



Bernard Aybran
Directeur de la multigestion
Invesco Asset Management

Les corrélations entre les différentes classes d'actifs constituent toujours une difficulté en ce début d'année

La situation n'est ni intuitive ni habituelle. Pourtant, en 2015, ce sont bien les principaux marchés actions qui ont fait preuve d'un certain calme : leurs progressions, ou reculs, assez modérés, ont contrasté avec les mouvements bien plus importants qui ont affecté les devises, taux et matières premières. **A l'heure où analystes et stratèges publient leurs anticipations pour l'année, un regain de volatilité majeur ne semble pas largement anticipé. Cette sérénité incite à la prudence.**

Avant 2008, nombre d'investisseurs considéraient que **les matières premières étaient entrées dans un « super cycle » qui devait voir leurs prix progresser à long terme.** En 2015, le prix des métaux industriels a reculé de plus d'un quart et celui du pétrole de 38%. Depuis les plus hauts, les baisses atteignent respectivement 48% et 66%¹. De tels mouvements, même s'ils ne préjugent pas des évolutions à venir, entraînent des réactions à de nombreuses échelles, qu'il s'agisse des économies ou des marchés. Bien évidemment, la croissance des économies productrices de matières premières se trouve très directement affectée : les produits intérieurs bruts brésilien et russe se sont respectivement contractés de 3,5% et 3,8% en 2015². Les fonds souverains de grands Etats producteurs ont vu leur croissance ralentie, voire ont dû être dans certains cas ponctionnés pour financer les budgets publics. Même si les données en la matière ne sont publiées qu'avec retard et parcimonie, il semble que des retraits de capitaux importants de la part de grands fonds souverains aient pesé sur certaines classes d'actifs, au premier rang desquelles la dette souveraine des Etats-Unis.

Les conséquences sur les marchés financiers émergents eux-mêmes sont à la mesure de ces revers de fortune : **les emprunts d'Etats émergents libellés en devises locales se sont dépréciés de 17% sur 2015, tout comme les actions cotées sur les marchés émergents**³. Les devises émergentes se sont pour leur part dépréciées de 15,6% contre le dollar⁴. Le paysage est tout autre sur les marchés actions dits « développés ». Certes, les amateurs de statistiques noteront que 2015 marque la première année de baisse pour les actions américaines depuis 2008 ; mais, avec un recul de 0,7% sur l'année, on peut qualifier ce comportement de « stagnation »⁵. Enfin, avec des progressions de l'ordre de 8%, les actions japonaises ou de la zone euro ont pu donner satisfaction aux investisseurs qui s'y étaient massivement positionnés tout au long de l'année⁶.

Après cette année 2015 toute en contraste, **le consensus des analystes attend une année 2016 à la fois bénéfique et homogène**, sur le plan des bénéfices : qu'il s'agisse des Etats-Unis, de l'Europe, de l'Asie émergente ou du Japon, ils devraient progresser de 6 à 8%⁷. Pour peu que cette anticipation agréable se réalise, les ratios cours sur bénéfice 2016 (PER) seraient compris entre 14 et 17 pour les principaux marchés occidentaux et 12 pour l'Asie émergente. De telles anticipations traduisent la sérénité des analystes qui paraît peu cohérente avec un contexte de hausse des taux monétaires en dollars, de croissance économique généralement faible et de marges bénéficiaires déjà élevées, en particulier aux Etats-Unis.

1 S&P GSCI Industrial Metals et baril de pétrole WTI ; les métaux industriels ont atteint un plus haut en juillet 2011 et le pétrole en août 2013 ; prix en dollars, source Bloomberg

2 Estimations, source Bloomberg

3 Indices JP Morgan GBI-EM Global Composite et MSCI Emerging Markets, performances en dollars, source Bloomberg

4 Indice JP Morgan Emerging Markets Currency

5 Performance du S&P 500 en dollars, hors dividendes, source Bloomberg

6 Indices EuroStoxx en euros et MSCI Japan en yens, hors dividendes, source Bloomberg

7 Source IBES au 30/12/15

A propos de l'équipe de multigestion d'Invesco Asset Management

Créée en 1994, l'équipe de multigestion d'Invesco propose des fonds de fonds ouverts, des fonds multigestion labellisés ainsi que des services en conseil d'allocation d'actifs à des investisseurs en Europe.

Si l'allocation d'actifs reste la première source de performance, la sélection des sous-jacents (OPCVM et ETF) permet de la mettre en oeuvre dans les meilleures conditions.

Cette publication est diffusée exclusivement à l'attention des journalistes à titre d'information exclusivement. Les opinions exprimées dans cette publication représentent le sentiment de l'auteur au jour de son édition. Les informations et opinions d'Invesco peuvent être modifiées sans préavis de notre part. Les performances passées ne permettent pas de préjuger des résultats futurs. Cette publication est basée sur des informations considérées comme fiables par Invesco. Néanmoins, Invesco ne peut s'engager sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Cette publication est publiée en France par Invesco Asset Management S.A., 18, rue de Londres 75009 Paris et en Belgique par Invesco Asset Management S.A., Belgian Branch (France), Avenue Louise 235, 1050 Bruxelles

Contact presse

Corinne Pinçon
Directrice du Marketing France
Invesco Asset Management
Tél. : 33 1 56 62 43 35
corinne_pincon@par.invesco.com

Au-delà de la performance des marchés actions en tant que tels, les relations entre différentes classes d'actifs constituent une difficulté supplémentaire. Ainsi, dans le courant de l'année 2015, plusieurs périodes ont vu la corrélation entre actions et obligations devenir positive : en d'autres termes, durant ces périodes, le bénéfice de la diversification disparaît et tout le portefeuille évolue dans la même direction. De même, l'euro en tant que devise a vu sa corrélation aux actifs risqués s'inverser en courant d'année. La construction de portefeuille s'annonce donc comme un exercice ardu, en 2016.

Durant le mois de décembre, les portefeuilles multigérants Invesco ont conservé des positions stables quant à leur composante obligataire, c'est-à-dire très peu exposés aux dettes émergentes et à haut rendement, et bien investis sur les dettes souveraines et Corporate Investment Grade en euros et dollars. Les investissements actions ont été maintenus à des niveaux quasi inchangés, c'est-à-dire sous-pondérés. Cependant ils ont bénéficié d'arbitrages dans le courant du mois. Tout d'abord, sur les actions européennes, les positions en indices ont été allégées ou soldées au profit de sélection de titres. Les actions japonaises et les valeurs technologiques américaines, toutes très performantes sur l'année, ont été allégées ou soldées au profit de positions moins volatiles.

| Allocation d'actifs (au 31 décembre 2015) | | ■ Neutre ▲ Positif ▼ Négatif |
|--|---|---|
| Commentaires | | |
| Marchés actions | | |
| Europe | ■ | « L'alignement des planètes » perdue mais le ralentissement mondial pèse sur la région. |
| Etats-Unis | ■ | Seules quelques valeurs ont permis aux indices de se maintenir en 2015 ; fragilité accrue en 2016. |
| Autres régions | ▼ | Malgré des bénéfices solides, les actions japonaises s'avèrent avant tout sensibles au yen. |
| Marchés obligataires | | |
| Emprunts d'Etat | ▲ | La hausse des taux courts en dollars ne se transmet pour l'heure pas aux taux longs. |
| Obligations d'entreprises | ■ | Une hausse des spreads qui ne semble pas tarir la demande. Un marché structurellement soutenu. |
| High Yield | ▼ | Les taux de défaut augmentent et l'alourdissement de la charge de la dette pourrait les voir encore monter. |
| Dettes émergentes | ▼ | C'est la classe d'actifs la plus directement affectée par la hausse des taux monétaires américains |

Source Invesco

Pour les semaines à venir, aucune décision majeure n'est attendue de la part des grandes Banques Centrales occidentales. L'attention se tourne donc ailleurs pour donner le ton. Dernièrement, les matières premières et les marchés chinois semblent au cœur des préoccupations. Les deux sujets, intimement liés, sont soumis à de fortes pressions. Un début d'année prudent pourrait donc s'avérer raisonnable pour les investisseurs. Si 2015 est une année où la performance des marchés actions s'est constituée sur les tout premiers mois, 2016 pourrait connaître un autre profil.

Achévé de rédiger, le 5 janvier 2016