EDMOND DE ROTHSCHILD

LA LETTRE DU CIO AM

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT

NOVEMBRE 2022

L'OBLIGATAIRE, PLUTÔT QUE LES ACTIONS



BENJAMIN MELMAN
Global Chief Investment Officer, Asset Management

► Alors que la fin d'année se rapproche, des signes d'amélioration viennent perturber la donne d'un environnement aux perspectives sombres : adoucissement des règles de la politique zéro-Covid en Chine, une économie mondiale globalement en décélération mais moins atone que prévu, très nette décrue des prix du gaz dans le monde et des stocks suffisants en Europe pour passer très vraisemblablement l'hiver, et surtout première inflexion baissière de l'inflation américaine.

On pourra même noter que suite au retrait de l'armée russe de Kherson, la notion de négociations de paix fait son apparition dans le discours du Kremlin et même, selon des rapports de presse, des Occidentaux et des Ukrainiens mais d'une façon plus discrète, ce qui ne conduit à aucune conclusion hâtive mais s'ajoute à la liste des changements récents. Dans ce contexte, les marchés des actions et des obligations sont en nette hausse, et ce depuis le mois d'octobre.

LE RALENTISSEMENT DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS RASSURE

La question de l'inflexion de l'inflation américaine est de loin la plus déterminante car c'est aux États-Unis que la vague d'inflation a commencé et c'est elle qui a eu le plus d'impact sur les marchés cette année. Il va de soi qu'un point de repli ne fait certainement pas une tendance mais on notera malgré tout que le ralentissement de l'inflation s'opère dans les biens et services globalement et non sur quelques postes, ce qui est rassurant. Au regard de la normalisation des prix des matières premières, des coûts du fret et du rétablissement des chaînes de production, le ralentissement des prix des biens est logique. Etant donné la contraction des prix immobiliers et le net tassement des prix des nouveaux loyers, on peut également espérer un ralentissement de l'indice des prix des loyers au second semestre. Pour autant, tant que les salaires continueront de grimper autour de 5%, il sera difficile pour l'inflation de repasser tendanciellement sous les 4%. Or le marché du travail demeure très tendu. À ce titre, il est impossible pour la Fed de baisser la garde mais à tout le moins, le retour de l'inflation vers des niveaux plus raisonnables, pour l'instant fragiles, changerait la donne. Il mettrait un terme à la révision permanente à la hausse des remontées de taux de la Fed, calmerait la volatilité qui était extrême sur les marchés obligataires et donc sur les marchés dans leur ensemble.

CHIFFRE CLÉ

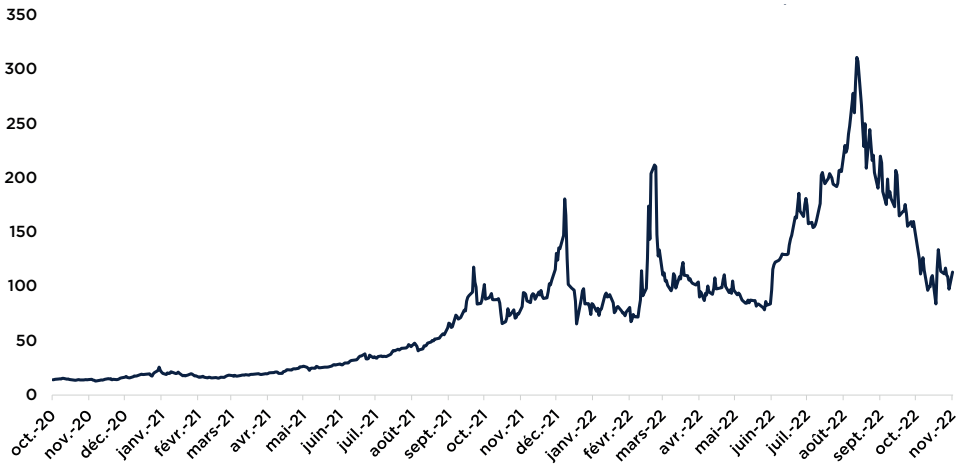
> 2,75%

Taux directeur anticipé de la BCE

LE RISQUE DE RÉCESSION GUETTE TOUJOURS

À fin septembre, nous étions encore stratégiquement prudents sur les actions en nous donnant des marges de manœuvre pour être plus tactiques. Nous avions alors progressivement remonté vers la neutralité le poids de nos expositions en actions. Le contexte actuel nous conduit à maintenir un peu plus longtemps ces positions tout en conservant un aspect tactique. En effet, les marchés d'actions se sont déjà bien repris et le risque de récession guette toujours, l'activité mondiale étant en ralentissement et les marges des entreprises en contraction. La visibilité qu'offrent les marchés d'actions reste donc limitée mais nous n'excluons pas une poursuite de la bonne tenue des marchés d'actions d'ici la fin de l'année, surtout si les signes de désinflation se poursuivent.

PRIX DU GAZ EN EUROPE : UNE TRÈS NETTE DÉCRUE



Source: Bloomberg, Edmond de Rothschild Asset Management. Données au 14/11/2022.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

La question consistant à savoir si le pic d'inflation est passé aux États-Unis est de nature à stabiliser le dollar puisque l'avantage en terme de différentiel de taux avec les États-Unis est de nature à se réduire. Dans ce contexte, il nous semble opportun de remonter nos expositions sur la dette émergente qui doit bénéficier de cette éventuelle inflexion américaine sur les taux et de la stabilisation du dollar, de même que de l'atténuation de la politique zéro-Covid en Chine. Nous augmentons également la duration des portefeuilles avec de la dette gouvernementale ou Investment Grade américaine et restons plutôt prudents sur la duration européenne. En effet, si les marchés anticipent déjà des taux de la BCE remontant un peu au-delà de 2,75%, le niveau élevé d'inflation en Europe et le manque de lisibilité de la politique de la BCE invitent à rester plus mesuré.

	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	=	↑

☆ Score tactique

*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 14/11/2022.

À RETENIR

Nous remontons nos expositions sur la dette émergente

Nous augmentons la duration des portefeuilles avec de la dette gouvernementale ou Investment Grade américaine

Nous restons plutôt prudents sur la duration européenne

AVERTISSEMENT : Achevé de rédiger le 14 novembre 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 Mangement 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