

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Avril 2017



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Les jours les plus longs »

Les marchés d'actions sont restés globalement bien orientés en mars à l'exception du marché américain qui aura été plus fébrile. Les actions américaines, comme le dollar, ont pâti des interrogations des investisseurs quant à la capacité de Donald Trump à délivrer le plan de relance promis lors de la campagne électorale, suite à l'échec de la réforme d'Obamacare.

► LES ACTIONS EUROPÉENNES RETROUVENT DE L'ATTRAIT

Nos indicateurs continuent de pointer des excès techniques : l'appétit pour le risque est très élevé et témoigne d'une plus grande vulnérabilité des marchés en cas de mauvaises nouvelles. Nous avons le mois dernier réduit un peu nos expositions aux marchés d'actions et maintenons un profil de risque plus équilibré dans nos portefeuilles. En revanche, au sein de la poche actions, nous réduisons un peu le poids des actions américaines au profit des actions de la zone euro. En effet, si nous devons quelques instants faire abstraction du risque politique, les actions européennes apparaissent très intéressantes :

- La reprise économique est désormais beaucoup mieux synchronisée au niveau mondial et s'affirme davantage. Les entreprises européennes étant plus cycliques et internationales que leurs homologues américaines, elles profitent bien mieux de cet environnement à ce stade du cycle.
- Les croissances française et italienne qui n'avaient pratiquement pas participé à la reprise européenne semblent désormais rejoindre rapidement le bataillon du Vieux continent à en croire les dernières enquêtes. La reprise européenne n'en est que plus solide.
- Les opérations de fusions et acquisitions européennes, modestes jusqu'ici, repartent désormais sur un bon rythme.
- La moindre visibilité sur la poursuite de la politique monétaire très expansionniste de la BCE a l'inconvénient de faire remonter un peu l'euro. Certes, il s'agit d'un facteur négatif pour les valeurs exportatrices européennes, mais elle permet surtout aux valeurs financières qui souffraient de la politique de taux durablement négatifs de pleinement bénéficier de la repentification de la courbe des taux européenne. Cela leur permet d'amorcer un rattrapage important du fait de la décote qui leur était infligée. Nous sommes donc dans un environnement paradoxal où le risque de durcissement de la politique monétaire européenne n'est pas encore nécessairement négatif pour le marché dans sa globalité, vu le poids des valeurs financières dans les indices.
- Les valorisations relatives montrent que le marché américain est historiquement très cher par rapport aux autres places boursières, notamment face à l'Europe.

À RETENIR

- Légère sous-pondération des actions américaines
- Légère surpondération des actions européennes
- Réduction du poids des obligations cœur de la zone euro

- Depuis le début 2016, les flux ont été très vendeurs sur les actions européennes, la proximité du vote sur le Brexit ayant poussé les investisseurs à se tenir à l'écart du risque politique. Si ces toutes dernières semaines, on observe un timide retour des flux, ils restent négatifs du côté des investisseurs américains qui ont été échaudés ces dernières années par les soubresauts européens. Il est fort probable que si l'élection française se traduit par la victoire d'un candidat ne prônant pas le « Frexit », on assistera à un repositionnement significatif sur la classe d'actifs étant donné que l'horizon politique européen sera soudainement dégagé au moins pour quelques mois. Les élections allemandes ne semblent comporter aucun risque et les prochaines élections italiennes sont a priori prévues pour le début de l'année prochaine.

Le Brexit est un événement institutionnel avec des répercussions économiques potentiellement fortes sans risque systémique vu que le Royaume-Uni n'appartient pas à la zone euro. En revanche, sortir de la zone euro serait un événement systémique, notamment parce que tous les agents économiques n'ont pas un actif et un passif régis de la même façon par le droit français et qu'un retour au Franc déséquilibrerait l'un par rapport à l'autre pour un grand nombre d'institutions.

Dans ce contexte, nous ne surpondérons que modérément les actions européennes et gardons également une exposition sur le dollar, notamment à titre de protection, ces positions pouvant évoluer tactiquement au regard des opportunités mais aussi des risques.

Nous réduisons par ailleurs le poids des obligations souveraines européennes, très chères et plus risquées du fait de l'environnement économique européen et des interrogations sur la poursuite de la politique de la BCE.

► GÉRER LE RISQUE POLITIQUE

Indéniablement, en France, la victoire d'un candidat promettant un référendum sur la sortie de l'euro se traduirait par un recul très marqué des actions européennes même si un retour au Franc serait loin d'être une certitude après cette victoire. À cinq semaines de l'échéance, les sondages invitent à relativiser cette éventualité mais chacun sait que les risques de Brexit ou de victoire de Donald Trump ont été abusivement relativisés l'an dernier. Par ailleurs, la campagne électorale française n'ayant cessé de réserver des surprises, remettant en cause la victoire annoncée par les sondages de candidats comme Alain Juppé puis François Fillon, les cinq prochaines semaines s'annoncent particulièrement longues.

La réaction finalement positive des marchés suite au vote sur le Brexit et à l'élection de Donald Trump peut conduire à se demander si, après tout, les marchés ne réagiraient pas de la même façon si un candidat également populiste venait à l'emporter. Dans le cas français, faire un parallèle conduirait à une confusion.

À SUIVRE

- *1^{er} tour de l'élection présidentielle française : 23 avril*
- *Prochaine réunion de la BoJ : 26 et 27 avril*
- *Prochaine réunion de la BCE : 27 avril*
- *Prochaine réunion de la Fed : 2 et 3 mai*
- *2^{ème} tour de l'élection présidentielle française : 7 mai*

Achévé de rédiger le 31/03/2017. 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

fr.edram.com