



# STRATÉGIE D'ALLOCATION D'ACTIFS

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

SEPTEMBRE 2018

## RÉDUCTION DE LA VOILURE



**BENJAMIN MELMAN**

Directeur allocation d'actifs  
et dettes souveraines



### À RETENIR

Neutralisation des  
expositions actions

Légère sous-pondération  
des actions émergentes

► Les performances des marchés cet été ont été plus disparates que d'habitude mais toujours portées par la poursuite de l'ascension du marché leader, à savoir le marché américain. Il est vrai que la saison de publication des résultats des entreprises américaines a été particulièrement satisfaisante (même si la hausse du marché reste très concentrée sur quelques valeurs, comme Apple et Amazon qui ont progressé de pratiquement 20% et 14% en août respectivement). Elle a probablement aidé les investisseurs à ignorer un environnement plus compliqué du fait de la montée des risques politiques et des soubresauts des devises émergentes.

La phase de publications des entreprises étant close, les marchés vont probablement revenir aux préoccupations du moment :

► **Les méandres du risque protectionniste américain** sont actuellement aussi fluctuants qu'imprévisibles. A l'heure où nous écrivons, les Etats-Unis s'apprêtent de façon imminente à taxer à hauteur de 25% un ensemble de produits chinois atteignant actuellement 200 milliards de dollars d'importations.

► **Le ralentissement économique chinois** se poursuit et le gouvernement tente de le contenir avec une série de mesures plus ou moins importantes au fil de l'eau. Il y a tout de même deux facteurs de ralentissement actuellement dans ce pays. Le premier est issu des mesures antérieures visant à tasser la dynamique du crédit. Le second relève de la dégradation des relations commerciales avec les

Etats-Unis. Nous n'anticipons pas de rupture de l'économie chinoise et restons convaincus de la capacité des autorités à maintenir la croissance à bon niveau. Mais on ne peut complètement exclure que le marché s'interroge sur ce point.

► **La liquidité mondiale ralentit**, la contraction du bilan de la Fed étant pour l'heure la principale raison de ce processus, ce qui n'est pas sans expliquer une partie de la forte volatilité des devises émergentes et de façon plus anecdotique des crypto-monnaies. Les crises en Argentine et en Turquie affectant leurs actifs, dont les origines sont à la base purement locales, ne peuvent pourtant pas être uniquement considérées comme l'addition de phénomènes séparés : ces deux pays par ailleurs si différents partagent d'importants déficits de la balance courante et représentent la fragilité intrinsèque des pays émergents.

Dans un contexte monétaire américain qui se tend et avec un dollar qui se renforce, les pays émergents les plus déséquilibrés sont en première ligne. Etant donné que la poursuite du resserrement monétaire américain semble solidement ancré pour les prochains mois, la question de l'irruption d'une « crise émergente » se pose. Depuis que la Réserve Fédérale a annoncé en 2013 le changement d'orientation de politique monétaire (taper tantrum), beaucoup de pays émergents ont engagé une réduction de leurs déséquilibres au point d'afficher désormais une situation assez saine, surtout à ce stade du cycle. On ne peut donc exclure davantage de volatilité (du fait par exemple de dégagement sur la classe d'actifs émergente après un repli significatif dans un contexte où l'environnement restera sous pression) mais beaucoup plus difficilement une crise émergente classique, avec la nécessité absolue de réparer en urgence de considérables déséquilibres macroéconomiques.

- **Le volet politique.** Les négociations sur le Brexit, qui seront au cœur du sommet européen du 18 octobre, et dont l'issue reste pour l'heure très incertaine, peuvent à nouveau réinjecter un peu plus d'incertitude sur le marché alors que l'échéance du Brexit se rapproche à grand pas. De même, la constitution du prochain budget italien, les élections parlementaires américaines ainsi que l'élection présidentielle brésilienne sont de nature à créer elles aussi de l'agitation.

Cette longue liste des risques pourrait laisser penser qu'il vaut mieux se détourner des marchés ces prochaines semaines. Loin s'en faut selon nous. Tout d'abord, ils sont déjà bien identifiés et en partie intégrés dans les cours. Par ailleurs, l'environnement fondamental reste solide, quelques indicateurs macro-économiques plaidant même pour une accélération prochainement dans les pays développés après des signes de ralentissement. En revanche, nous réduisons tactiquement la voilure en termes de budget de risque. Ainsi, nous neutralisons nos expositions sur les actions et passons même légèrement sous-pondérés sur les actions émergentes.

	NOS VUES POUR SEPTEMBRE*	ÉVOLUTION PAR RAPPORT AU MOIS PASSÉ
<b>ACTIONS</b>	=	↓
US	=	↓
Europe	=	↓
Euro	=	↓
Royaume-Uni	=	↓
Japon	=	→
Émergents	=/-	↓
<b>TAUX</b>	-	→
US	=	→
Euro	-	→
Investment Grade	-	→
High Yield	=	→
Monétaire	=/+	→
<b>DIVERSIFICATION</b>		
Convertibles Euro	=	→
Dollar	=	→

\*Vues du comité d'investissement sur la classe d'actifs/zone géographique sur une échelle allant de -/- à +/+. Source: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Scores arrêtés au 07/09/2018.



## À SUIVRE

Prochaine réunion de la BCE : 13 septembre

Prochaine réunion de la BoJ : 18 et 19 septembre

Prochaine réunion de la Fed : 25 et 26 septembre

Achévé de rédiger le 07/09/2018. 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](http://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  
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

[www.edram.fr](http://www.edram.fr)