



LA LETTRE DU CIO AM

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX
THÈMES D'INVESTISSEMENT

SEPTEMBRE 2022

POLITIQUE MONÉTAIRE : POURQUOI IL FAUT CHOISIR



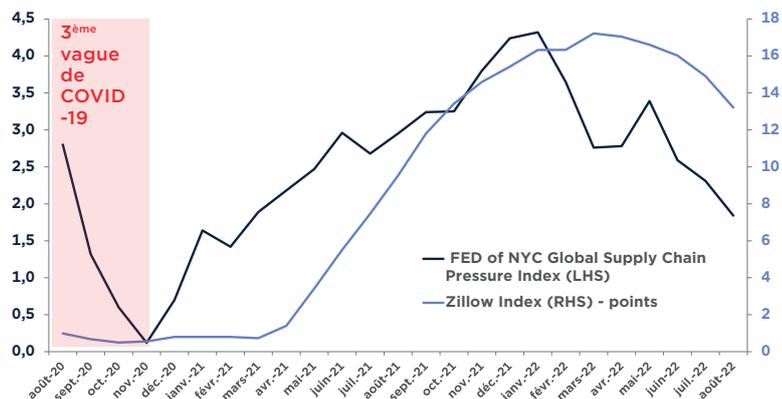
BENJAMIN MELMAN
Global Chief Investment Officer,
Asset Management

► James Bullard, Président de la Fed de Saint-Louis, comparant les expériences menées par la Réserve Fédérale, arrive à la conclusion que la mise en place de politiques monétaires restrictives (en 1983 et 1994) n'avait finalement pas créé de récession et que l'extinction des tensions inflationnistes sous-jacentes avait autorisé un cycle de croissance forte et durable. Alors que durant les années 1970, la mise en place de politiques de « stop & go » n'a pas pu empêcher l'inflation de rester élevée et la croissance faible, les cycles étant raccourcis. L'investisseur complètera cette analyse en comparant les performances des marchés financiers. Incapables de protéger contre l'inflation dans les années 1970, elles furent très soutenues dans les années 1980 et dans la seconde moitié des années 1990.

JACKSON HOLE : LES BANQUES CENTRALES ONT CHOISI

À Jackson Hole, Jerome Powell est sorti de l'ambiguïté : les taux directeurs doivent devenir restrictifs et suffisamment longtemps pour ramener l'inflation à 2% même si l'activité doit décrocher un peu. Il semblerait que la BCE suive simultanément le même modèle à entendre de nombreux membres de la banque centrale. Christine Lagarde est pour sa part restée assez discrète sur la question. À nos yeux, Jackson Hole marque un tournant : il n'y aura pas de retour aux années 1970. Du moins si les banques centrales vont bien au bout de la route qu'elles viennent de tracer. Par ailleurs, un certain nombre de signes plaide pour un ralentissement de l'inflation : les tensions sur les chaînes de production se réduisent tandis qu'aux États-Unis, les nouveaux loyers ont déjà amorcé un ralentissement et les offres d'emplois repassent sous les records historiques atteints en début d'année.

L'inflation finira par ralentir... Mais pas aussi vite que ce que pensent les marchés



Source : Bloomberg, Edmond de Rothschild Asset Management. Données au 24/08/2022. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

LES PERSPECTIVES GLOBALES S'ÉCLAIRCISSENT ENFIN, MÊME SI NOUS PRIVILÉGIONS LA PRUDENCE À TRÈS COURT TERME

Si les banques centrales ont bien clarifié leur objectif, ce qui nous semble acquis pour la Fed et hautement probable pour la BCE, et que l'inflation ralentit ces prochains mois, les marchés se trouveront alors dans un environnement idéal pour progresser fortement. Cette ligne d'horizon nous rend optimistes sur les perspectives de marché de moyen terme.

En termes de *timing* en revanche, nous ne souhaitons pas nous positionner trop en amont étant donné que :

- Les parties courtes des courbes des taux ont assez bien intégré les messages de Jackson Hole mais peut-être pas complètement. Il peut y avoir une poursuite de la baisse des marchés car la perception d'une politique monétaire plus durablement restrictive doit conduire les investisseurs à augmenter la probabilité d'une récession.

	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). Scores arrêtés au 22/08/2022.

- Le *quantitative tightening* de la Fed, dont les effets sont mal connus mais potentiellement négatifs sur les marchés, double d'intensité en septembre.
- Nous entrons dans une phase de révision baissière des attentes bénéficiaires.

Notre prudence de court terme a vocation à être limitée et révisée prochainement au regard des perspectives.

L'EUROPE SANS VISIBILITÉ MAIS À NE PAS TROP SOUS-PONDÉRER

L'explosion des prix du gaz européen augmentera considérablement la facture énergétique et l'inflation. Le choc est tel qu'il prend en otage toute prévision sur la croissance européenne. La chute de l'euro, elle-même en partie imputable à la crise énergétique européenne, met la BCE sous pression et augmente les risques d'une politique monétaire récessive. L'essentiel du problème pour l'investisseur est qu'on pourrait résumer à un seul paramètre la question européenne du moment : le prix du gaz, hautement politique, hautement volatil. Les actifs européens intègrent beaucoup de mauvaises nouvelles mais pas celui d'une récession significative. Nous privilégions ainsi une sous-pondération des actifs européens (actions, *high yield*) mais seulement modeste. En effet, la situation peut se retourner très vite et il ne s'agirait pas de rester à l'écart de ces marchés décotés.

Au sein des marchés d'actions, nous privilégions les thématiques de la santé, résiliente en période de ralentissement, et du Big Data. Enfin, la très belle surperformance du marché indien confirme la pertinence d'une thématique qui nous est chère : l'Inde offre enfin des perspectives durables de croissance. Le boom de l'investissement résidentiel dans ce pays porte la marque de la montée pérenne d'une classe moyenne avec des besoins criants d'équipement.



À RETENIR

Nous sous-pondérons légèrement les actifs européens (actions, *high yield*)

Nous privilégions les thématiques de la santé et du Big Data

L'Inde offre des perspectives durables de croissance

AVERTISSEMENT : Achevé de rédiger le 6 septembre 2022. 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