

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Décembre 2016



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Après le rally, notre allocation reste procyclique »

Les marchés financiers ont connu depuis l'élection de Donald Trump des mouvements spectaculaires. Les marchés actions ont sensiblement progressé (avec une très forte rotation en faveur des secteurs cycliques, des valeurs financières et de la Value). Les taux d'intérêts américains ont rebondi, entraînant les autres principaux marchés de taux dans leur sillage. En outre, le dollar s'est renchéri, souvent fortement, contre les autres devises.

► LE RENCHÉRISSEMENT DU MARCHÉ S'EST OPÉRÉ DANS DES SECTEURS DÉCOTÉS

Il est encore difficile de connaître quelles propositions de campagne seront reprises par la nouvelle administration Trump. Il est probable que tout ne pourra pas être mis en œuvre sauf à laisser filer les déficits dans un contexte où l'économie américaine, en situation de quasi plein emploi, a peut-être besoin d'un programme d'infrastructures mais pas d'une politique de relance. Ainsi, nous avons réduit un peu notre surpondération sur les actions (au travers de l'Europe) après un tel rebond mais aussi pour intégrer la montée du risque politique européen.

Cette réduction est tactique tant l'environnement demeure favorable au cycle. Les principaux indicateurs économiques avancés progressaient un peu partout avant l'élection américaine et les premières enquêtes qui ont suivi l'élection montrent un net redressement de la confiance des ménages mais aussi des chefs d'entreprises. Par ailleurs, le renchérissement du marché s'est opéré dans des secteurs décotés qui ne bénéficiaient pas jusqu'ici de la faveur des investisseurs. Si les marchés actions ne sont pas attractifs en termes de valorisation, on ne peut pas considérer qu'ils soient chers. Enfin, les analystes semblent avoir touché la fin de la phase de révision baissière des attentes bénéficiaires.

Nous sortons du score négatif sur les obligations américaines et trouvons un peu d'intérêt aux obligations d'entreprises *Investment Grade*. Si les taux longs américains pourraient continuer de monter, plusieurs forces de rappel devraient selon nous stabiliser ce marché : la remontée du dollar (qui est un facteur désinflationniste aux Etats-Unis) ainsi que le différentiel de taux record sur les parties longues entre les Etats-Unis, l'Europe et le Japon, redonnant une très nette attractivité au marché américain.

À RETENIR

- Réduction tactique de la surpondération sur les actions
- Score neutre pour les obligations américaines et le dollar

4,78%
performance
MSCI Value USA (en net)
en novembre

Enfin, on ne peut pas exclure qu'une poursuite des tensions sur le marché obligataire américain entraîne dans son sillage les autres actifs risqués, ce qui finirait par engendrer une détente des emprunts d'Etats. En effet, si les marchés saluent un niveau de taux plus élevé après s'être longtemps plaints des effets pervers des taux trop bas, il n'en demeure pas moins que l'économie mondiale est très endettée, notamment en dollars, et qu'elle est donc vulnérable à une hausse brutale des rendements.

» LA BCE ET LA FED SOUS LE FEU DES PROJECTEURS

Au sein des marchés obligataires, nous privilégions l'Europe avec les obligations à haut rendement et les obligations subordonnées financières qui bénéficient du laxisme de la BCE. Il faut toutefois noter que la communication de la BCE est devenue plus floue et montre que certains membres, au sein du Comité de politique monétaire, souhaitent préparer une atténuation du *quantitative easing*. Une telle option nous semble prématurée : l'inflation et les anticipations d'inflation demeurent déprimées et la reprise européenne est toujours modérée. Pour se prémunir d'un tel risque, nous investissons dans des obligations européennes indexées sur l'inflation, dans l'idée que le laxisme de la BCE (qui bénéficie à nos investissements) se terminera quand les anticipations d'inflation se normaliseront. Nous neutralisons le score sur le dollar. Il a déjà beaucoup progressé cette année et pourrait se retourner si la BCE commençait à infléchir sa politique. Gardons à l'esprit qu'avec un excédent de la balance courante autour de 3% du PIB, la zone euro a une devise structurellement forte.

Les 13 et 14 décembre, après la BCE, ce sera au tour de la Réserve fédérale américaine d'entrer en scène. L'institution devrait annoncer une hausse des taux, justifiée par la bonne santé de l'économie du pays et plus particulièrement par le niveau de l'inflation.

À SUIVRE

- » **Prochaine réunion de la BCE : 8 décembre**
- » **Prochaine réunion de la Fed : 13 et 14 décembre**
- » **Prochaine réunion de la BoJ : 19 et 20 décembre**

Achévé de rédiger le 06/12/2016. 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. A 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