

STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

Juin 2018



Benjamin Melman
DIRECTEUR ALLOCATION D'ACTIFS
ET DETTES SOUVERAINES

« Retour de la volatilité sur les actifs risqués »

La volatilité a fait son retour sur les marchés au mois de mai dans un contexte politique très agité. Les investisseurs ont réagi violemment au refus du président italien de nommer un ministre des finances eurosceptique, Paolo Savona, ouvrant la perspective d'élections anticipées, qui auraient permis à la Ligue de renforcer son emprise selon les sondages.

► TOUS LES YEUX BRAQUÉS SUR L'ITALIE

Les mouvements sur la dette italienne ont été extraordinaires, notamment sur la partie courte de la courbe des taux. Ainsi, entre le 28 et le 29 mai, le taux 2 ans italien a aussi bien été valorisé à 0.28% qu'à 2.78%. Cependant, l'obtention d'un accord avec le président en faveur du maintien de Paolo Savona au gouvernement à un autre poste que celui des finances, a permis aux marchés financiers de retrouver des couleurs, le taux 2 ans italien clôturant cette folle dernière semaine de mai à 1.07%.

La composition du nouveau gouvernement, regroupant aussi bien des personnalités eurosceptiques que des personnalités constructives, a permis de rassurer les investisseurs, en repoussant la perspective d'élections anticipées. Sans aucun doute, les marchés resteront nerveux le temps de prendre la pleine mesure de cette nouvelle administration et la prime de risque restera conséquente. La prochaine étape sera la préparation du budget qui devrait être voté en octobre.

Les promesses électorales concernant une politique de relance de la part de la Ligue et du Mouvement 5 étoiles ont été si ambitieuses que les discussions avec la Commission promettent d'être tendues. Un consensus devrait malgré tout être trouvé. L'Europe entend évoluer sur la question de la crise migratoire et pourrait éventuellement intégrer quelques propositions italiennes, de même qu'il existe quelques marges de manœuvre budgétaires en Italie. En tout état de cause, nous estimons que le risque d'Italexit reste contenu. Il n'a jamais été question de quitter l'euro lors de la campagne électorale et les Italiens restent majoritairement attachés à la monnaie unique.

En Espagne, la démission de Mariano Rajoy reste un événement politique local, n'étant pas de nature à raviver la question indépendantiste.

► LA BCE SOIGNE SA COMMUNICATION

Au-delà de l'Europe, les craintes de protectionnisme refont surface aux Etats-Unis. L'annonce de taxes à l'importation sur l'acier et l'aluminium, l'enlisement des négociations avec la Chine et le NAFTA, l'éventuelle surtaxe à l'importation sur l'automobile laissent craindre une escalade de mesures protectionnistes au niveau des grandes puissances. L'intensification de la rhétorique protectionniste n'est qu'une demi-surprise à l'approche des mid-terms elections. Et nous nous attendons toujours à une poursuite de gesticulations qui ne se traduiraient que par une hausse mesurée du protectionnisme, loin de la guerre commerciale redoutée.

À RETENIR

- Légère surpondération des actions
- Nouvelle réduction du score des actions japonaises
- Neutralité sur le dollar

Dans cet environnement, la croissance mondiale demeure bien orientée. Néanmoins, en Europe, le ralentissement engagé depuis le début de l'année se poursuit, l'inflation européenne remontant légèrement en avril. Dans un contexte agité sur les spreads italiens et un environnement économique certes favorable mais un peu plus décevant qu'attendu, la BCE soigne actuellement sa communication en vue de préparer les investisseurs à une annonce de fin du quantitative easing pour cette année, lors du prochain comité de politique monétaire du 14 juin. Le message envoyé est le suivant : les aléas italiens ne remettront pas en cause la normalisation de la politique monétaire prévue par la banque centrale, l'OMT devenant désormais le principal outil pour lutter contre une crise locale. Si la volatilité italienne devait se transformer en crise européenne, la BCE n'aurait toutefois pas d'autres choix que d'abandonner son projet.

Concernant notre allocation d'actifs, nous avons pris quelques profits en réduisant de moitié notre surexposition sur les actions européennes et japonaises en milieu de mois. Plus récemment, nous avons de nouveau réduit la pondération sur les actions japonaises, passant à neutre, de même que sur le dollar. La qualité de l'environnement fondamental commande de rester bien investis en actions (et nous restons marginalement surpondérés) mais les derniers développements (retour de la thématique protectionniste, persistance de la prime de risque italienne au moins jusqu'au budget d'octobre, normalisation de la politique monétaire européenne en perspective) militent pour davantage de volatilité sur les actifs risqués ces prochaines semaines et donc un peu plus de prudence. Nous entendons bien continuer à gérer cette année tactiquement.

À SUIVRE

- » *Prochaine réunion de la Fed : 12 et 13 juin*
- » *Prochaine réunion de la BCE : 14 juin*
- » *Prochaine réunion de la BoJ : 14 et 15 juin*

Achévé de rédiger le 08/06/2018. 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

AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris
edram.fr

.....