

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Janvier 2016



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

« 2016, l'année des entreprises européennes ! »

► NOTRE ANALYSE DES MARCHÉS

2015 s'est achevé en demi-teinte pour la croissance mondiale qui devrait atteindre 3,1%, soit 0,3% de moins qu'en 2014. Cette déception porte la marque du ralentissement et du rééquilibrage de l'activité en Chine qui a conduit à un décrochage de l'activité d'autres émergents, notamment des pays producteurs. Rien ne permet d'augurer que 2016 ressemblera à 2015. En effet, les autorités chinoises se montrent davantage proactives dans le pilotage du ralentissement de l'activité. En outre, beaucoup de pays émergents se sont engagés dans des restructurations pendant cette phase difficile, au point qu'une restauration des marges des entreprises semble désormais pratiquement achevée. Cette condition nous paraît indispensable pour garantir les chances d'une reprise. Par ailleurs, même molle, la reprise des pays développés se confirme et peut partiellement compenser une moindre demande chinoise. Ainsi, nous anticipons une croissance mondiale plus harmonieuse pour 2016. La croissance des pays émergents cessera de décliner tandis que celle des pays développés poursuivra son mouvement de reprise progressive.

Dans un contexte de valorisations normales ou dans certains cas plutôt attractives sur les marchés actions, où les banques centrales resteront très accommodantes, nous estimons que l'environnement de croissance conduit toujours à privilégier les actions par rapport aux obligations en 2016. Les attentes en termes de progression de bénéfices semblent pour une fois réalistes pour cette année (autour de 7,5% selon IBES, loin des 10%-15% des années précédentes) et donc plus facilement atteignables.

Le repli des marchés actions en décembre, assez marqué sur les actions européennes, nous permet de rappeler que c'est sur les marchés actions de l'Eurozone que nous voyons le plus d'opportunités cette année en termes d'investissement. Les déceptions qui ont plombé le mois de décembre (une BCE qui délivre moins qu'attendu, une plus grande instabilité politique en Espagne à l'issue des élections législatives) ne nous semblent pas en mesure de remettre en cause la solidité des fondamentaux sur lesquels se positionne ce marché : une valorisation plutôt attractive, une reprise économique plutôt prometteuse et particulièrement résiliente cette année, des marges qui opèrent un redressement.

► NOS CONVICTIONS

SUR LES MARCHÉS ACTIONS :

Si à court terme, la très forte baisse des cours du pétrole (-18% sur le Brent en décembre) a généré de la volatilité sur les marchés, il nous semble que l'Europe est en mesure d'en bénéficier au mieux. Nous maintenons donc notre score positif sur les actions de la zone euro.

À RETENIR

- Privilégier les actions par rapport aux obligations
- Retour à la neutralité sur les actions émergentes
- Moindre surpondération sur le Japon

Nous décidons également de mettre un terme à notre sous-pondération sur les actions émergentes. Certes, il n'y a pas de raisons évidentes pour lesquelles cette classe d'actifs reviendrait rapidement en grâce aux yeux des investisseurs : le ralentissement chinois durera des années, certains grands pays comme le Brésil traversent de graves difficultés et la banque centrale américaine amorce un resserrement monétaire. En revanche, beaucoup de mauvaises nouvelles sont déjà largement intégrées, vu les niveaux de valorisation. Or, sur le front économique, nous n'anticipons pas de dégradation supplémentaire de l'activité dans ces pays. Face au pessimisme élevé des investisseurs par rapport à la classe d'actifs émergente, il nous semble que la normalisation à venir doit nous conduire à se positionner dès maintenant pour bénéficier de la décote prévalant dans cet univers. Enfin, nous réduisons notre surpondération sur les actions japonaises : le réveil de l'économie japonaise met plus de temps à se mettre en place tandis que les autorités paraissent rencontrer des difficultés à affaiblir davantage le Yen, la devise étant déjà fortement sous-évaluée.

SUR LES MARCHÉS OBLIGATIONS :

Nous continuons à privilégier les obligations de la zone euro, à savoir le high yield, les subordonnées financières et les obligations des pays périphériques. L'action de la BCE protégera les marchés obligataires européens par ses achats massifs tout au long de l'année, créant une situation technique extrêmement favorable vu que les émissions des Etats attendues cette année sont en retrait. Le retour à la croissance étant matériel pour la plupart des pays périphériques, les conditions sont réunies pour continuer à y faire du portage sur certains pays européens. Par ailleurs, l'écartement des spreads sur le marché du crédit cette année a redonné une certaine attractivité aux obligations à hauts rendements alors que les fondamentaux de la classe d'actifs demeurent bien orientés. En effet, peu présents sur les secteurs en difficulté (énergie), les obligations à hauts rendements de la zone euro se positionnent pour l'essentiel sur des entreprises relativement peu endettées et bénéficiant du retour de la croissance. Les taux de défaut, toujours très faibles, ne devraient pas remonter sensiblement en 2016. Les subordonnées financières tirent parti d'un paysage bancaire assaini par des banques au diapason d'une réglementation plus contraignante. A contrario, nous sommes plus prudents sur les

obligations des Etats « cœurs », la rémunération du Bund ou de l'OAT nous semblant trop faible.

Sur les marchés obligataires internationaux, nous renforçons nos positions sur les obligations indexées sur l'inflation aux Etats-Unis, convaincus par la capacité de ces titres à se revaloriser dès lors que l'environnement de prix des matières premières se stabilisera ou bien que l'inflation américaine se redressera quelque peu. Nous réduisons par la même occasion notre sous-pondération sur les obligations américaines : la prudence de la Fed dans son resserrement monétaire et le contexte mondial si faiblement inflationniste devraient limiter les tensions sur le marché obligataire américain.

	Nos vues pour janvier*	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 05/01/2016.

Achévé de rédiger le 05/01/2016. 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. A 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

www.edram.fr