

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Octobre 2016



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Vent favorable pour les actifs risqués »

Certains considèrent que nous touchons au terme des politiques monétaires ultra-accommodantes, parce qu'elles seraient inefficaces ou alors parce qu'elles possèdent trop d'inconvénients (risque de bulles, mise sous pression de l'industrie financière...), ou bien encore parce que les banques centrales auraient bientôt épuisé le gisement nécessaire de papiers pour poursuivre le *quantitative easing*.

Au contraire, nous sommes convaincus que la BCE et la Banque du Japon trouveront les moyens de poursuivre leur politique au moins quelques trimestres de plus : l'inflation est encore trop faible. Ces deux banques centrales devraient vraisemblablement clarifier ce point au cours du quatrième trimestre, selon nous. Seule la Réserve fédérale devrait remonter de 25 points de base les taux directeurs en décembre. Il n'en est pas moins que nous ne pouvons plus anticiper « un cycle de hausse de taux » aux Etats-Unis mais seulement une approche au compte-gouttes, ne se réactivant que si les cieux sont bien dégagés. Autant dire que les politiques monétaires vont rester très accommodantes pendant longtemps.

» DES INCERTITUDES PERDURENT MAIS L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE S'AMÉLIORE

L'environnement économique s'améliore un peu, dépassant à la marge nos attentes. Les enquêtes américaines mettent en lumière la poursuite d'une activité soutenue, tandis que l'économie chinoise poursuit son redémarrage à la suite de la politique de relance. Quant à l'économie européenne, le choc du Brexit n'aura (pour l'instant) pas eu lieu. Ainsi, l'enquête IFO, baromètre du moral des industriels allemands de septembre, s'est inscrite à un plus haut depuis deux ans. Enfin, les cours du pétrole ont gagné en sérénité après l'accord surprise de l'OPEP réduisant la production. La probabilité de revivre la crise de ce début d'année n'en est que plus faible.

Certes, beaucoup d'incertitudes perdurent. La situation de la Deutsche Bank continue d'inquiéter les investisseurs, non pas tant parce que le risque de faillite est élevé - il ne l'est pas, notamment grâce à toutes les nouvelles mesures prises depuis la faillite de Lehman Brothers - mais parce que cette banque est significativement systémique. Ensuite, le risque politique est toujours présent. Aux Etats-Unis, l'éventualité de l'élection de Donald Trump peut laisser perplexe tant son programme manque de cohérence et risque de relancer le protectionnisme. En Italie, l'issue du référendum sur les institutions qui se tiendra le 4 décembre reste également très incertaine. Une victoire du non pourrait conduire à une réappréciation du risque politique italien et européen.

À RETENIR

- » Hausse de la surpondération en actions
- » Achat d'actions japonaises
- » Poids renforcé des actions émergentes

» LA BANQUE DU JAPON SORT DE L'IMPASSE ET RECONSTRUIT UNE PENTE POSITIVE DE LA COURBE DES TAUX

Ce mois-ci, nous choisissons de remonter un peu notre surpondération en actions car en dépit des risques évoqués, les principaux moteurs des actifs risqués nous semblent plus favorables, dans un environnement de taux de la Fed qui va demeurer bas. Nous achetons des actions japonaises (en changes couverts). En effet, les dernières mesures de la Banque du Japon permettent à cette institution de sortir de l'impasse dans laquelle elle s'était mise elle-même en passant en taux négatifs. En ciblant un ordre de grandeur pour le taux gouvernemental 10 ans, la banque centrale reconstruit une pente positive de la courbe des taux qui viendra en support de l'industrie financière (qui avait été malmenée par les dernières orientations monétaires). Enfin, en ciblant désormais une inflation **supérieure** à 2%, et non plus de 2%, la Banque du Japon cherche à frapper les esprits car elle prend un risque de crédibilité. Si l'inflation ne converge pas vers cette nouvelle cible, la banque centrale prendra de nouvelles mesures et nul ne pourra alors exclure une opération de « *helicopter money* » visant à monétiser quelques dépenses publiques. Une tel changement serait très favorable aux actions, à l'inverse de la devise.

> 2%

Taux d'inflation ciblé par la Banque du Japon

Nous remontons également le poids des actions émergentes dans leur globalité, prenant acte de la tendance haussière des anticipations de bénéfices et de la croissance économique, de la meilleure tenue de l'économie chinoise et d'une Réserve fédérale s'annonçant de plus en plus prudente sur le moyen-terme.

De plus, cette zone bénéficie d'une croissance supérieure à celle des pays développés, avec des valorisations sans excès et même attrayantes au regard des marchés développés.

A SUIVRE

- » **Prochaine réunion de la BCE : 20 octobre**
- » **Prochaine réunion de la Fed : 1er et 2 novembre**
- » **Prochaine réunion de la BoJ : 31 octobre et 1er novembre**
- » **Référendum italien : 4 décembre**

	Nos vues pour octobre*	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 03/10/2016.

Achévé de rédiger le 03/10/2016. 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. 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