

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 :

- **Le retour du PIB**
- **L'inflation pointe son nez**
- **Les marchés actions ont la cote**
- **Les obligations d'Etats passent à la trappe**

Question du mois :

Croyez-vous au scénario de la reflation ?

Premier constat : Oui, 2017 sera marquée par une reprise de l'inflation.

Pour Russell Investments il s'agit d'un « *scénario tout à fait probable* ».

Aviva Investors se montre également optimiste : « *Les craintes de déflation font désormais place à des espoirs de reprise de l'inflation et de la croissance.* »

Une augmentation progressive de la croissance mondiale est donc anticipée, accompagnée d'une hausse de l'inflation à partir de niveaux historiquement bas.

Les principales raisons de cette reprise :

- la fin des politiques d'austérité en Europe,
- les politiques accommodantes de la BoJ et de la BCE,
- le stimulus fiscal et budgétaire aux USA suite à l'élection de Donald Trump,
- la hausse des prix du pétrole.

Question du mois : ***Croyez-vous au scénario de la reflation ?***

Second constat :

L'impact de cette reflation sera limité.

Il s'agirait simplement pour Ecofi Investissements d'une « *normalisation par rapport aux craintes passées de déflation* ».

Pour Sycomore AM et Pictet AM cette reflation sera « *lente* » et « *modeste* ».

Cela en raison des « *forces déflationnistes* » qui demeurent. A savoir pour Pictet AM :

- la démographie,
- l'endettement,
- et les banques centrales qui restent vigilantes.

La maison met ainsi en garde contre un « *risque de surprise à la hausse des taux par la FED si la politique budgétaire américaine devient trop stimulante.* »

Enfin, Lyxor AM se montre sceptique quant à un éventuel impact « *significatif et durable* » de cette reflation d'origine américaine.

Question du mois : *Croyez-vous au scénario de la reflation ?*

Troisième et dernier constat :

La reflation sera temporaire et géographiquement encadrée.

Pour THEAM en effet, tous les voyants ne sont pas durablement au vert :

« Les déterminants structurels de l'inflation sont orientés à la baisse, avec un vieillissement de la population et des gains technologiques liés à l'automatisation. Le scénario de reflation est donc à considérer de façon cyclique. »

Même constat chez Natixis AM pour qui ce rebond est *« cyclique et non pérenne. »*

De plus, pour la maison, les pays les plus concernés en 2017 par des niveaux d'inflation attendus au-dessus de la cible de long terme des banques centrales restent principalement les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Allocation stratégique à 3 ans

La majorité des sociétés participantes détermine leur allocation stratégique selon trois profils de risque : PRUDENT, EQUILIBRE, 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.

La moitié des opérateurs reste sur leurs positions de début d'année

Il semble que janvier 2017 ait donné le ton. Les sociétés de gestion s'en tiennent à leurs anticipations du mois dernier et ne modifient pas leurs allocations stratégiques à 3 ans.

C'est par exemple le cas de Sycomore AM. Sur le mois de janvier et février 2017 son allocation est répartie comme suit :

Portefeuille prudent : actions 27%, obligations 45% et cash 28%.

Portefeuille équilibré : actions 51%, obligations 44% et cash 5%.

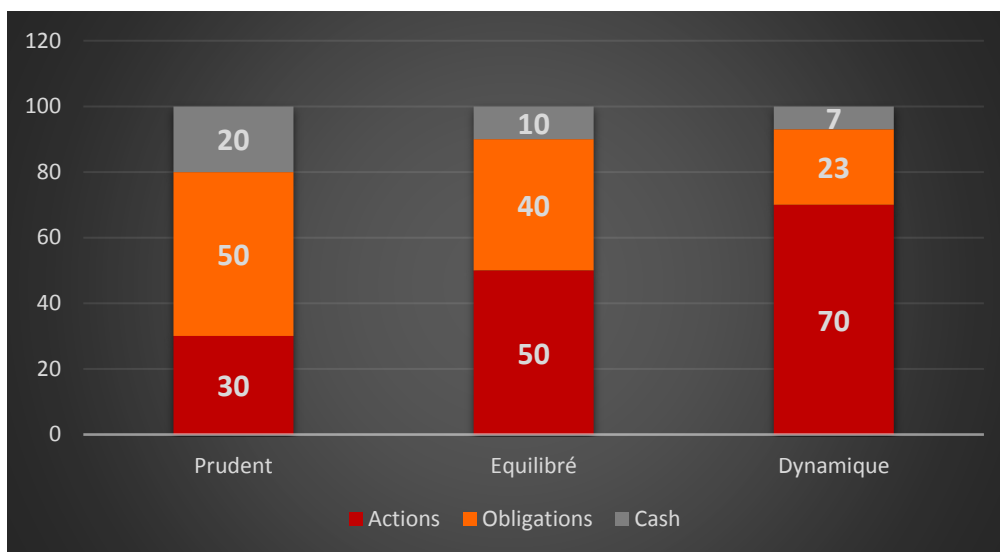
Portefeuille dynamique : actions 74%, obligations 26% et cash 0%.

Allocation stratégique à 3 ans

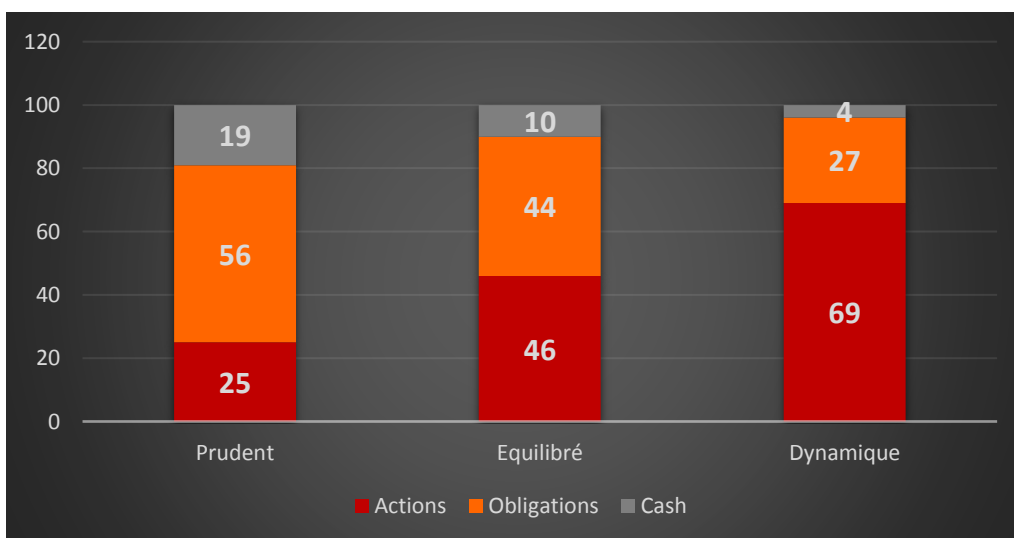
La moitié des opérateurs augmente leur exposition « actions »

Cette tendance observée au mois de janvier 2017 se poursuit.

Ainsi l'allocation stratégique moyenne du mois de **février 2017** est la suivante :



Contre une allocation moyenne moins offensive au mois de **janvier 2017** :



Allocation stratégique à 3 ans

Certains acteurs se démarquent par une allocation atypique

C'est le cas de DNCA et Aviva Investors. L'un, en se montrant offensif et l'autre défensif.

Ainsi DNCA, qui misait déjà sur les actifs risqués le mois dernier, renforce sa position dans chacun de ses portefeuilles.

Son allocation prudente passe donc de :

- 45% d'actions à 50%,
- 35% d'obligations à 30%,
- 20% de cash.

De même son **portefeuille dynamique est composé au mois de février de 90% d'actions, aucune obligation** et 10 % de cash. C'est le profil le plus risqué de notre sondage.

A l'inverse, Aviva Investors se montre réservé sur cette classe d'actifs.

La société se démarque principalement sur **son portefeuille prudent qui compte seulement 8% d'actions**, 79% d'obligations et 4% de cash.

C'est le profil le moins risqué de notre sondage.

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 janvier, les tendances se résument ainsi :

POSITIF Actions Zone Euro Obligations HY	NEUTRE Obligations Investment grade Obligations des pays émergents Matières premières	NEGATIF Obligations d'Etat
-------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------

Allocations tactiques

- **Positif sur les actions euro et les obligations HY**

Sur le mois de février, la majorité des opérateurs interrogés augmente leur position sur ces deux classes d'actifs légèrement (+) voire fortement (++).

S'agissant des actions :

Stamina AM surpondère à la fois les actions Euro, France et UK. Cette classe d'actifs présentant un « *potentiel encore important* ».

De même Natixis AM considère que « *les indicateurs avancés de la zone euro sont de plus en plus favorables et le niveau de chômage recule, signe d'une plus grande confiance des chefs d'entreprises* ».

Seuls Franklin Templeton et THEAM sous-pondèrent cette classe d'actifs.

Pour THEAM cette vigilance s'explique car « *d'un point de vue tactique, les marchés actions des pays développés ont anticipé un grand nombre de bonnes nouvelles macroéconomiques, et sont donc vulnérables sur le court terme à un retour de réalité.* »

S'agissant des obligations HY :

Elles sont privilégiées principalement en raison de la bonne dynamique bénéficiaire des entreprises, de la faible duration de cette classe d'actifs et de la stabilisation des cours du pétrole.

Allocations tactiques

- **Neutre sur les obligations IG, les obligations émergentes et les matières premières**

Ces trois classes d'actifs sont autant surpondérées que sous-pondérées par les opérateurs.

Ainsi Franklin Templeton est positif sur les matières premières alors que Stamina AM sous-pondère et Ecofi Investissements maintient sa position.

S'agissant des dettes émergentes Aviva Investors et Russell Investments sont par exemple tous deux positifs sur ce marché mais seulement en devises locales, qui présente des niveaux attractifs de valorisation à long terme.

A l'inverse, Natixis AM se montre encore réservé sur la dette émergente et sous-pondère.

- **Négatif sur les obligations d'Etat**

Sans surprise, cette tendance se consolide d'un mois sur l'autre. Les opérateurs allègent chaque mois leur positions sur les Govies.

Toutefois, certaines sociétés parient sur les obligations indexées sur l'inflation, c'est notamment le cas de Aviva Investors.

Seul Pictet se montre à contre-courant en étant positif sur les obligations du Trésor US.

Observatoire de l'allocation

FEVRIER 2017



Sociétés qui participent à notre Observatoire de l'Allocation

