

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Juillet 2018



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Le tourbillon de la Maison Blanche invite actuellement à ne pas être trop loin de ses bases »

Même si la vitesse du ralentissement de la croissance européenne au premier semestre a surpris, l'environnement fondamental demeure porteur pour l'ensemble des actifs risqués.

► L'ESCALADE DES MENACES PROTECTIONNISTES DOMINE LE SENTIMENT DE MARCHÉ

Le cycle mondial se prolonge, les banques centrales poursuivent prudemment la normalisation de leur politique monétaire respective et les valorisations des actifs sont globalement moins tendues qu'en début d'année. Certes, les actifs émergents ont été sous pression du fait du nouveau *policy mix* américain, mais leur repli a été ordonné et en partie justifié par le nombre d'élections dans de grands pays (Mexique, Turquie, Brésil). Le durcissement des conditions financières dans les pays émergents est significatif mais insuffisant pour créer une crise émergente plus systémique. C'est indéniablement l'escalade des menaces protectionnistes qui domine le sentiment de marché, devenu plus fragile.

Cette fragilité des marchés est légitime :

- La somme des différentes menaces américaines de taxation des importations représente environ un tiers des importations, soit 4% du PIB, ce qui commence à être représentatif.
- La Chine, l'Union européenne et le Canada sont prêts à riposter aux taxations américaines dans des ampleurs plus ou moins comparables.
- Beaucoup de modèles tentent de mesurer les impacts de mesures protectionnistes. A titre d'exemple, selon le conseil d'analyse économique, une hausse de 60% des taxes à l'importation sur les biens manufacturiers au niveau mondial réduirait la croissance du PIB de 2,5% à 4% en quelques années, selon les hypothèses retenues. Au-delà de ces estimations qui sont statiques, il faut aussi prendre en compte les effets de l'incertitude sur les chefs d'entreprise, à l'heure où l'investissement était en train de repartir. Dès à présent, les chefs d'entreprise se plaignent fortement de la montée de ce risque même si aucun effet particulier n'est à ce stade à signaler dans les enquêtes conjoncturelles. La globalisation de ces dernières années a fait que beaucoup d'entreprises reposent sur une chaîne de valeur ajoutée internationalisée. C'est potentiellement des pans entiers de leurs stratégies qui peuvent être amenés à être reconsidérés.

À RETENIR

- Mettre de la convexité dans ses portefeuilles

► NI OPPORTUNITÉ D'ACHAT NI RAISON DE S'ALLÉGER

Autrement dit, la question protectionniste a atteint de telles proportions qu'elle favorise désormais l'attentisme des investisseurs. Beaucoup d'éléments militent pour que la montée du protectionnisme demeure limitée : la pression des entreprises américaines sur la Maison Blanche, la sensibilité de la Bourse au protectionnisme couplée à la sensibilité de Donald

Trump à la Bourse américaine, l'exagération de la rhétorique du Président dans un contexte électoral, ou encore l'intérêt prononcé des Chinois à trouver un accord. Le problème est que ce scénario fait consensus auprès des investisseurs, ce qui signifie qu'un dérapage par rapport au scénario central risquerait d'avoir un impact significatif sur les marchés. Ainsi, nous ne voyons pas à ce stade dans la fébrilité actuelle des marchés une opportunité d'achat. Elle ne constitue pas non plus une raison de s'alléger, le risque étant de ne pas bénéficier du potentiel haussier des marchés au regard de la qualité de l'environnement fondamental si la montée du protectionnisme restait bien raisonnable. Il est par ailleurs opportun de profiter du coût raisonnable des couvertures optionnelles prévalant actuellement pour couvrir une partie du risque portefeuilles.

Les marchés obligataires se sont globalement dégradés depuis le début de l'année, la dette émergente en particulier. En effet, cette classe d'actifs a fait l'objet de quelques dégagements de la part des investisseurs et la dette souveraine a notamment sous-performé. La réduction de l'incertitude politique (liée au fait que les élections mexicaines et turques sont passées) atténue les facteurs négatifs pesant sur la classe d'actifs. Nous profitons de la meilleure valorisation de la dette émergente souveraine pour investir quelques positions.

	Nos vues pour juillet*	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 08/7/2018.

À SUIVRE

- ▶ **Prochaine réunion de la BCE : 26 juillet**
- ▶ **Prochaine réunion de la BoJ : 30 et 31 juillet**
- ▶ **Prochaine réunion de la Fed : 25 et 26 septembre**

Achévé de rédiger le 09/07/2018. 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
edram.fr