

Executive Summary :

N3D a décidé de consulter régulièrement les opérateurs du marché pour comprendre leur allocation stratégique et tactique et appréhender leur évolution.

En outre, à chaque observatoire de l'allocation, nous posons à nos interlocuteurs une question d'actualité.

A retenir ce mois-ci :

- **La BCE relèvera ses taux en 2018,**
- **Les obligations d'Etats sont délaissées au profit des obligations HY,**
- **Un regain d'intérêt pour les actions de la zone euro.**

Question du mois : *A quand la remontée des taux par la BCE ?*

Si quelques réponses divergent, une tendance générale se dessine néanmoins : la remontée des taux par la BCE **aura lieu en 2018 pour la majorité des opérateurs interrogés.**

Tenant d'une remontée en 2018, Amundi indique pourquoi, selon elle, il n'y aura pas de remontée des taux par la BCE avant : *« la politique de la BCE restera très accommodante en 2017. Ce que la BCE cherche à faire est clairement identifié :*

- a. fournir de la liquidité aux banques,*
- b. maintenir les taux courts à de bas niveaux,*
- c. ancrer les taux longs à de bas niveaux... tout en atténuant les pressions déflationnistes,*
- d. assurer par des taux courts et longs bas de bonnes conditions de financement. »*

Parmi les autres sociétés participantes, on note que DNCA anticipe la remontée des taux **avant juin 2017.**

Certaines sociétés ne se positionnent pas. C'est le cas de Theam : *« si notre vision stratégique indique une inflexion majeure sur le marché obligataire entre 2016 et 2017, nous n'avons à ce stade pas de vue ni de position concernant une possible remontée des taux directeurs de la BCE. »*

Enfin on note que Russell Investments estime que la remontée des taux n'interviendra **pas avant 2019**. En revanche la maison s'attend à « *une réduction du montant des rachats d'obligations par la BCE à compter d'avril 2017.* »

A l'inverse chez Lyxor AM on s'attend à « *une extension du QE de 6 mois sans modification de la taille des achats.* »

En résumé, un relèvement de taux par la BCE au cours de l'année 2018, voir plus tard. Cette anticipation est en ligne avec l'adage selon lequel les Européens s'engouffrent dans le sillage des Américains avec un délai de 12 à 18 mois.

Allocation stratégique à 3 ans

La majorité des sociétés participantes détermine leur allocation stratégique selon trois profils de risque :

Un profil prudent,

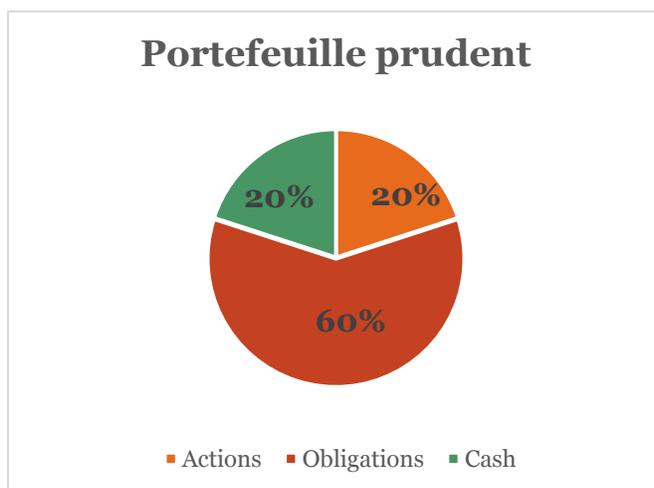
Un profil équilibré,

Un profil dynamique.

Notons que pour un même profil, l'allocation par classe d'actifs peut quasiment varier du simple au double d'une maison à l'autre.

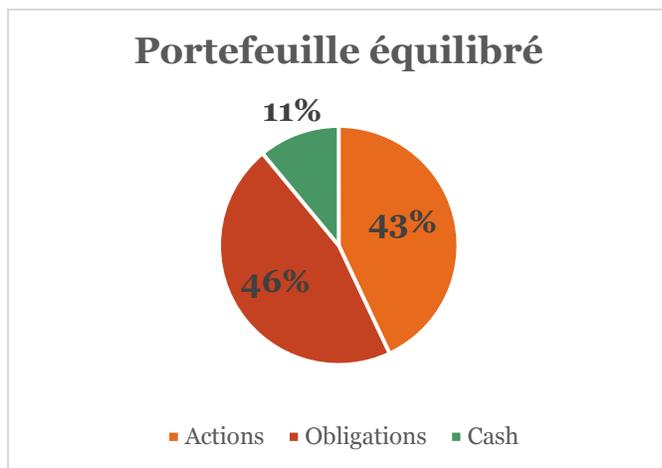
Ainsi, en ce qui concerne le profil prudent, la part Actions varie, selon les opérateurs et pour la majorité, de 18% à 27%. La part Obligations varie de 48% à 78%. Et la part Cash de 0% à 34%.

En moyenne, l'allocation prudente est la suivante :



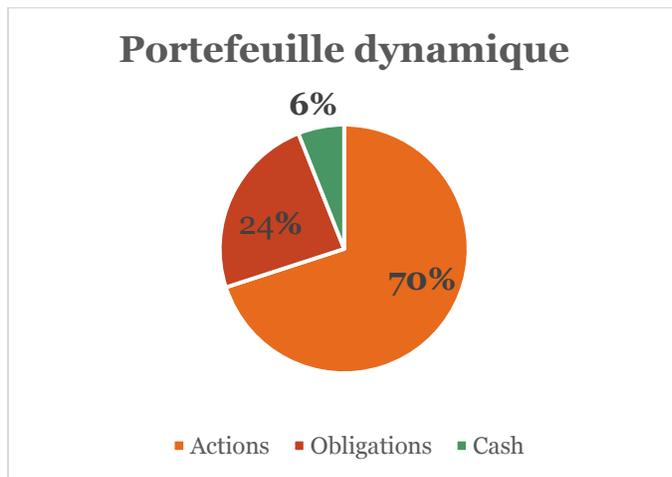
En ce qui concerne les profils équilibrés, on constate que la part Actions varie de 38% à 47%, la part Obligations de 37% à 55% et la part de Cash de 0% à 22%.

En moyenne, l'allocation équilibrée est la suivante :



Enfin, pour les profils dynamiques, la part Actions varie de 62% à 80%, la part Obligations de 16% à 37% et la part de Cash de 0% à 8%.

En moyenne, l'allocation dynamique est la suivante :



1^{ère} Remarque : Certaines maisons, comme DNCA ou Stamina AM, sortent de ce schéma général avec des positions structurellement plus offensives, y compris sur les profils prudents.

Ainsi l'allocation de DNCA pour le portefeuille prudent se décompose de la manière suivante : 45% actions, 35% obligations, 20% cash.

Pourquoi ? Pour DNCA : *« les actions sont l'actif privilégié face à des taux très faibles et l'impact fort des mouvements de taux. »*

A l'inverse, Lyxor AM se démarque par une gestion plus défensive. Son portefeuille « dynamique » est ainsi composé de 55% d'actions et 40% d'obligations, ce qui ne varie pas énormément de son portefeuille équilibré composé de 45% d'actions et 45% d'obligations.

2^{ème} remarque :

Chez Theam, l'allocation stratégique est réalisée selon un budget de risque.

En effet, pour le gérant *« ses trois profils correspondent à des cibles globales de volatilité respectives de 5%, 7,5% et 10%. Les profils équilibrés et dynamiques peuvent montrer un léger effet de levier, expliquant une allocation cash négative. »*

Le portefeuille dynamique est ainsi composé de 54% d'actions, 81% d'obligations et -35% de cash.

Allocations tactiques

L'allocation tactique est déterminée à court terme, de 3 à 6 mois. Elle illustre dans quelle mesure la maison dévie de son allocation stratégique.

Sur le mois de décembre, deux tendances se dégagent clairement :

- **Un allègement des obligations d'Etat**

La quasi-totalité des sociétés de gestion diminue leur exposition aux obligations d'Etat.

Seule Pictet AM maintient son exposition sur cette classe d'actif. A l'inverse, notons qu'Ecofi va même jusqu'à la surpondérer.

- **Un renforcement des obligations HY**

La grande majorité des sociétés participantes surpondère les obligations HY, qui présentent un « *rendement attractif* », comme le résume Sycomore AM.

Seules Lyxor AM et Natixis AM se montrent plus prudentes, et ne renforcent pas leurs positions.

A coté de ces 2 tendances lourdes, on constate 1 phénomène de moindre ampleur : les sociétés sont **positives sur la zone euro** (la moitié des sociétés augmente leur exposition actions sur cette zone géographique et l'autre moitié la maintient).

Observatoire de l'allocation

Décembre 2016



Ont participé à notre Observatoire de l'Allocation :

