
FLASH SPÉCIAL

LE 7 FÉVRIER 2018

LES RAISONS DE LA CORRECTION

Les marchés d'actions ont subi une correction en l'espace de quelques jours, le mouvement étant venu des Etats-Unis. La raison de ce grand retour de la volatilité provient de la dynamique des marchés obligataires qui s'est mise en place depuis la mi-décembre. En effet, la reprise mondiale synchronisée conduit les grandes banques centrales à réviser leur politique monétaire ou bien invite les investisseurs à anticiper ces changements. Outre le resserrement monétaire américain qui est bien établi, la BCE devrait prochainement changer sa communication pour commencer à préparer les investisseurs à la première hausse de taux. La communication de la Banque du Japon, plus floue, laisse à penser qu'un durcissement de politique monétaire pourrait s'amorcer.

Jusqu'ici, ce changement de perception sur la politique monétaire n'avait un impact que sur les taux souverains. Toutefois, la publication des statistiques mensuelles sur le marché du travail américain de janvier a changé la donne : les salaires ont accéléré au-delà des attentes. Dans l'esprit des investisseurs, si des tensions inflationnistes devaient désormais se manifester aux Etats-Unis, la transition progressive vers une politique monétaire moins laxiste serait remise en cause : les banques centrales devraient brusquer le resserrement monétaire quitte à déstabiliser des marchés ayant été sous perfusion ces dernières années de par leurs programmes de *quantitative easing*¹.

La chute des marchés d'actions a été amplifiée par les stratégies vendeuses de volatilité VIX² mises en place ces derniers mois. Beaucoup d'ETF et de fonds s'étaient récemment ouverts sur ce thème, voulant profiter de l'aubaine : la stratégie est très lucrative sauf dans les cas extrêmes où les pertes peuvent être considérables. Elle a été victime de son succès : le retour de l'incertitude sur les taux a fait baisser les marchés d'actions, et donc remonter la volatilité (VIX), ce qui a très vite conduit à des pertes sur ces stratégies qui ont été coupées, amplifiant donc la remontée du VIX et des pertes de ceux qui essayaient de maintenir leurs positions. Mardi matin, nous apprenions qu'un ETF basé sur cette stratégie fermait. Il est également probable que des fonds « risk parity³ », dont le niveau d'exposition dépend de la volatilité des derniers mois sur les marchés, aient été contraints de réduire leurs risques.

Une fois n'est pas coutume, les actions américaines n'ont pas servi de refuge. Elles enregistrent même une sous-performance face aux actions européennes. La violence du repli des marchés d'actions a fini lundi soir par générer un mouvement de *flight to quality*⁴. Ainsi, le taux 10 ans américain est passé de 2,85% à 2,71% mardi matin. Par ricochet, le mouvement de hausse de taux a créé les conditions de la baisse de taux.

¹ Type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.

² Indicateur de volatilité.

³ Le principe d'allocation consiste à diversifier harmonieusement les sources de risque au sein du portefeuille.

⁴ Mouvements de capitaux vers des placements plus sûrs.



NOTRE ANALYSE

Si la correction est impressionnante, il y a une bonne nouvelle : elle est en partie technique. La progression des marchés d'actions a été trop rapide, entraînant une certaine fragilité. Toutefois, une question plus fondamentale réside dans l'éventuel retour de tensions inflationnistes et d'un changement plus radical de comportement des banques centrales. Notons que la volatilité des statistiques sur les salaires mensuels et les révisions fréquentes invitent à une grande prudence : il faudra quelques mois avant de s'en assurer. Mais aussi, si tel devait être le cas, il n'est pas acquis non plus que ces hausses de salaires se traduisent par un regain d'inflation, soit parce qu'elles s'accompagneraient d'un regain de productivité, soit parce qu'elles pourraient être absorbées par les marges des entreprises.

Sans aucun doute, ce débat devrait se poursuivre ces prochaines semaines et il faudra le suivre de près. Nous estimons qu'une remontée significative de l'inflation américaine demeure peu probable. L'environnement reste clairement favorable aux actifs risqués et les aléas récents des marchés ne sont pas de nature à le remettre en cause. Suite à la correction, nous estimons que **l'environnement est propice à revenir progressivement à l'achat sur les actifs risqués** dans les portefeuilles. Nous nous attendons à une année plus volatile au cours de laquelle il faudrait être tactique. Les conditions sont réunies.

Rédigé par Philippe Uzan, Directeur des Gestions, Benjamin Melman, Directeur Allocation d'actifs et Dettes souveraines chez Edmond de Rothschild Asset Management, et Richard Beggs, Global Head of Investment Strategy Private Banks Investments & Advisory chez Edmond de Rothschild.

Achévé de rédiger le 6 février 2018

AVERTISSEMENT

Cette brochure est émise par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Les entités suivantes, y compris leurs filiales et succursales, se contentent de la mettre à disposition de leurs clients : Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., établie au 18 rue de Hesse 1204 Genève, Suisse, placé sous la supervision de la FINMA, Edmond de Rothschild (Europe) S.A., établie au 20 boulevard Emmanuel Servais, 2535 Luxembourg, Grand-duché de Luxembourg et placée sous la supervision de la Commission de Surveillance du Secteur Financier à Luxembourg, ainsi que Edmond de Rothschild (France), S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 83 075 820 euros - RCS Paris 572 037 026, établie au 47 rue du Faubourg Saint-Honoré 75008 Paris. 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. Edmond de Rothschild Asset Management ou toute autre entité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Cette brochure n'a pas été revue ou approuvée par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette communication reflètent le sentiment d'Edmond de Rothschild Asset Management 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. Edmond de Rothschild Asset Management ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Tout investissement comporte des risques spécifiques. Il est ainsi recommandé à l'investisseur de s'assurer de l'adéquation de tout investissement à sa situation personnelle en ayant recours le cas échéant à des conseils indépendants. 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 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 – 332.652.536 R.C.S. Paris

Numéro d'agrément AMF GP 04000015