

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Décembre 2015



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES
EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

« Renforcement de la thématique de la désynchronisation des politiques monétaires entre les Etats-Unis et la zone euro »

► NOTRE ANALYSE DES MARCHÉS

La bonne performance des actifs risqués s'est poursuivie au mois de novembre, après le rebond massif en octobre. Les marchés d'actions japonaises et de la zone euro comptent parmi les grands vainqueurs, avec des hausses respectives de 3,5% et de 2,85% en devises locales. En revanche, les actions américaines affichent une certaine stabilité (+0,3%) en devises locales. Les performances en euro sont sensiblement différentes. Reflet de la future divergence des politiques monétaires entre la Fed et le BCE, l'euro a perdu plus de 4% contre le dollar et 2% contre le yen. Au total, pour un investisseur européen, les actions américaines en euros ont donc progressé de 4,5% et les actions japonaises de 5,6%.

Le mois de novembre a en effet été marqué par le renforcement de la thématique de la désynchronisation des politiques monétaires entre les Etats-Unis et la zone euro. Les discours des membres de la Fed ont entretenu les anticipations d'une première hausse des taux dès le mois de décembre. Les propos hawkish de Janet Yellen devant la commission des finances ont été renforcés par des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis supérieurs aux attentes. Les autorités monétaires américaines ont toutefois souligné le caractère très graduel et progressif de la future normalisation de la politique monétaire. Dans le même temps, la BCE a, quant à elle, rappelé qu'elle était présente et va amplifier son mouvement d'assouplissement (baisse des taux de dépôt, allongement du programme de rachats dans le temps, hausse du volume d'achats mensuels, élargissement des collatéraux éligibles). Dans cet environnement, le taux 10 ans a repris 6 points de base alors que le Bund baissait de 4 points de base. Sur les maturités 2 ans, la divergence a été encore plus marquée, les taux américains et ceux de la zone euro s'écartant de plus de 30 points de base. Les matières premières ont subi la hausse du dollar et ont à nouveau baissé fortement. Le pétrole a ainsi perdu près de 10%. Les marchés émergents ont, de la même manière, renoué avec leur tendance baissière, subissant autant la baisse des cours des matières premières, que des fragilités internes. A noter toutefois le parcours positif de la Bourse de Shanghai.

De façon générale, nous estimons toujours que la classe d'actifs actions est à privilégier par rapport aux obligations. Nous renouvelons notre confiance dans les actions de la zone euro. En dehors des raisons déjà avancées lors de notre précédente publication du mois d'octobre - la résistance de la croissance européenne (à noter à ce titre la bonne tenue des derniers indicateurs de confiance des directeurs d'achats européens), la réactivité de la BCE et les valorisations non excessives puisque revenues sur leur tendance de long terme - il nous semble que la désynchronisation des politiques monétaires permettra aux taux de la zone euro de rester bas dans un environnement de pressions déflationnistes persistantes. Dans ce contexte de taux bas et de poursuite de la croissance de l'activité, les actions de la zone euro offrent toujours le meilleur couple rendement/risque.

À RETENIR

- Niveau identique de surpondération sur les actions européennes
- Vues positives sur la thématique des fusions/acquisitions
- Réduction de la pondération des obligations des pays *core* de la zone euro

► NOS CONVICTIONS

SUR LES MARCHÉS ACTIONS :

Nous n'avons pas modifié le niveau de surpondération sur les actions européennes. Nous avons déjà pris quelques profits le mois précédent, à la suite du fort rebond en octobre. Nous demeurons toujours positifs sur le potentiel de hausse des actions européennes et plus particulièrement celles de la zone euro. Le cycle continue de s'y renforcer et les entreprises ont poursuivi leur désendettement. A ce titre, nous privilégions toujours les valeurs cycliques domestiques dans un premier temps, tandis que les bancaires devraient en bénéficier dans un second temps. Nous sommes également positifs sur la thématique des fusions/acquisitions.

SUR LES MARCHÉS OBLIGATIONS :

Concernant les **emprunts d'Etats**, nous avons réduit notre pondération des obligations des pays core de la zone euro (=/-), le marché ayant anticipé déjà une action importante de la BCE lors de la réunion du 3 décembre. En revanche, nous n'avons pas modifié nos pondérations sur les obligations des pays semi core de la zone euro (neutre) et sur les pays périphériques de la zone (positifs : =/+). Aux Etats-Unis, trois mouvements de hausse des taux sont d'ores et déjà anticipés dans les courbes. Nous conservons toutefois notre biais négatif (=/-) sur cette zone, le marché n'étant pas à l'abri de mouvements plus importants sur la partie longue, à la suite de la première hausse des taux de la Réserve fédérale. Dans cette éventualité, à titre de couverture, nous avons initié des positions longues sur les obligations indexées sur l'inflation américaine. Par ailleurs, nous demeurons également positifs sur la dette émergente en devise dure. Concernant la **dette des entreprises**, nous maintenons nos vues positives sur les titres à spread : crédit High Yield (perspectives encourageantes sur les entreprises européennes).

	Nos vues pour décembre*	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 02/12/2015.

Achevé de rédiger le 02/12/2015. 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 (DIC) 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 0400015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

www.edram.fr