



LA LETTRE DU CIO AM

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX
THÈMES D'INVESTISSEMENT

FÉVRIER 2023

LA MUSIQUE VA-T-ELLE PLUS VITE QUE LE TEMPO ?



BENJAMIN MELMAN

*Global Chief Investment Officer,
Asset Management*



**CHIFFRE
CLÉ**
+1%

Hausse de l'indice du coût de l'emploi aux Etats-Unis au 4^{ème} trimestre 2022 par rapport au 3^{ème} trimestre. Un tel niveau tendanciel du coût du travail est compatible avec une inflation autour de 2.5%-3%, loin des niveaux records observés en 2022.

► Alors que la confirmation du revirement de la politique sanitaire et économique chinoise conduit à relativiser le risque de récession, le thème de la désinflation américaine s'est imposé davantage sur les marchés, suscitant une envolée des marchés obligataires et d'actions. Outre les statistiques plus faibles d'inflation aux Etats-Unis et en Europe, on observe outre-Atlantique une confirmation du ralentissement des salaires qui montre que la désinflation américaine a un sous-jacent économique tangible. Les prix de l'énergie en janvier sont restés globalement stables et au niveau des matières premières, le prix du cuivre est reparti à la hausse avec la perspective du redémarrage de l'économie chinoise. Pour autant, si la désinflation a du potentiel aux Etats-Unis, la dynamique, quoiqu'enclenchée, est moins claire en Europe.

Dans ce contexte, Jerome Powell reconnaît lui-même que la désinflation a commencé. La Fed pourrait donc être à bout touchant de la fin de son lourd programme de durcissement monétaire. La situation est toutefois moins lisible du côté de la BCE mais nous notons que cette dernière lutte pour empêcher les investisseurs de revoir à la baisse leurs anticipations de hausse de taux. Le *pricing* actuel des marchés, anticipant un pic des taux directeurs entre 3.25% et 3.5%, semble cohérent avec le discours actuellement tenu, même si la BCE à la différence de la Fed donne le moins d'indication possible sur le taux terminal.

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES RESTENT ATTRACTIFS

Nous estimons malgré tout que le fait d'avoir une certaine visibilité sur l'inflation et la politique de la banque centrale américaine contribuera à ancrer l'ensemble des marchés obligataires, y compris le marché obligataire européen qui ne bénéficie pas d'une aussi grande lisibilité concernant ses fondamentaux domestiques. Sans aucun doute, la remontée des marchés obligataires de janvier atteste de cet optimisme qui a accompagné une baisse des taux, une réduction des spreads et une partie du potentiel de plus-values a déjà été consommé. Si donc le potentiel de plus-values est moins évident, les marchés obligataires restent attractifs par les rendements historiquement élevés qu'ils offrent et ceci d'autant plus que le risque de moins-values en capital est limité par la poursuite de la désinflation et la proximité de la fin du cycle de resserrement monétaire américain. Nous restons donc surpondérés en obligations dans nos allocations.

LES MARCHÉS D' ACTIONS GARDENT UN POTENTIEL DE HAUSSE

Les marchés d'actions ont bénéficié à plein depuis le début de l'année de la désinflation, du renforcement de la confiance dans le redémarrage de l'économie chinoise et de la meilleure tenue de l'économie européenne imputable entre autres à la baisse des prix de l'énergie. Cette conjonction extraordinaire de facteurs positifs a peu de chance de persister durablement. La bourse chinoise a déjà rebondi d'environ 50% depuis la fin octobre. Le potentiel de baisse des prix de l'énergie semble épuisé d'autant plus que l'économie chinoise repartira très prochainement. Quant à la désinflation, une partie du mouvement est déjà intégrée.

D'un côté, même si l'économie mondiale semble plus équilibrée, ne sous-estimons pas les pressions baissières sur les marges des entreprises et le risque d'une récession prochaine aux Etats-

NOS CONVICTIONS*

CLASSES D'ACTIFS	
Actions	=
Obligations	+
Cash	-
ACTIONS	
US	=
Europe (ex-UK)	-
Royaume-Uni	=
Japon	-
Chine	=
Émergents Global	+
Convertibles	=
OBLIGATIONS SOUVERAINES	
US	=
Eurozone	=
Émergents	+
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES	
US Investment Grade	+
Euro Investment Grade	+
US High Yield	+
Euro High Yield	+

*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 02/02/2023.

Unis. De l'autre, les marchés d'actions gardent un potentiel de hausse en anticipant « le pivot » des banques centrales, à savoir la mise en place d'une politique monétaire plus neutre, voir l'extrapolation d'une politique plus accommodante. Nous restons globalement neutres sur les marchés d'actions. Si nous continuons à privilégier les pays émergents, nous avons relativement peu de biais en termes d'allocation géographique et investissons dans nos trois thématiques de l'année : la santé, le big data et le capital humain.

DONNER UN SECOND SOUFFLE AU MARCHÉ

Dans un environnement où le mal principal de l'économie mondiale est l'inflation, le fait que la reprise qui se dessine soit en Chine était ce qui pouvait arriver de mieux. En effet, la Chine était au bord de la déflation et la reprise devrait être tirée par la consommation et les services, ce qui devrait limiter l'effet inflationniste sur l'économie mondiale. Il est difficile à ce stade d'anticiper quelle autre bonne nouvelle pourrait donner un

second souffle au marché.

Tant que la désinflation se poursuit dans un contexte économique modeste mais sans accident, ce qui reste pour nous le scénario central, il y a de solides raisons pour anticiper des valorisations plus élevées sur les obligations et les actions. Mais il est peu probable que cela se fasse au rythme de janvier.



À RETENIR

Nous restons surpondérés en obligations dans nos allocations

Nous sommes toujours globalement neutres sur les marchés d'actions

Nous continuons à privilégier les pays émergents

Nous favorisons la santé, le big data et le capital humain

AVERTISSEMENT : Achevé de rédiger le 2 février 2023. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

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