



LA LETTRE DU CIO AM

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX
THÈMES D'INVESTISSEMENT

NOVEMBRE 2021

FACE AUX RISQUES DE COURT TERME, DES PERSPECTIVES DE MOYEN TERME



**BENJAMIN
MELMAN**

*Global Chief
Investment Officer,
Asset Management*

UNE CROISSANCE BÉNÉFICIAIRE BIEN ORIENTÉE

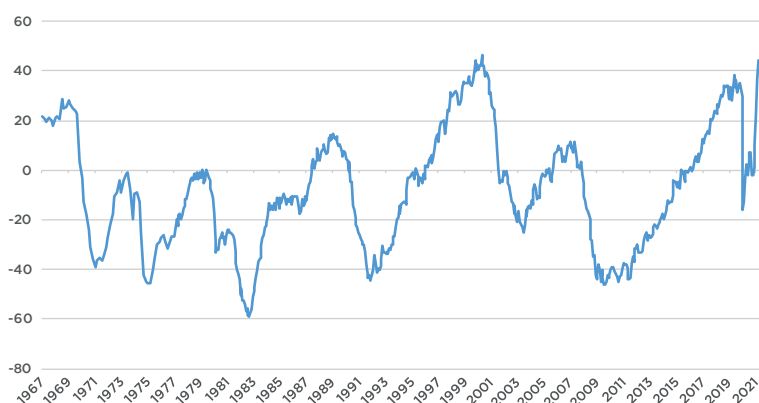
La croissance économique mondiale reste très soutenue et la dynamique devrait se poursuivre. Alors que la saison de publication des résultats des entreprises du troisième trimestre a commencé et en dépit de la pression inattendue et très vigoureuse sur les coûts de production, avec notamment la flambée des prix de l'énergie, il est frappant de constater le peu d'avertissements, ce qui suggère une bonne résistance des marges des entreprises. La raison vraisemblable est que, dans un environnement de forte croissance, les analystes tendent à sous-estimer l'impact du levier opérationnel sur les profits et que cet effet compense donc l'impact de la hausse des coûts. Il y a donc un soutien à la croissance bénéficiaire à anticiper sur un horizon prévisible. Il devrait perdurer, ce qui est intéressant dans un contexte où les analystes témoignent d'une grande prudence pour la suite, les attentes de croissance des bénéfices par action pour 2022 sur les principaux marchés développés, autour de 7%, étant inférieures aux traditionnels 10%. De quoi être raisonnablement optimiste.

UNE NERVOSITÉ INFLATIONNISTE PROBABLEMENT TEMPORISÉE

La poursuite de la hausse des prix de l'énergie et le rallongement des contraintes sur les capacités de production suscitent les doutes sur le caractère transitoire de l'inflation. Ces interrogations prennent de l'ampleur et de nombreuses banques centrales, comme la Banque d'Angleterre, communiquent désormais sur un cycle de hausse de taux plus rapide que prévu.

La Fed et la BCE, qui ont modifié leur objectif d'inflation récemment, notamment pour ne pas à avoir à réagir mécaniquement quand l'inflation est transitoirement supérieure à 2%, ne précipitent pas leur agenda. Pour l'heure, les principaux indicateurs attestent qu'il n'y a pas de désancrage des anticipations d'inflation à long terme des acteurs économiques comme des investisseurs, justifiant le caractère temporaire de l'inflation et donc l'inertie des deux grandes banques centrales. Toutefois, plus l'inflation se poursuit à court terme, plus le risque de désancrage des anticipations à long terme augmente - à l'image des obligations britanniques indexées à l'inflation - et donc de craintes de resserrement rapide de la politique monétaire. Sans aucun

RECORD PRESQUE ATTEINT D'OPTIMISME DES AMÉRICAINS SUR L'EMPLOI



*Perceptions des Américains du marché du travail.
Source : Conference Board, Bloomberg. Données au 27/10/2021.*

doute, les prix de l'énergie à court terme continueront de jouer un rôle important et les investisseurs focaliseront davantage leur attention sur la prochaine réunion de l'OPEP Plus le 4 novembre pour savoir si l'offre de pétrole peut être augmentée, ainsi que sur les négociations en cours sur l'implémentation du gazoduc Nord Stream 2 qui va relier la Russie à l'Allemagne en contournant l'Ukraine. L'analyse de marchés indique que les investisseurs anticipent actuellement un caractère temporaire de l'inflation. Une persistance des tensions inflationnistes pourrait donc conduire à davantage de volatilité. Dans l'idée que la Fed comme la BCE chercheront à temporiser le plus possible, nous ne modifions pas pour l'heure notre allocation d'actifs mais resterons sensibles à cette question.

SIGNES D'ACCALMIE EN CHINE

Si la situation d'Evergrande reste toujours aussi confuse, les autorités commencent à communiquer sur l'engagement des institutions financières à maintenir un financement « raisonnable » des promoteurs et des acheteurs, tandis que la banque centrale a assoupli quelque peu sa politique d'injection de liquidités. S'il est impossible de tirer la moindre conclusion de ces quelques évolutions, il est toujours positif que les autorités cherchent à rassurer et à éviter que la situation se dégrade davantage. Autrement dit, l'économie chinoise demeure toujours potentiellement un risque pour la demande mondiale mais la bonne nouvelle est que les autorités prennent acte des dangers et réagissent.

UNE ALLOCATION D'ACTIFS ÉQUILIBRÉE

Au sein de notre allocation d'actifs, nous avons réduit le poids des actions européennes au profit des actions américaines en septembre, la sensibilité de l'Europe face aux aléas chinois étant plus forte. Nous conservons donc peu de biais géographiques, à l'exception d'une surpondération des actions japonaises, en mesure de profiter de la reprise mondiale et d'un yen déprécié, et continuons de privilégier nos principales thématiques post Covid : le Big Data, la santé, la transition énergétique et le capital humain. Notre sous-pondération obligataire est une construction de portefeuille : nous considérons qu'il y a davantage d'opportunités sur les actions que sur les obligations et actuellement, les risques pesant sur les deux classes d'actifs sont les mêmes (inflation, retournement de la politique des grandes banques centrales), réduisant la capacité du marché obligataire à diversifier les allocations.

Les obligations financières et à haut rendement nous semblent toujours aussi intéressantes, notamment pour leur portage.

	Nos convictions*	Évolution par rapport au mois passé
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).



À RETENIR

Surpondération des actions japonaises

Préférence pour les thématiques post Covid

Attractivité des obligations financières et HY

AVERTISSEMENT : Achievé de rédiger le 28 octobre 2021. 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