

MARCHÉS AMÉRICAINS : ENFIN LA GRANDE ROTATION ?

Novembre 2016



Christophe Foliot
RESPONSABLE DE LA GESTION
ACTIONS US ET INTERNATIONALES

Les investisseurs gardent leur sang-froid et balaisent leur désarroi. L'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis n'a pas suffi à déboussoler les marchés qui échappent à un épisode de forte volatilité. Après la stupeur des premières heures, vient désormais le temps de mettre en œuvre très rapidement une stratégie de positionnement.

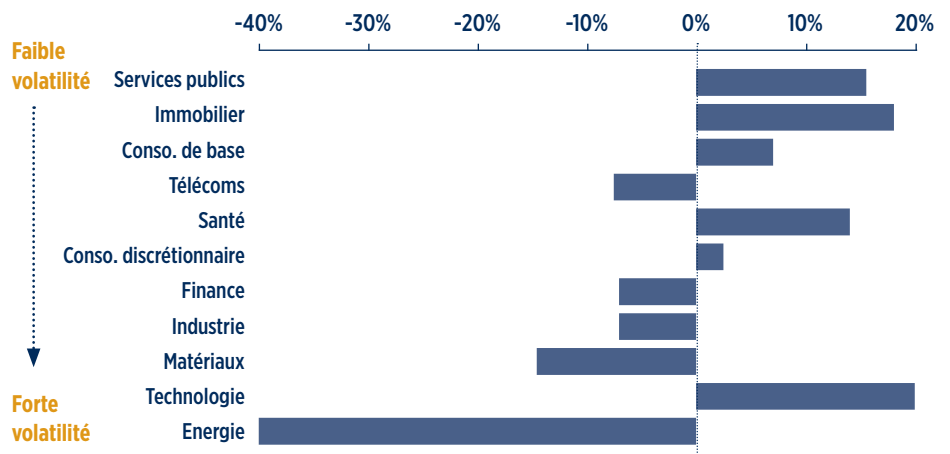
L'ISSUE DE LA BATAILLE POLITIQUE AMÉRICAINE OUVRE-T-ELLE LA VOIE À UNE NOUVELLE DYNAMIQUE SUR LES MARCHÉS ?

Depuis plus de deux ans, les investisseurs faisaient fi des critères de valorisation, accordant leurs faveurs aux valeurs offrant des perspectives de croissance à long-terme. Ils portaient un intérêt tout particulier aux titres perçus comme peu sensibles au cycle et aux modèles économiques de rupture. Dans un contexte de forte aversion au risque, l'approche *value* développée par notre équipe de gestion se trouvait pénalisée. Bon nombre de titres souffraient de l'intégration d'un scénario prudent concernant la croissance américaine et des craintes entourant la trajectoire des bénéficiaires.

L'élection de Donald Trump à la Maison Blanche change la donne. Sa victoire accélère la poursuite de la normalisation du niveau des taux longs et le mouvement de reflation, amorcés dès cet été et amplifiés par la perspective d'application du programme du candidat républicain. Un changement de perception sur l'inflation constitue un puissant catalyseur pour impulser une nouvelle dynamique sur le marché, tandis que le retournement attendu concernant la courbe des taux entraîne une rotation de style.

Cette transition sonne le glas d'un marché à deux vitesses et entraînera probablement un resserrement des niveaux de valorisation au cours des six prochains mois. Le discours pragmatique du futur président, qui tranche avec les exhortations populistes d'hier, redonne aujourd'hui ses lettres de noblesse aux valeurs cycliques.

PERFORMANCES DES SECTEURS VS S&P500 (DEC'13 – SEPT'16)



Préférence des investisseurs pour les secteurs à faible volatilité

Source : JPMorgan, US Equity Strategy & Quantitative Research, Bloomberg – données au 06/10/2016

QUEL STYLE D'INVESTISSEMENT VA TIRER SON ÉPINGLE DU JEU ?

Au lendemain de la victoire du candidat républicain, une rotation sectorielle s'opère. La période d'incertitude dépassée, les marchés peuvent à nouveau se concentrer sur les niveaux de valorisation et les fondamentaux. Certains segments de marché, propres à la *value*, vont tirer parti de l'environnement de déréglementation.

En premier lieu, le secteur de la santé, décorrélié du cycle économique, bénéficie d'une importante visibilité, notamment en terme de croissance des bénéfices. Il présente également des valorisations et un couple rendement/risque attractifs, à l'image d'Allergan, fabricant du Botox. Après la défaite de Hillary Clinton, le risque de pression accrue sur le prix des médicaments s'atténue, tandis que les opérations de fusion/acquisition devraient être moins bridées.

Le coup d'arrêt donné aux chantiers réglementaires favorisera les valeurs bancaires, telles que Bank of America, et liées à l'assurance-vie, comme MetLife. Les investisseurs tablent en effet sur l'allègement, promis par le candidat républicain, de la réglementation bancaire Dodd-Frank, introduite après la crise de 2008. Le secteur financier devrait aussi bénéficier de l'environnement de remontée des taux, la politique économique de Trump s'affichant comme résolument pro-croissance et inflationniste.

Par ailleurs, les entreprises exposées au marché domestique, grâce aux baisses d'impôt, et le secteur des infrastructures pourraient tirer leur épingle du jeu. Les fabricants d'équipements industriels et énergétiques (*pipeline*), les entreprises opérant dans la construction, comme Caterpillar, devraient profiter de la nouvelle donne.

Achévé de rédiger en novembre 2016. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. EdR Fund US Value & Yield et EdR Fund Global Value sont des compartiments de la SICAV de droit luxembourgeois.

Avertissement : Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur l'évolution prévisible des dites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre ces valeurs. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales 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, en particulier un risque de perte en capital. Tout investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus ou du document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur le site <http://funds.edram.com> ou sur simple demande aux sièges sociaux d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) et d'Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg).

N'EST-IL PAS DÉJÀ TROP TARD POUR DÉVELOPPER UNE STRATÉGIE VALUE ?

Après une année 2015 et un début d'année 2016 particulièrement difficiles, les fonds EdR Fund US Value & Yield et EdR Fund Global Value ont en partie effacé la sous-performance des derniers mois, notamment grâce à la trajectoire des matières premières. Néanmoins, il n'est pas trop tard pour se positionner. Des secteurs majeurs n'ont pas encore rattrapé leur retard, à l'image des financières et de la santé, à laquelle nous sommes surexposés par rapport au *benchmark*.

Des secteurs majeurs n'ont pas encore rattrapé leur retard

Au cours des six prochains mois, les portefeuilles devraient bénéficier de l'environnement pro-cyclique et de la remontée des taux. La Fed entrera probablement en action en décembre, comme attendu par les marchés depuis plusieurs semaines déjà. Par ailleurs, aucune décision majeure ne sera prise avant l'entrée en fonction officielle du 45^{ème} président des États-Unis, le 20 janvier prochain, laissant aux investisseurs l'opportunité de se positionner. À moyen-terme, nous serons attentifs à l'émergence de plusieurs risques : protectionnisme commercial, remontée brutale de l'inflation, échec du programme de relance ou encore isolationnisme géopolitique.

Bénéficiez de l'approche *value* développée par notre équipe de gestion dans nos deux fonds :
EdR Fund US Value & Yield et EdR Fund Global Value

DISTRIBUTEUR GLOBAL

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

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

SOCIÉTÉ DE GESTION

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG)

20, Boulevard Emmanuel Servais, L - 2535 Luxembourg

DÉLÉGATAIRE DE LA GESTION FINANCIÈRE

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Partenariats & Distribution - Tél. +33 (0)1 40 17 23 09

Institutionnels France - Tél. +33 (0)1 40 17 23 44

Développement International - Tél. +33 (0)1 40 17 27 04

www.edram.fr