



STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

NOVEMBRE 2018

D'UN EXCÈS À UN AUTRE



BENJAMIN MELMAN

Directeur allocation d'actifs
et dettes souveraines

► Si la correction des marchés d'actions en octobre aura été impressionnante, elle a aussi été frappante par son manque d'élément déclencheur. C'est bien davantage la dégradation d'un contexte général qui a pesé soudainement et brutalement sur les marchés.

On notera :

- la **hausse rapide des taux longs réels américains** ces dernières semaines, qui a probablement bouleversé les repères des investisseurs et dégradé les valorisations théoriques des entreprises, surtout celles de style croissance.
- le **ralentissement de la liquidité des grandes banques centrales**. Le bilan de la Réserve Fédérale se réduit plus rapidement depuis le 1^{er} octobre, la BCE ralentit la croissance de son bilan pour l'annuler en fin d'année et la nouvelle politique monétaire japonaise permet également à la banque centrale de ralentir ses achats.
- la **poursuite des tensions sino-américaines** laisse craindre ce que certains appellent un « retour de la guerre froide ». Et la prolongation du mouvement baissier du yuan face au dollar en octobre a appuyé ces inquiétudes.
- si les **publications des résultats du troisième trimestre des entreprises américaines** (la saison n'est pas encore achevée) ont de nouveau sensiblement dépassé les attentes, les perspectives des chefs entreprises sont en règle générale plus mesurées. Les marchés se sont d'ailleurs montrés extrêmement sensibles aux surprises en termes de résultats, avec une dispersion particulièrement forte autour des attentes de profits.

Enfin, techniquement, la correction a été amplifiée du fait de positions significatives à découvert sur des contrats de volatilité (VIX) mais aussi de réajustements mécaniques ou rapides de fonds à « volatilité contrôlée » et de long-short actions.

Cette purge des marchés nous semble excessive. S'il y a bien une dégradation des conditions financières mondiales du fait du resserrement de la politique monétaire et du ralentissement de la liquidité, l'environnement d'un point de vue fondamental demeure de bonne facture. Certes, les ralentissements économiques européen et chinois sont peut-être plus prononcés que ce qu'attendaient les investisseurs, et le dynamisme actuel de l'économie américaine est en grande partie technique, imputable au plan de relance fiscal de Donald Trump dont les effets ne vont plus tarder à s'estomper.

PAS DE RETOURNEMENT DU CYCLE EN VUE

Toutefois, les signes qui préfigurent la fin du cycle manquent toujours à l'appel : l'inflation reste contenue, les marges des entreprises ne sont pas en phase de dégradation, les charges d'intérêts des entreprises demeurent soutenables. Et le durcissement des conditions financières suite à la correction des marchés ramène les grands indices de conditions finan-



À RETENIR

Légère surpondération
des actions américaines
et européennes

Neutralité retrouvée sur
les actions émergentes

Hausse de la pondération
des emprunts d'Etat
américains

cières sur des moyennes historiques. Il est donc difficile à ce stade d'anticiper que la crise d'octobre est en mesure de créer un tassement économique. Autrement dit, c'est un ralentissement qu'il faut craindre pour l'heure et non le retournement du cycle, ce qui n'a évidemment pas le même impact sur les marchés.

Par ailleurs, les autorités chinoises se sont livrées ces derniers mois à différentes mesures pour soutenir leur activité. On ne peut donc pas exclure des surprises plus favorables ces prochaines semaines. Enfin, si le risque protectionniste est élevé, on ne peut écarter une ré-ouverture des négociations sino-américaines une fois les élections parlementaires américaines passées.

Nous avons réduit tactiquement nos expositions cet été sur les actions, trouvant sur les marchés un excès de complaisance. Nous avons remonté tactiquement fin octobre le poids des actions (sur les Etats-Unis, l'Europe et les pays émergents) parce que les marchés sont passés d'un excès à l'autre, alors qu'il existe un potentiel de bonnes nouvelles d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, nous remontons la pondération sur les emprunts d'Etat américains et concentrons notre défiance vis-à-vis des emprunts d'Etats « core » européens, considérant qu'à près de 3,2%, le rendement obligataire américain redevient intéressant et protège contre les inquiétudes qui pourront ressurgir face à un ralentissement économique.



À SUIVRE

Prochaine réunion de la BCE : 13 décembre

Prochaine réunion de la Fed : 18 et 19 décembre

Prochaine réunion de la BoJ : 19 et 20 décembre

Achevé de rédiger le 06/11/2018. 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
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

www.edram.fr