

VUES DES CIO

La tentation des actifs à risque

PASCAL BLANQUÉ, CIO Groupe

VINCENT MORTIER, CIO Adjoint Groupe

Les investisseurs ont connu une année facile en 2017, avec peu d'à-coups de marché, une volatilité historiquement faible et des rendements plutôt élevés. L'année 2018 à peine entamée, la tentation de se positionner sur des actifs à risque reste forte. **L'environnement économique demeure solide.** Aux États-Unis, la réforme fiscale et les dépenses d'infrastructure attendues devraient donner un nouveau souffle à l'économie, qui reste dynamique. Dans la zone euro, l'emploi progresse au rythme le plus rapide depuis dix ans, et les bonnes données économiques vont dans le sens d'une poursuite de la reprise en 2018. La dynamique économique du Japon a également été soutenue, tandis que celle des économies émergentes s'accélère de nouveau, bien qu'avec des différences d'un pays à l'autre. La reprise des dépenses d'investissement est également une nouvelle thématique qui pourrait soutenir ultérieurement les marchés d'actions, de même que les mesures de relance budgétaire des États-Unis, qui n'ont pas été entièrement escomptées par les marchés. Jusqu'à présent les banques centrales ont maintenu un rythme asynchrone, ce qui a permis au marché et à l'économie réelle d'absorber sans heurts le resserrement très graduel de la Réserve fédérale. Cependant, **les marchés financiers tablent implicitement sur un scénario idéal**, si bien que tout signe de surchauffe économique (inflation, salaires) ou l'impression que les banques centrales se trouvent «derrière la courbe» pourraient entraîner une remontée brutale des taux d'intérêt et de la volatilité des actifs à risque. Enfin, **les tensions géopolitiques restent d'actualité.** Dans ce contexte, les investisseurs doivent résister à la tentation d'augmenter agressivement l'exposition aux risques dans leur portefeuille. Tout en conservant une approche constructive sur les actifs à risque, **nous pensons que 2018 ne sera pas une année sans heurts (i.e. il ne faut pas tabler sur une évolution des marchés aussi directionnelle qu'en 2017).** On peut distinguer plusieurs phases de marché qui devraient s'inverser au cours de l'année. La situation économique favorable donnera probablement lieu à des taux d'intérêt plus élevés, réduisant ainsi les fenêtres d'opportunités dans les segments les plus prisés. Dans un environnement de valorisations élevées, de complaisance excessive et de conditions de liquidité fragiles, la normalisation des taux d'intérêt est un vrai défi. Sans compter les risques géopolitiques susceptibles de se matérialiser. Dans ces conditions des turbulences de marché sont inévitables. Les investisseurs doivent donc se préparer à une distribution asymétrique des gains et des pertes et se concentrer sur des stratégies de contrôle rigoureux du risque, de recherche de la qualité, d'augmentation des liquidités au sein des portefeuilles, de diversification effective des risques, tout en considérant différents scénarios possibles.

Nos convictions

- **Gestion diversifiée :** Les investisseurs doivent aborder 2018 avec un appétit modéré pour le risque, en donnant la préférence aux actions de régions susceptibles de bénéficier d'une phase de fin de cycle (Europe, Japon) ou d'un regain de reflation (États-Unis). Tenant compte de la complaisance du marché, la priorité consiste à réduire le risque de taux d'intérêt en maintenant une approche prudente vis-à-vis de la duration et des risques de crédit et de liquidité, tout en évitant les entreprises dont le ratio de *spread* par unité de levier semble faible. Les stratégies de couverture resteront décisives en 2018 pour protéger du risque extrême (*tail risk*) et de résurgence de la volatilité.
- **Marchés obligataires :** Concernant les taux, les perspectives sont celles de hausses modérées en 2018, aussi bien aux États-Unis que dans la zone euro, sans exclure la possibilité d'une réévaluation des attentes d'inflation et d'une normalisation des politiques des banques centrales. Les investisseurs doivent privilégier une vision à court terme pour l'instant. La courbe américaine s'est aplatie depuis le mois de septembre. Le risque que présentent les positions de courte durée est que la courbe américaine reste plate et que le rebond des rendements à long terme ne se matérialise pas. Les perspectives du crédit sont encore favorables, même si la marge de compression des *spreads* est faible. Les obligations des marchés émergents restent attractives, mais avec des rendements attendus plus bas qu'en 2017.
- **Actions :** Nous sommes toujours optimistes au sujet des actions internationales. La reprise des dépenses d'investissement et une prolongation du cycle américain pourraient être des thèmes porteurs en 2018. Les valorisations des marchés émergents restent intéressantes par rapport à celles des marchés développés. L'idée est de se concentrer sur les scénarios « bottom up », afin de tirer profit de la durabilité de la croissance et de la qualité des bénéfices, qui sera l'un des thèmes-clés, aussi bien pour les marchés émergents que pour les marchés développés.
- **Actifs réels :** Les conditions économiques restent favorables en 2018. En effet, avec une croissance solide et une résurgence modérée des craintes inflationnistes, les matières premières, l'immobilier, la dette privée et le déploiement de stratégies de capital ou de rachat peuvent constituer des moyens intéressants de diversifier les portefeuilles avec des actifs réels, en donnant la priorité à la sélection et aux valorisations.

MACRO

Banques centrales sous pression avec l'accélération de la croissance mondiale

PHILIPPE ITHURBIDE, Directeur de la Recherche
DIDIER BOROWSKI, Responsable de la Recherche Macroéconomique
MONICA DEFEND, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

L'économie mondiale continue de s'accélérer de toute part et les signes d'un regain des investissements en biens d'équipement se multiplient (en particulier dans la zone euro et en Asie). La synchronisation de la reprise mondiale renforce sa solidité : les perspectives de croissance mondiale semblent prometteuses pour le premier semestre 2018. Nous révisons une fois de plus à la hausse nos prévisions de croissance pour la plupart des pays.

Aux États-Unis, l'optimisme des petites entreprises (enquête NFIB) a atteint son niveau le plus élevé au mois de novembre depuis 1983, probablement en raison des anticipations de réductions d'impôts. Les modèles statistiques des Fed régionales (New York et Atlanta) indiquent une accélération de la croissance au quatrième trimestre, avec un rythme d'expansion de plus de 3 % (taux annualisé) pour le 3^e trimestre consécutif. C'est dans ce contexte que le Congrès vient de voter la réforme fiscale. Les deux mesures les plus emblématiques - la baisse de l'impôt sur les sociétés, qui passera de 35 % à 21 % le 1^{er} janvier 2018, et la fixation du plafond d'imposition maximum sur le revenu (de 39,6 % à 37 %) - devraient doper la croissance dans les trimestres à venir. Nous avons globalement relevé nos prévisions de croissance de 2,1 % à 2,6 % pour 2018 et nous anticipons une croissance de 2,2 % en 2019. Le ralentissement ne devrait pas se matérialiser avant le second semestre 2019, lorsque les effets multiplicateurs commenceront à s'essouffler. La nature pro-cyclique des baisses d'impôts - dans une économie déjà proche du plein-emploi - augmente la probabilité d'une reprise de l'inflation à un stade ultérieur du cycle. Dans ces conditions, nous anticipons désormais trois hausses de taux (au lieu de deux) de la Fed en 2018. Nous estimons en outre que le risque d'un scénario de "boom-bust" lié à l'accélération des hausses de taux de la Fed en cours d'année doit être sérieusement pris en compte.

“ Nous estimons que l'écart de production mondial devrait se résorber en 2018 pour la première fois depuis la grande crise financière. ”

Dans la zone euro, la reprise s'intensifie dans tous les pays et les facteurs conjugués d'une progression de la croissance, d'une rentabilité accrue des entreprises et de conditions financières particulièrement accommodantes constituent un cocktail très propice aux investissements. De plus, l'amélioration du marché du travail soutient la demande des ménages et les exportations sont tirées par l'accélération de la demande mondiale. Nous avons révisé nos prévisions de croissance de 2,0 à 2,4 % (2018) et nous estimons que la phase d'expansion de la zone euro a encore de beaux jours devant elle.

Pour ce qui concerne Royaume-Uni, les pays de l'UE ont décidé d'ouvrir la 2^e phase des négociations, celle des négociations commerciales. Cette seconde phase est de loin la plus compliquée : les négociations seront tendues, en particulier celles qui porteront sur le « passeportage » des services financiers. Cela dit, le gouvernement britannique est faible (la majorité ne tient que grâce au petit parti DUP) et fortement divisé. Les Européens ont ouvert la voie à une période de transition de 21 mois, ce qui signifie que même en l'absence d'accord, le Royaume-Uni conserverait des relations inchangées avec l'UE jusqu'à fin 2020. Cette période de transition réduit considérablement la probabilité d'un Brexit dur. Nous avons légèrement révisé à la hausse nos prévisions de croissance pour le Royaume-Uni en 2018 (de 1,2 % à 1,5 %), soit au même (faible) niveau qu'en 2017.

Au Japon, la croissance du troisième trimestre a été relevée de 0,3 % à 0,6 % (2,1 % en glissement annuel) en raison d'un fort rebond des investissements des entreprises. Le commerce international soutient les exportations. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance pour 2018 de 1,2 % à 1,3 %.

Enfin, dans les **économies émergentes**, la croissance dynamique au troisième trimestre et les bons résultats des enquêtes nous incitent à relever nos prévisions de croissance de 4,9 % à 5,0 % en 2018. Pour résumer, nous anticipons maintenant une légère accélération de la croissance mondiale, passant de 3,8 % en 2017 à 3,9 % en 2018.

Dans ce contexte, nous estimons que l'écart de production (*output gap*) mondial devrait se résorber en 2018 pour la première fois depuis la grande crise financière. Toutes choses étant égales par ailleurs, cela signifie que la probabilité d'une « surprise inflationniste » va augmenter d'ici fin 2018. Dans ces conditions, les questions sur la stratégie des banques centrales seront de nouveau au cœur de l'actualité.

GESTION DIVERSIFIÉE

Le faible potentiel de hausse des actifs à risque milite en faveur de la valeur relative

MATTEO GERMANO, Directeur du Métier Gestions Diversifiées

La re-synchronisation du cycle mondial et de la reprise des investissements internationaux est déjà à l'œuvre. En ce début d'année 2018, nous anticipons un rééquilibrage progressif entre politiques monétaires et politiques budgétaires, avec enfin une reprise de l'accélération de l'inflation sous-jacente dans certaines régions (États-Unis et zone euro). Dans ce contexte, nous devrions passer sans encombre d'une période de rebond des cours des actifs à une période de fin de cycle financier : toujours favorable aux actifs risqués, mais moins favorable pour plusieurs classes d'actifs qu'à l'heure actuelle. La valorisation de la plupart des classes d'actifs paraît excessive, en particulier pour les obligations, alors que le cours des actions intègre déjà l'essentiel de la croissance attendue des bénéfices. En conséquence, le potentiel de hausse des actions paraît plus limité en 2018 qu'en 2017, en ligne avec le stade avancé du marché haussier. La valeur relative sera donc un facteur plus déterminant que les stratégies directionnelles pour ajouter de la valeur aux investissements diversifiés dans l'année à venir.

Des idées à conviction forte

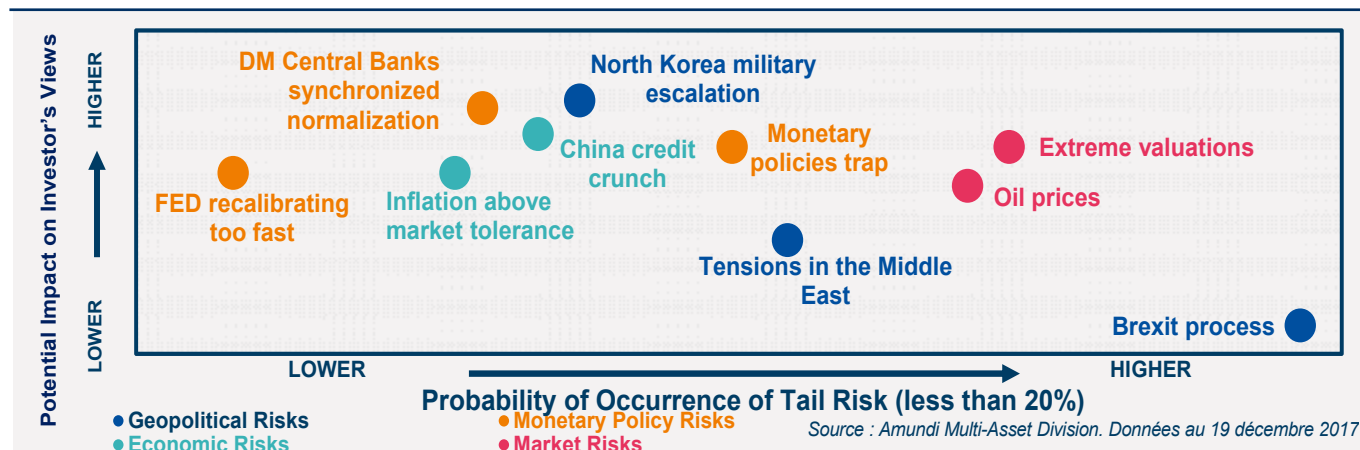
Le stade actuel de fin de cycle laisse encore une certaine marge de hausse pour les marchés d'actions des économies avancées. Aux États-Unis, le marché a déjà en grande partie intégré la croissance ; cependant la bourse américaine pourrait encore bénéficier de l'impact favorable de la réforme fiscale. Les investisseurs doivent donc plutôt envisager des stratégies optionnelles pour tirer parti d'une hausse supplémentaire possible des actions américaines. Dans cette phase du cycle, nous confirmons notre opinion positive sur certains thèmes des marchés émergents (Russie), mais nous estimons que les opportunités en Corée du sud et pour ce qui concerne le thème de la transition en Chine diminuent.

Sur les marchés de taux, notre préférence va toujours au crédit des marchés développés, soutenu par les fondamentaux, mais nous sommes conscients du resserrement des *spreads*. Les valorisations paraissent chères pour les taux allemands et les investisseurs devraient conserver une duration courte. Nous anticipons une hausse des rendements réels au Royaume-Uni, sachant que le *spread* par rapport à celui des autres pays développés se situe à des points hauts historiques. Nous voyons de la valeur dans le point mort d'inflation dans l'UE, aux États-Unis et au Japon. Dans l'UE également, les anticipations d'inflation sur 10 ans sont toujours faibles au vu des données historiques ainsi que comparées au taux d'inflation global, et l'inflation sous-jacente reste faible. Aux États-Unis, l'augmentation des prix du pétrole ainsi que la concrétisation du projet de réforme fiscale devraient relancer le scénario de reflation. Nous voyons des opportunités sur le marché des changes, en particulier pour la parité couronne norvégienne/euro, en raison de la reprise attendue en raison de la récente hausse des prix du pétrole. Nous nous intéressons également à la parité dollar néo-zélandais (NZD)/dollar australien (AUD) au vu des données macro-économiques divergentes entre les deux pays et de la faiblesse excessive du dollar néo-zélandais post élections. Notre opinion est négative sur la livre sterling par rapport à l'euro et au dollar américain, car cette devise nous paraît surévaluée et exposée à l'actualité du Brexit.

Risques et couverture

Tenant compte d'une cartographie des risques surchargée, les investisseurs doivent tenter de protéger leurs portefeuilles des événements géopolitiques négatifs (par le biais de l'or et du dollar américain) et des pics de vente induits par l'aversion au risque, qui peuvent entraîner des corrections importantes à la fois sur les marchés en actions et obligataires (par le biais des options sur devises, de la protection du haut rendement ou des titres S&P500).

La cartographie des risques pour 2018



MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les mots clés pour 2018 : flexible et proactif

ÉRIC BRARD, Directeur du Métier Fixed Income
MAURO RATTO, Responsable des Marchés émergents
KENNETH J. TAUBES, Directeur des Investissements US

Évaluation globale

En 2018, une transition pourrait s'opérer entre la phase actuelle du marché de taux, selon laquelle les principaux acheteurs (banques centrales) achètent quel que soit le niveau de rendement, et une phase future où les investisseurs évalueront le ratio risque/rendement avant d'acheter, comme dans des conditions de marché « normales ». Elle ne sera probablement pas linéaire et nécessitera de la souplesse pour gérer les portefeuilles à taux fixes. Même si une normalisation progressive des politiques monétaires semble déjà prise en compte par le marché, toute accélération de l'inflation ou réaction trop tardive des banques centrales pourrait entraîner des ajustements plus radicaux et douloureux sur le marché. En 2018, les investisseurs obligataires devraient privilégier une approche souple et proactive, en utilisant tous les leviers disponibles pour générer de la valeur : durée dynamique et exposition au crédit, obligations indexées sur l'inflation et en suivant, si possible, continuum du crédit.

Obligations d'État des marchés développés

Les marchés financiers sont encore trop complaisants à l'égard des politiques des banques centrales (BC). Aux États-Unis, la Fed a révisé à la hausse les perspectives économiques (révision du PIB de 2,1 % à 2,5 % et taux de chômage de 4,1 % à 3,9 %), mais n'a pas modifié la trajectoire attendue des taux. La Fed se trouve derrière la courbe et nous anticipons une accélération du rythme des hausses de taux en 2018, en particulier si l'impact de la réforme fiscale commence à se faire sentir. La courbe s'est beaucoup aplatie depuis l'été. Si les marchés commencent à réévaluer les anticipations de fonds de la Fed, les rendements à long terme rebondiront à partir des niveaux actuels. Les investisseurs devraient privilégier une vision à court terme sur le marché des obligations d'État américaines pour l'instant. Dans la zone euro, le profil risque/rendement n'est pas attractif pour les emprunts d'État cœur et la durée devrait rester courte. Les marchés sont très complaisants au sujet de la partie courte de la courbe des taux euro, sachant que la première hausse n'est pas anticipée avant fin 2019. Une réévaluation pourrait entraîner un aplatissement de la courbe des taux en 2018. Nous voyons des opportunités dans les obligations périphériques. Les obligations indexées sur l'inflation devraient également être prises en compte. Elles pourraient fournir une protection à faible coût en cas de réaction épidermique du marché aux initiatives des BC, car elles impliquent encore un point mort d'inflation très bas.

Obligations d'entreprise des marchés développés

Une accélération de la croissance économique reste favorable au secteur des obligations d'entreprise, même si les valorisations sont très tendues. Dans la zone euro, nous voyons de la valeur dans les titres de dette subordonnée, aussi bien financiers que non financiers, et à haut rendement, tout en étant conscients du risque idiosyncrasique. Les obligations convertibles peuvent être une source de diversification dans le secteur du revenu fixe. Sur le marché du crédit IG américain, les investisseurs doivent centrer leur attention sur la finance et l'énergie. Les futures corrections du segment du haut rendement pourraient offrir de bonnes opportunités d'achat, tenant compte des fondamentaux sous-jacents solides. La qualité et la liquidité seront des facteurs cruciaux pour limiter le risque de crédit.

Obligations émergentes

Les *spreads* des marchés émergents sont serrés et les attentes de rendement/flux totaux dépendent fortement des bons du Trésor américain. Un risque pour le marché serait que les bons du Trésor à 10 ans atteignent le seuil critique de 3,5 %. Ce n'est toutefois pas notre scénario central. Nous anticipons des rendements de 4-5 % pour la dette des pays émergents en devises dures et de 7-8 % en devises locales en 2018. Les obligations des pays émergents suivront probablement un scénario de revenu plutôt que de compression des rendements sur les marchés de taux mondiaux.

Courbe des taux US 10ans-2ans : trop d'aplatissement



ACTIONS

Impact de la reprise des dépenses d'investissement et de la réforme fiscale américaine

ROMAIN BOSCHER, Co-Directeur du Métier Actions
DIEGO FRANZIN, Co-Directeur du Métier Actions
MAURO RATTO, Responsable des Marchés Émergents
KENNETH J. TAUBES, Directeur des Investissements US

Évaluation globale

Les perspectives restent encourageantes pour 2018 au vu de la dynamique robuste de l'économie, qui devrait continuer à tirer la croissance des bénéfiques. La reprise des dépenses d'investissement devrait être une surprise positive, non encore pleinement intégrée par les prix du marché, de même qu'une nouvelle accélération de la tendance reflationniste aux États-Unis. Après la phase de marché baissier de 2017, les valorisations des actions paraissent globalement élevées, bien que sans excès, si on les compare aux autres phases de fin de cycle de marché. Les investisseurs doivent toujours rechercher les bonnes opportunités en termes de valeur dans certains secteurs (énergie, valeurs financières, distributeurs américains, infrastructures et banques nationales). Le curseur devrait selon nous se déplacer progressivement en cours d'année, de la croissance des bénéfiques à leur durabilité. À cet égard le Japon présente un scénario convaincant.

Europe

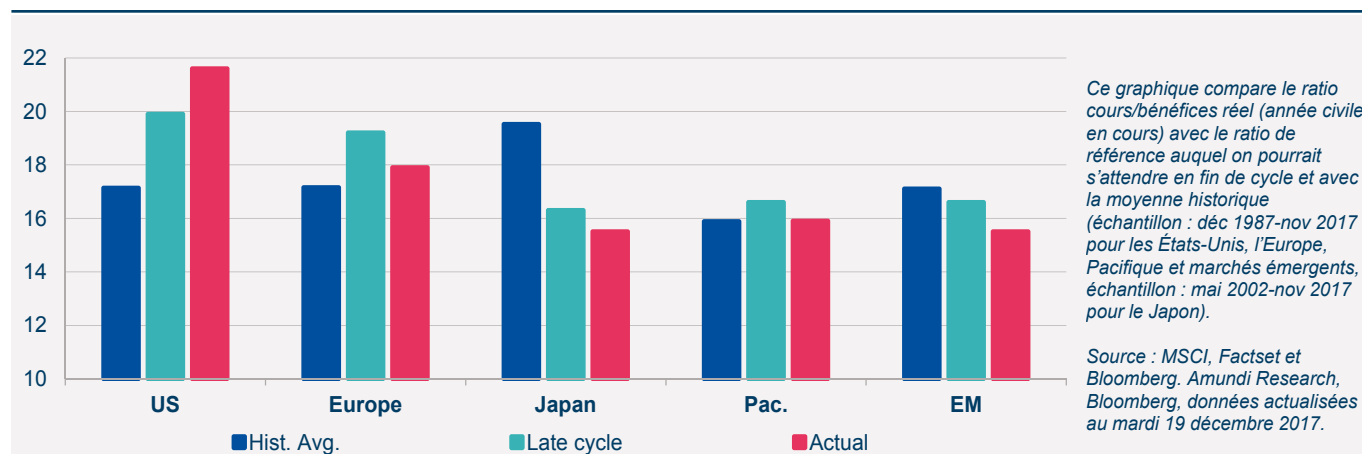
Les arguments en faveur d'une renaissance européenne sont toujours d'actualité. Comme en témoigne la révision significative des chiffres du PIB pour 2018 (de 1,8 % à 2,3 %) effectuée par la BCE au cours de la réunion du mois de décembre, les perspectives économiques devraient se consolider ultérieurement. Les investisseurs devraient conserver une approche équilibrée des différents thèmes du segment des grandes capitalisations. La sélection « bottom up » et le risque idiosyncrasique resteront deux facteurs-clés essentiels en 2018. Les secteurs défensifs, l'industrie, l'énergie et l'informatique pourraient offrir des opportunités intéressantes. Sur le marché des petites et moyennes capitalisations, nous conservons un point de vue positif sur les thèmes cycliques.

« Une sélection active sera déterminante pour trouver des zones de valeur restantes ou une croissance supérieure des bénéfiques. »

États-Unis

Le marché américain termine l'année sur une course finale pilotée par l'anticipation d'un accord sur la réforme fiscale et de l'effet dopant des dépenses d'infrastructure qui pourraient continuer à avoir un impact positif sur l'économie au cours des 12/18 prochains mois. Il s'agit selon nous d'événements significatifs qui ne sont pas encore pleinement pris en compte dans les prix du marché. Ils entraîneront probablement une rotation en faveur des secteurs cycliques du marché intérieur, en particulier ceux des valeurs financières, des produits de consommation discrétionnaires et des entreprises nationales. Nous apprécions les multinationales qui effectuent d'importants rapatriements de liquidités. En nous projetant en 2018, nous estimons que les craintes d'une bulle sur le marché actions américain sont exagérées. Par rapport aux crises précédentes (2000, 2007), nous ne voyons pas d'excédent en termes de flux. Les opérations

PE réel/PE fin de cycle de référence



de fusion-acquisition devraient raviver et soutenir les marchés maintenant que la réforme fiscale est effective. Les conditions financières restent favorables. Nous anticipons une progression du BPA sous l'effet combiné de l'amélioration de l'économie américaine, d'une économie mondiale plus solide et des réductions d'impôts. Au vu des valorisations élevées, la croissance des bénéfices joue un rôle important de soutien du marché. Certains titres étant surévalués, le facteur-clé sera la sélection des titres.

Marchés émergents

Facteurs favorables pour les marchés d'actions émergents. Des valorisations intéressantes sur une base relative, des actions des marchés émergents, un positionnement technique toujours favorable (reprise du flux d'actions, mais flux obligataire toujours à la traîne), une amélioration de la productivité qui devrait soutenir la croissance des bénéfices, une amélioration de la balance extérieure qui soutient la durabilité de la croissance et enfin une politique d'offre qui devrait contribuer à réduire la volatilité des prix des matières premières. Favoriser les titres cycliques par rapport aux valeurs défensives et préférer la Chine et la Russie sont nos idées à conviction forte pour 2018.

ACTIFS RÉELS

Actifs réels toujours en faveur en 2018

PEDRO-ANTONIO ARIAS, Directeur du Pôle Actifs Réels et Alternatifs (PARA)

Les actifs réels devraient continuer d'être soutenus par une croissance forte et résiliente...

Nous estimons que le contexte international macroéconomique et financier restera favorable aux actifs réels en 2018. Le potentiel de croissance est proche de son point de réalisation aux États-Unis, le regain de vigueur de la zone euro a des répercussions positives sur les investissements et l'emploi et l'économie du monde émergent poursuit sa dynamique. En effet, la Russie et le Brésil semblent enfin sortir de la récession et les perspectives de croissance de la Chine paraissent relativement stables. Nous pensons que la demande en actifs réels dans les pays développés et émergents restera soutenue par les conditions de marché, ainsi que par des facteurs structurels.

... par la politique des banques centrales

Les investissements en actifs réels devraient être favorisés par rapport aux actifs traditionnels en raison de la normalisation en douceur de la politique des banques centrales et d'une résurgence des craintes d'inflation. Ces craintes vont sans aucun doute raviver l'intérêt pour ces actifs qui se sont révélés être une bonne protection contre l'inflation. Dans cette optique, l'immobilier et l'infrastructure compteront parmi les stratégies de protection les plus intéressantes contre l'inflation. Les investissements en infrastructure, en particulier, commencent à intéresser les investisseurs en raison de leur potentiel de diversification des risques et d'une faible exposition historique au risque de défaut (garantie de l'État).

“L'environnement macroéconomique et financier nous paraît toujours favorable aux actifs réels en 2018.”

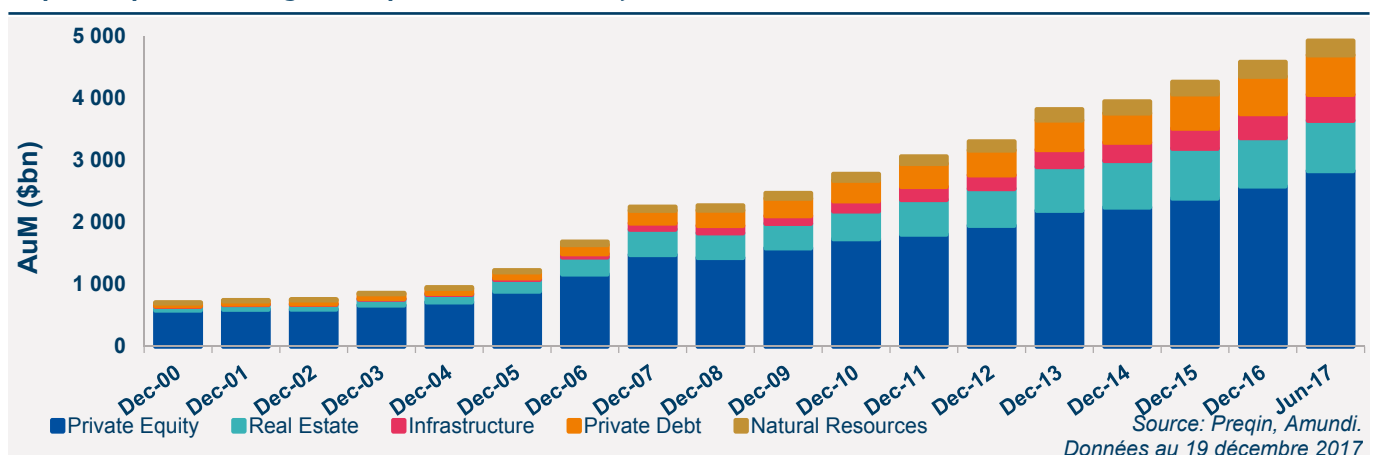
... par un environnement de faibles taux d'intérêt

La croissance modérée des rendements obligataires et la demande structurellement élevée de revenu rendent les actifs réels intéressants aux yeux des investisseurs qui souhaitent bénéficier des avantages de la diversification, sans pour autant renoncer à des revenus réguliers potentiels. À cet égard, la dette privée peut être considérée comme une solution de remplacement potentiellement intéressante des produits à revenu fixe traditionnels en raison de son modèle de flux de trésorerie stables et prévisibles et de la préservation du capital. La classe d'actifs de dette privée capte la prime d'illiquidité et accroît la diversification, réduisant ainsi le risque de concentration des portefeuilles de crédit, en donnant accès à la fois à la dette d'entreprise et aux actifs réels qui ne sont pas disponibles sur les marchés traditionnels de la dette. En dehors des marchés, la réglementation restrictive, avec l'introduction de Bâle III, favorise indirectement la dette privée au sein du continuum du crédit pour couvrir les actifs résultant de la désintermédiation du marché bancaire.

... et par le cycle économique.

L'économie entre dans sa fin de cycle et le marché baissier est en phase de maturité. En conséquence, les valorisations de la plupart des classes d'actifs paraissent tendues, les marchés actions et obligataires étant déjà tout au mieux correctement valorisés. Les investissements dans la dette privée présentent un potentiel de rendement plus élevé en raison d'une prime d'illiquidité intéressante (jusqu'à 400 points de base par rapport aux marchés d'actions cotés locaux comparables). Les investisseurs doivent toutefois garder à l'esprit que la création de valeur dans cette catégorie d'actifs nécessite du temps et que le *private equity* ne doit pas être utilisé à un horizon d'investissement inférieur à 10 ans.

Capitaux privés sous gestion par classe d'actifs, 2000-2017



Allocation d'actifs : perspectives multi-classes d'actifs

| | Variation 1 mois | --- | -- | - | 0 | + | ++ | +++ |
|-------------------|------------------|-----|----|---|---|---|----|-----|
| Actions vs Govies | ↘ | | | | | ■ | | |
| Actions vs crédit | → | | | | | ■ | | |
| Crédit vs Govies | → | | | | | ■ | | |
| Duration | → | | | ■ | | | | |
| Pétrole | → | | | | | ■ | | |
| Or | → | | | | | ■ | | |
| Monétaire Euro | → | | | | ■ | | | |
| Monétaire USD | → | | | | | ■ | | |

Le tableau ci-dessus représente notre évaluation des classes d'actifs à horizon 3-6 mois, sur la base des vues exprimées lors de notre dernier comité d'investissement. Les perspectives, modifications de celles-ci et opinions sur les classes d'actifs reflètent l'orientation anticipée (+/-) et la force des convictions (+/+/+++).

Vues et convictions relatives par grande classe d'actifs

| Notre vue à 3-6 mois | Classe d'actifs | Variation 1 mois | Sous-pondération | Neutre | Surpondération |
|----------------------|---------------------------------|------------------|------------------|--------|----------------|
| EMPRUNTS D'ÉTAT | -- US | → | ●● | | |
| | -- Cœur Euro | → | ● | | |
| | + Périphériques Euro | → | | | ● |
| | - RU | → | ● | | |
| | - Japon | → | ● | | |
| CRÉDIT | +/- IG États-Unis | → | | ● | |
| | +/- IG Euro | → | | | ● |
| | -/- HY États-Unis | → | ● | | |
| | +/- HY Euro | → | | | ● |
| | + Dette émerg., devises fortes | → | | | ● |
| | + Dette émerg., devises locales | → | | | ● |
| ACTIONS | + US | → | | ● | |
| | + Zone euro | → | | | ● |
| | = RU | → | | ● | |
| | + Japon | → | | | ● |
| | + Pac. hors Jap. | → | | | ● |
| | + ME internationaux | → | | | ● |

DEVICES ET ACTIFS RÉELS

| | | |
|--------------|------------------------------|---|
| DEVICES | + EUR/USD | → |
| | = EUR/GBP | → |
| | = EUR/JPY | → |
| | = USD /JPY | → |
| ACTIFS RÉELS | + Immobilier | → |
| | ++ Infrastructures mondiales | → |
| | + Dette privée | → |

LÉGENDE

| | |
|---|------------------|
| - | Négatif |
| = | Inchangé |
| + | Positif |
| ● | Sous-pondération |
| ● | Neutre |
| ● | Surpondération |

Source: Amundi, au mardi 19 décembre 2017. Les perspectives de performance à 3-6 mois reflètent nos opinions de recherche basées sur le rendement attendu de chaque classe d'actifs. Ce document présente une évaluation de l'environnement de marché à un instant donné et ne vise pas à prévoir des événements futurs ni à garantir des résultats futurs. Le contenu du document ne doit pas être considéré par le lecteur comme un travail de recherche, un conseil en investissement ou une recommandation à l'égard d'un fonds ou d'un titre en particulier. Ces informations sont communiquées à titre indicatif et pédagogique uniquement et sont susceptibles de changer. **Ces informations ne traduisent pas le contenu, présent, passé ou futur, de l'allocation d'actifs ou du portefeuille d'un produit Amundi.**

Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets

Equities

Retrouvez l'ensemble
de notre expertise
sur le site :

research-center.amundi.com

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate **High Yield****Directeur de la publication : BLANQUÉ Pascal****Rédacteur en chef : ITHURBIDE Philippe**

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicbarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante : info@amundi.com.

Société anonyme au capital de 1086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : iStock by Getty Images - artJazz, hjalmeida

Rédacteur en chef**ITHURBIDE Philippe**, Directeur de la Recherche**Rédacteurs en chef adjoints****BOROWSKI Didier**, Responsable de la Recherche Macroéconomique**DEFEND Monica**, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche**Conception et support****BERGER Pia**, Recherche, Stratégie et Analyse**PONCET Benoit**, Recherche, Stratégie et Analyse