nourrit moins de la reflation que de la baisse de l'aversion au risque. Ainsi, les taux longs ne progressent plus depuis le début de l'année et les valeurs *value* sous-performent le style *growth* aux États-Unis comme en Europe. Nos indicateurs d'aversion au risque montrent qu'elle atteint un plancher, ce qui invite à être un peu plus prudent.

- Les marchés obligataires se sont un peu disloqués ces dernières semaines autour du risque politique européen. Les *spreads* des obligations de la France et de l'Italie ainsi que les *swap spreads* européens se sont nerveusement tendus sans que cela impacte de façon significative les obligations d'entreprises et les actions européennes.

BAROMÈTRE D'APPÉTIT POUR LE RISQUE



Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France), Bloomberg – 6 mars 2017.

À RETENIR

- Neutralité sur les actions
- Surpondération des obligations financières
- Réduction du score du High Yield

On ne saurait considérer ce constat de marchés comme acquis et tout retour de l'inquiétude politique sur ces deux pays du G7 pourrait très bien avoir un impact plus matériel sur l'ensemble des marchés. Par ailleurs, l'incertitude politique américaine demeure élevée, la question de l'articulation du programme économique de l'administration Trump restant encore très ouverte.

- Si l'accélération économique peut toujours se poursuivre, certaines enquêtes atteignent déjà des sommets. Or la consommation des ménages, moteur important de la croissance l'an dernier notamment grâce à la chute des prix des matières premières, ne peut qu'être pénalisée par la disparition de ce facteur. D'une façon plus générale, le mouvement de reflation mondial sur les marchés a commencé il y a un an lorsque la Chine, avec succès, a organisé la reflation de son économie. Gardons à l'esprit que les autorités chinoises, qui conduisent une politique économique en *stop & go*, ont récemment durci leur politique monétaire, ce qui pourrait atténuer ce mouvement de reflation.
- Les niveaux de valorisation du marché américain dépassent désormais les moyennes de long terme. Cette situation peut perdurer, voire s'amplifier, pendant de nombreux mois. Elle ne présage donc en rien d'un repli prochain du marché leader. Toutefois, il est plus confortable d'avoir des niveaux de valorisation plus tendus dans la première phase du cycle qu'en milieu ou fin de cycle comme actuellement.

» ENVIRONNEMENT FAVORABLE AUX OBLIGATIONS FINANCIÈRES

Au sein des obligations, nous surpondérons les financières au détriment des obligations à haut rendement. Les obligations subordonnées délivrent déjà un meilleur rendement. Par ailleurs, l'environnement s'avère plus favorable aux obligations financières. D'une part, la régulation a considérablement réduit le profil de risque du secteur. D'autre part, la pentification de la courbe des taux renforce la profitabilité du secteur. Enfin, les obligations financières d'une façon générale sont peu détenues dans les portefeuilles des investisseurs, à la différence des obligations à haut rendement, ce qui leur donne une autre forme d'avantage.

Achévé de rédiger le 06/03/2017. 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.

Nous prenons donc quelques profits de façon tactique dans les portefeuilles tout en restant convenablement investis. Nous restons fondamentalement convaincus que les marchés actions connaîtront une embellie cette année mais que suffisamment d'éléments techniques, politiques ou économiques seront en mesure de remettre un peu de volatilité sur les marchés, offrant alors davantage d'opportunités.

	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 06/03/2017.

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**
- » **Élections législatives aux Pays-Bas : 15 mars**

**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