



La confiance
Ça se mérite

Amundi
ASSET MANAGEMENT

CIO INSIGHTS | JANVIER 2019

Perspectives d'investissement dans un nouveau régime de rendements

Lettre du CIO



**Pascal
BLANQUÉ**
Directeur des
investissements
du Groupe



**Vincent
MORTIER**
Directeur
adjoint des
investissements
du Groupe

Après deux années de performance positive généralisée pour quasiment toutes les classes d'actifs, 2018 marque un changement de cap avec une proportion inégale de classes d'actifs dans le rouge. Cette entrée en terre inconnue pourrait générer un sentiment d'incertitude chez les investisseurs. Le défi est encore plus grand pour les investisseurs européens qui connaissent toujours une ère de taux zero, confrontés à l'absence de rendement du côté des obligations et à des pertes dans tous les actifs risqués exacerbées par les situations spécifiques telles que les difficultés liées au budget italien ou les incertitudes persistantes concernant le Brexit.

Pour traverser cette phase de marché, force est de reconnaître que les marchés sont davantage dirigés par le sentiment des investisseurs que par les fondamentaux et les valeurs intrinsèques. De fait, l'économie résiste bien, mais après une très longue période d'expansion, l'impression que la donne a changé et que nous pourrions nous diriger vers une récession dans les deux années à venir gagne du terrain. L'économie ralentit à des rythmes différents dans un contexte de profonde transformation de la dynamique des échanges mondiaux. Ceci, conjugué aux tensions géopolitiques et au fait que le pic des résultats est derrière nous, augmente la probabilité que le cycle, déjà très long, touche à son terme.

Nous ne pensons pas que le cycle soit déjà achevé, même si les risques sont plutôt orientés à la baisse de celui-ci. Selon nous, dans un contexte dominé par les considérations politiques et où le sentiment peut fluctuer rapidement, les mouvements de marché récemment observés présentent toutes les caractéristiques d'une surréaction à la baisse, susceptible d'offrir des opportunités pour une prise de risque à long terme, sachant que la volatilité se maintiendra à court terme. Cette mise en garde est essentielle, notamment à cette étape du cycle et compte tenu des incertitudes politiques toujours très élevées.

La question clé est donc de savoir s'il est opportun ou non d'augmenter l'allocation au risque et comment. Nous recommandons de commencer l'année avec une position défensive sur l'allocation de base, en misant sur la qualité, la valeur et la liquidité. On ajoutera du risque de manière tactique au cours de l'année sur des actifs survendus qui offrent des performances ajustées du risque à long terme intéressants, tout en maintenant un accent marqué sur la soutenabilité de la dette et la croissance des bénéfices. À cet égard, les domaines dans lesquels nous entrevoyons le plus d'opportunités en 2019 sont les marchés émergents (obligations et actions), qui pourraient bénéficier de la pause du cycle de resserrement monétaire américain, et les actions européennes une fois que les risques politiques se seront en partie dissipés après les élections au Parlement Européen.

Les investisseurs patients et sélectifs, capables de passer outre les interférences à court terme et d'accepter la volatilité accrue d'une fin de cycle marquée par la hausse des risques politiques, pourront traverser cette phase d'incertitude. Pour leur part, les gérants devront répondre à ces temps difficiles en proposant des solutions innovantes afin d'améliorer les performances ajustées du risque, de gérer les risques comportementaux et d'augmenter la probabilité que les investisseurs atteignent leurs objectifs. L'alignement des objectifs, des horizons d'investissement et de la tolérance au risque (l'environnement actuel pouvant exiger une prise de risque supplémentaire) sera le mot d'ordre pour traverser avec succès cette nouvelle phase de marché.

Pascal Blanqué

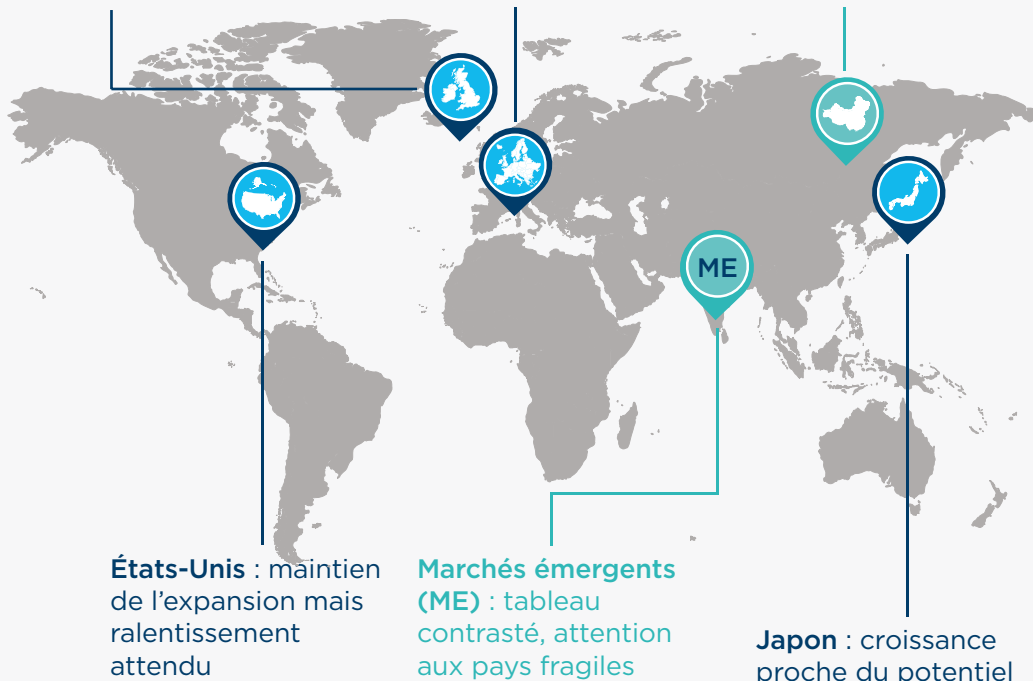
Vincent Mortier

Renforcement des divergences régionales :

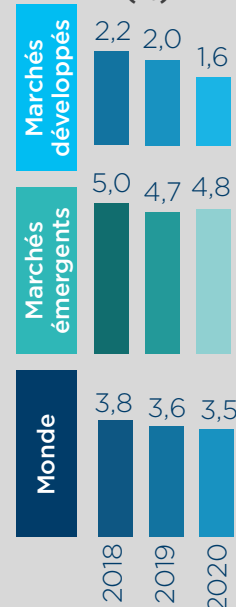
Royaume-Uni : rebond de la croissance, Brexit à l'horizon

Zone euro : maintien de la croissance dans un contexte politique tendu

Chine : ralentissement progressif et action politique



Prévisions Amundi de croissance du PIB (%)



Thèmes clés à surveiller :



DÉCÉLÉRATION ASYNCHRONE, MAIS RIEN DE DRAMATIQUE

Les risques à la baisse dominant à court terme, mais nous prévoyons des cycles plus désynchronisés à moyen terme.



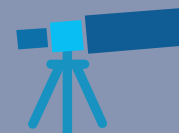
DIMINUTION DES LIQUIDITÉS DES BANQUES CENTRALES

L'incertitude due à l'action des banques centrales augmentera à mesure que le cycle avance. La Fed devrait interrompre ses hausses des taux compte tenu du ralentissement de la croissance américaine.



PRÉDOMINANCE DES FACTEURS POLITIQUES

Protectionnisme, élections européennes, Brexit seront autant d'éléments clés à surveiller, synonymes de volatilité élevée et de prime de risque.



RISQUES À LONG TERME : COMMERCE MONDIAL, DETTE, CHANGEMENT CLIMATIQUE

Certains défis doivent faire l'objet d'une surveillance à long terme : recul du commerce mondial, dette élevée/croissante, risque lié au changement climatique.

Informations importantes : les opinions formulées au sujet des marchés et des tendances économiques sont celles de l'auteur mais pas nécessairement d'Amundi, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction de la part d'un produit d'Amundi. Rien ne garantit que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi. Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente à l'égard de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service. Amundi est une marque commerciale du groupe de sociétés Amundi Asset Management S.A. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 27 décembre 2018.

Source : Amundi Research. Prévisions au 27 décembre 2018.

Date de première utilisation : 2 janvier 2019. Rédigé par : Claudia Bertino et Laura Fiorot, Amundi Investment Insights Unit.

QUATRE THÈMES POUR INVESTIR EN FIN DE CYCLE

2019

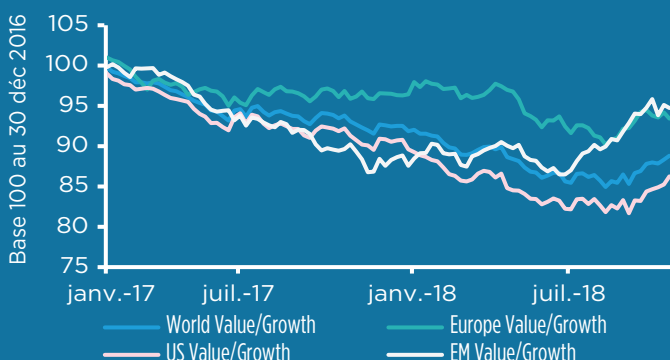


RESILIENCE DES ACTIONS

Miser sur la rotation des thèmes sur fond de volatilité croissante

L'attrait des actions devrait se renforcer grâce aux perspectives toujours positives des bénéficiaires, sur fond de rotation des thèmes du marché. L'essentiel sur ces marchés incertains sera la sélection en insistant sur la qualité, les valorisations et les facteurs ESG.

Rotation vers des thèmes « value »

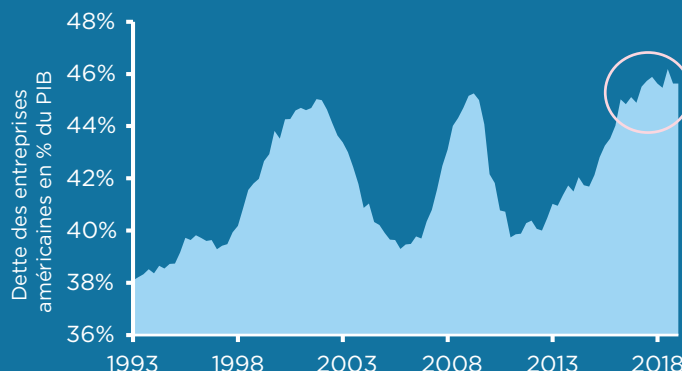


OBLIGATIONS : RETOUR AUX FONDAMENTAUX

Accroître la qualité et la flexibilité au sein des obligations en regard d'une dette élevée et d'une liquidité réduite

Avec la perspective d'une pause dans le cycle de resserrement monétaire de la Réserve fédérale, la majeure partie de la hausse des taux est passée. Les obligations reviendront sur le devant de la scène, mais la flexibilité restera essentielle. En matière de crédit, la baisse de l'offre de liquidités par les banques centrales à l'échelle mondiale et le niveau toujours élevé de la dette exigeront la sélection d'obligations de qualité.

La dette des entreprises américaines à un pic historique

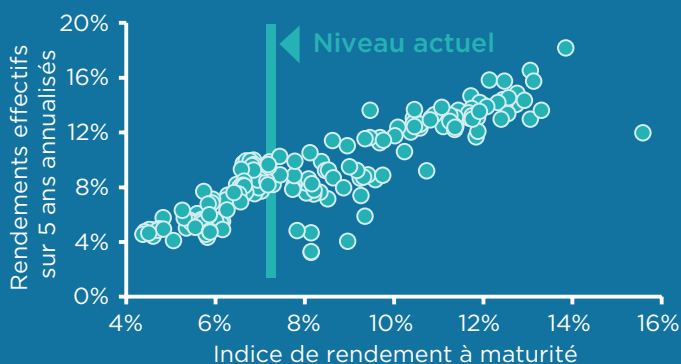


POINTS D'ENTRÉE POUR LE LONG TERME

Se préparer à saisir les occasions issues des perturbations du marché

Les investisseurs doivent chercher des points d'entrée pour bénéficier des récentes dislocations de prix. L'Europe en est un, une fois le risque politique atténué. Les marchés émergents (en particulier les obligations) pourraient être un autre point attractif avec la dissipation de la menace posée par la hausse des taux et un dollar fort.

Rendements oblig. émergentes vs rendements anticipés à 5 ans



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



DIVERSIFIER, DIFFÉREMENT

Accroître la diversification pour contrer la baisse des performances ajustées du risque

Compte tenu des faibles rendements attendus et des incertitudes économiques et politiques élevées, la préservation du capital sera essentielle, de même que l'exploration de nouvelles frontières pour accroître le potentiel de rendement. Il est temps pour les investisseurs d'adopter des solutions innovantes au-delà des frontières traditionnelles (liquide/illiquide, actif/passif...).

Atténuation du risque baissier

Accroissement du potentiel de rendement

Gestion sans contraintes et « absolute return » avec gestion rigoureuse des risques.

Solutions en actifs liquides et illiquides, investissement factoriel, actifs réels.

Source : Amundi Research. Données au 27 décembre 2018. Dans le graphique 1, les lignes représentent le rapport entre la performance des indices MSCI Value et MSCI Growth par région, rebasés à 100 le 30 décembre 2016. Lorsque la ligne est ascendante, cela signifie que l'indice Value surpasse l'indice Growth. Le graphique 2 présente le rapport entre la dette des entreprises américaines en cours et le PIB américain. Dans le graphique 3, les points représentent les données mensuelles de décembre 1997 (données les plus anciennes disponibles) jusqu'en novembre 2018 concernant le rendement à l'échéance et la performance annualisée à 5 ans pour l'indice JPMorgan EMBI Global Diversified (dette souveraine émergente en USD). **Remarques :** 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, le calcul 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.msribarra.com). Les indices ne sont pas gérés et leurs performances prennent en compte le réinvestissement des dividendes et contrairement à la performance effective d'un portefeuille, ne reflètent ni charges ni frais.

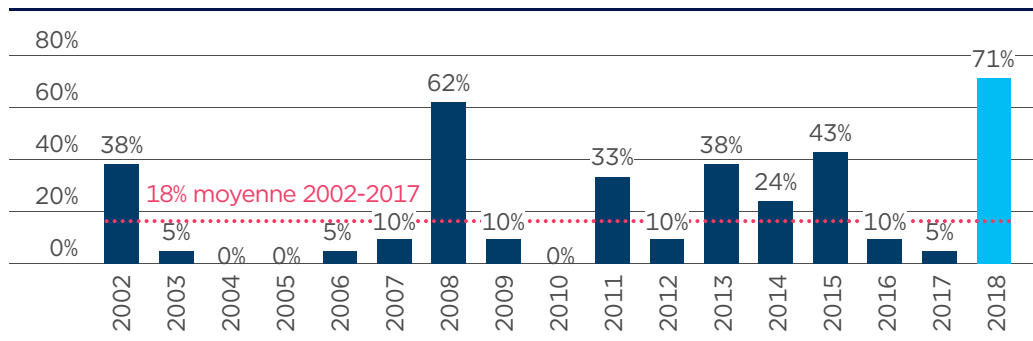
Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Date de première utilisation : 2 janvier 2019. Rédigé par : Amundi Investment Insights Unit.

2018: du jamais vu depuis 2008

« La diversification a été mise à mal en 2018 dans la mesure où presque toutes les classes d'actifs ont enregistré des performances négatives »

Problématique pour la construction de portefeuille, l'année 2018 a également amorcé un changement de régime des rendements. Pour remettre les choses en perspectives, notre analyse montre qu'en moyenne, près de 82 % des principales classes d'actifs (incluant 21 indices d'emprunts d'État, d'actions et de matières premières régionaux) ont enregistré des performances annuelles positives sur la période 2002-2017. En 2018, la donne a changé: près de 70 % des classes d'actifs ont été en territoire négatif et les quelques secteurs positifs ont enregistré des rendements très faibles.

Graphique 1: part des classes d'actifs ayant enregistré une performance négative annuelle (sur 21 classes d'actifs principales)

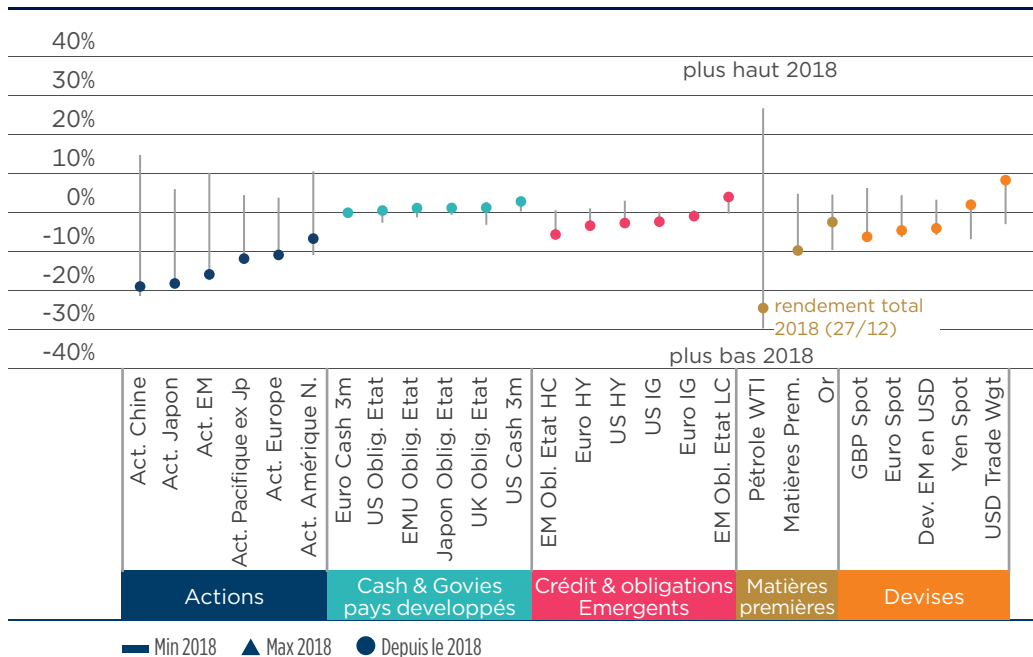


Source: Amundi, Bloomberg. Données au 27 décembre 2018. Analyse de 21 classes d'actifs. Pour les indices de référence des classes d'actifs, cf. graphique 2.

« L'introduction des droits de douane a changé la donne en 2018, renforçant la divergence entre les actifs américains et le reste du monde. »

L'introduction de droits de douane par l'administration américaine a changé la donne dans le sens d'un retour en force de la politique (guidée par le repli sur soi) sur les marchés financiers. Ceci a renforcé la divergence de dynamique entre les actifs américains (bons du Trésor américain, dollar US) et les marchés émergents (les actions faisant figure de lanterne rouge).

Graphique 2: performance des principales classes d'actifs et devises en 2018

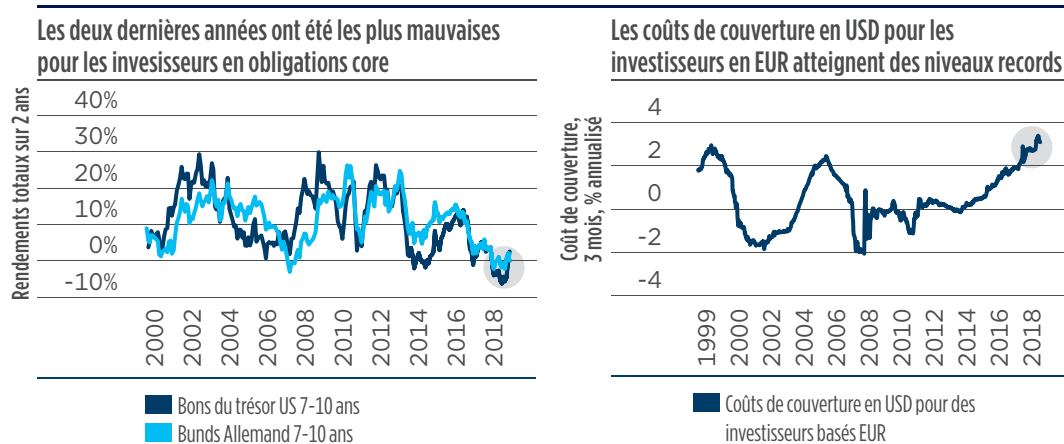


Source: Amundi, Bloomberg ; performance annuelle en devise locale pour 21 classes d'actifs et 5 devises. Fournisseurs d'indices: les indices du marché monétaire, des emprunts d'État et des obligations des marchés émergents proviennent de JPMorgan. Les indices des obligations d'entreprises proviennent de BofA Merrill Lynch. Les indices d'actions et l'indice des devises émergentes viennent de MSCI. Les indices de matières premières proviennent de Bloomberg Barclays. Tous les indices utilisés pour représenter les classes d'actifs sont exprimés en monnaie locale. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Données au 27 décembre 2018.

« Les investissements obligataires ont également été pénalisés par la hausse des taux d'intérêt. »

Par ailleurs, les investisseurs en devises autres que le dollar ont dû faire face à des coûts de couverture élevés qui les ont empêchés d'exploiter les opportunités même les plus modestes sur les actifs américains. La composante obligataire a également déçu les investisseurs. Dans un contexte de hausse des taux dans un environnement de taux globalement bas, les rendements des emprunts d'État core n'ont pas rempli leur rôle traditionnel de diversification et pour les investisseurs en obligations d'État, les deux dernières années ont été parmi les pires des deux dernières décennies.

Graphique 3: les obligations core et les coûts de couverture en USD ont ajouté aux difficultés



« La volatilité est de retour et devrait se maintenir à des niveaux plus élevés que pendant les années post-crise. Les secteurs les plus vulnérables ou les valorisations les plus tendues sont là où le sentiment d'aversion au risque se concrétise. »

Ce contexte de rendements insatisfaisants a été ponctué d'épisodes de volatilité alimentés par de multiples sources d'incertitudes. L'épisode d'aversion au risque du mois de février a été déclenché par le cycle de resserrement de la Réserve fédérale et les valorisations tendues sur les marchés financiers. Des dislocations de prix ont également émaillé l'année: provoqué par les situations spécifiques des marchés émergents (Argentine, Turquie), le sentiment d'aversion au risque a ensuite été exacerbé en Europe par les dissensions autour du budget italien.

Plus récemment, les marchés ont commencé à anticiper le ralentissement synchrone de la croissance mondiale, d'où la conviction que nous avons atteint un pic dans le cycle des résultats et devrions nous attendre à une décélération en 2019 et 2020. En conséquence, les récentes turbulences ont eu des effets jusque dans les secteurs les plus tendus (en termes de valorisation sur le marché américain), ce qui a accentué la volatilité qui, selon nous, perdurera l'année prochaine. Le rôle dominant de la politique, une caractéristique clé de cette phase de marché, contribue également à l'accroissement de la volatilité et représente un catalyseur potentiel d'épisodes d'aversion au risque, notamment dans une phase du cycle où les marchés sont plus vulnérables aux évolutions du sentiment de marché. Toutefois, celles-ci coïncident également avec des dislocations de prix qui peuvent créer des opportunités pour les investisseurs à long terme.

Graphique 4: hausse de la volatilité, les poids lourds technologiques américains mènent la danse

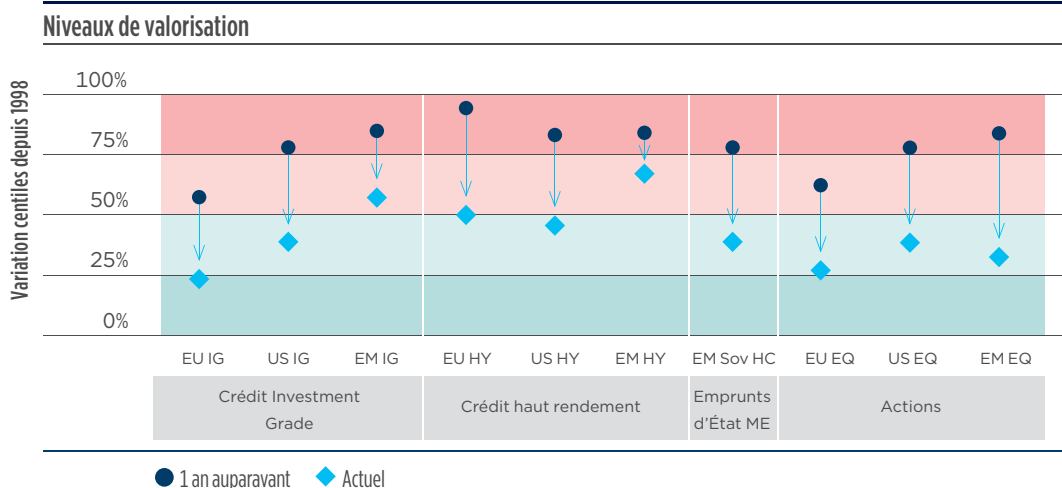


Thèmes d'investissement pour 2019

« Nous attendons le maintien d'un régime de rendements faibles, mais les valorisations moins tendues pourraient offrir davantage d'opportunités en 2019 par rapport à 2018. »

Selon nous, l'année 2019 sera marquée par la décélération de la croissance mondiale, la poursuite des différends commerciaux, le repli des perspectives bénéficiaires par rapport au pic actuel et l'augmentation de la volatilité. Toutefois, les investisseurs pourraient profiter d'opportunités plus nombreuses qu'en 2018, dans la mesure où certains secteurs ont déjà été réévalués, ce qui permettra de démarrer la nouvelle année avec des valorisations globalement moins tendues.

Graphique 5: des valorisations globalement moins tendues

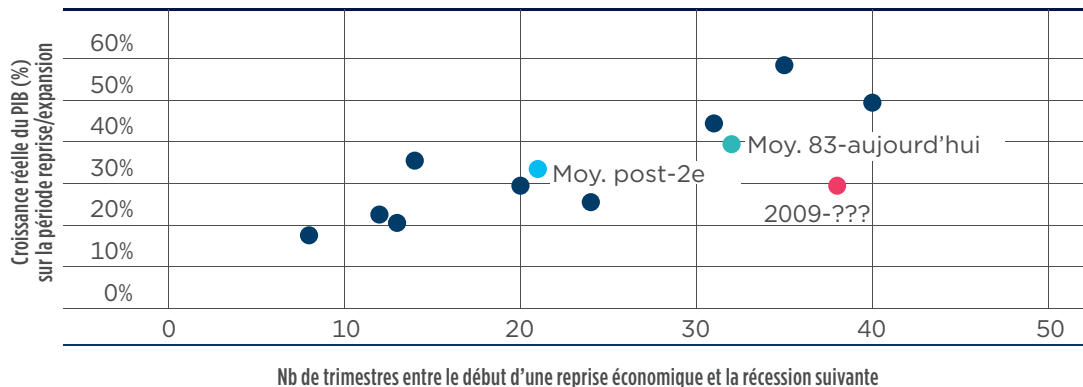


Source: Amundi, Données au 26 décembre (21 novembre 2018 pour les indices actions). EU IG, US IG, EM IG, EU HY, US HY, EM HY correspondent à l'indice BofA Merrill Lynch Corporate Bond Index (IG = investment grade, HY = haut rendement). EM Sov HC = JPMorgan EMBI Global Diversified. EU EQ, US EQ, EM EQ correspondent aux indices MSCI pour les marchés actions. Tous les indices correspondent à une région spécifique (EU= Europe, US= États-Unis, EM= marchés émergents). Analyse basée sur les spreads pour les indices obligataires et sur le ratio cours/bénéfices anticipé à 12 mois pour les indices d'actions.

« Le marché se concentrera sur les prévisions de croissance et la politique monétaire afin d'évaluer le temps que prendra la fin du cycle conjoncturel. »

La première moitié de l'année sera sans doute très incertaine dans la mesure où les événements géopolitiques (Brexit et élections européennes en mai) pèseront sur le sentiment des investisseurs. Le marché se concentrera sur les prévisions de croissance et la politique monétaire. Les évaluations en la matière seront déterminées par les interventions politiques, notamment au niveau des droits de douane, ainsi que par leur impact sur le climat des affaires et le sentiment des investisseurs. Si, comme nous le pensons, l'économie américaine devait commencer à légèrement décélérer, ceci pourrait être une bonne nouvelle pour le marché car la Réserve fédérale pourrait marquer une pause dans le relèvement de ses taux afin de prolonger le cycle conjoncturel.

Graphique 6: Cycle économique américain: le deuxième en durée, mais pas le plus vigoureux



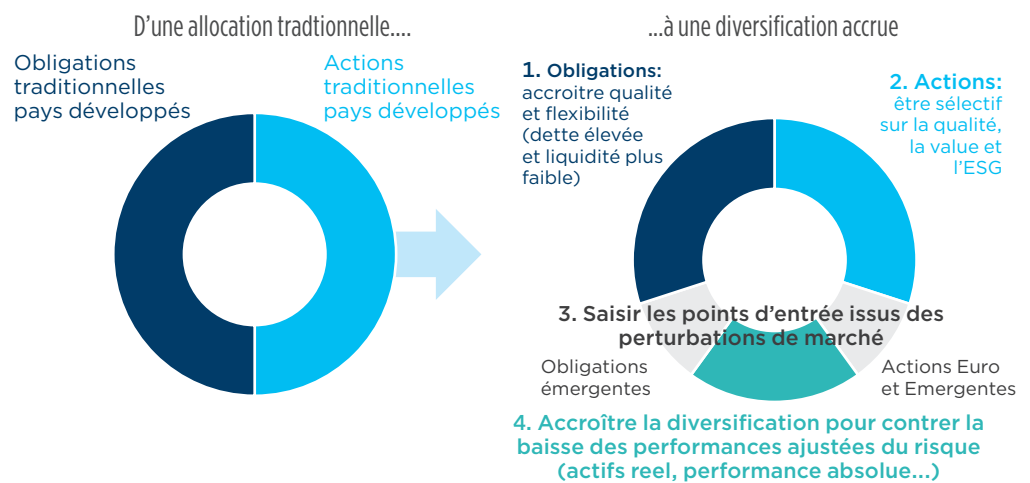
Source: Amundi, Bloomberg. Données au 27 décembre 2018.

« La Fed réalise un exercice d'équilibriste pour réaliser un atterrissage en douceur qui, s'il est réussi, pourrait bénéficier aux marchés financiers. »

La Fed réalise un délicat exercice d'équilibriste. Après une année 2018 dopée par la relance budgétaire, la croissance du PIB est appelée à décélérer et la manœuvre d'atterrissage en douceur sera cruciale pour éviter un resserrement excessif des conditions financières qui pourrait étouffer non seulement l'économie américaine, mais aussi le cycle mondial. Un resserrement plus léger pourrait, au contraire, contribuer à prolonger le cycle économique américain qui, bien qu'il soit le second plus long, n'est pas aussi vigoureux en comparaison historique et serait également favorable à une certaine prise de risque tout au long de l'année. Toutefois, comme la dette globale reste élevée, les investisseurs devraient être vigilants dans leurs évaluations des opportunités et placer la soutenabilité de la dette tout en haut de leurs critères de sélection.

Dans ce contexte, il est recommandé aux investisseurs de constituer des portefeuilles solides autour de 4 grands thèmes.

Graphique 7: construction de portefeuilles résistants en vue de la fin de cycle



Source: Amundi, Bloomberg. Données au 27 décembre 2018.

« Selon nous, les investisseurs devraient jouer la carte de la prudence, accroître la diversification et exploiter les opportunités de marché qui offrent des profils rendement/risque intéressants. »

1. RÉSILIENCE DES ACTIONS

Miser sur la rotation des thèmes et une approche sélective sur fond de volatilité croissante

L'attrait des actions devrait se renforcer grâce aux perspectives toujours positives des bénéficiaires, sur fond de rotation des thèmes du marché. Sur ces marchés incertains, la sélection (en insistant sur la qualité), les valorisations et les facteurs ESG seront essentiels.

2. OBLIGATIONS : RETOUR AUX FONDAMENTAUX

Renforcer la qualité et la flexibilité des obligations face à la dette élevée et à la liquidité réduite

Avec la perspective d'une pause dans le cycle de resserrement monétaire de la Réserve fédérale, la majeure partie de la hausse des taux est derrière nous. Les obligations reviennent sur le devant de la scène, notamment aux États-Unis où une durée plus neutre est recommandée à ce stade du cycle de resserrement, mais la flexibilité restera essentielle. En matière de crédit, la baisse de l'offre de liquidités par les banques centrales à l'échelle mondiale et le niveau toujours élevé de la dette exigeront la sélection d'obligations de qualité.

3. POINTS D'ENTRÉE POUR LE LONG TERME

Se préparer à saisir les opportunités issues des perturbations du marché

Les investisseurs doivent chercher des points d'entrée pour bénéficier des récentes dislocations de prix. L'Europe en est un, une fois le risque politique atténué. Les marchés émergents (et surtout les obligations) pourraient être un autre point attractif avec la dissipation de la menace posée par la hausse des taux et un dollar fort. À ce niveau, une approche sans contraintes combinant des opportunités actions et obligations dans l'univers des marchés émergents pourrait représenter une façon intéressante de revenir sur le marché en exploitant les opportunités sur l'ensemble de la structure de capital. Sur les marchés obligataires, des poches de valeur pourraient surgir ultérieurement au sein des segments du haut rendement, notamment en Europe, où les valorisations deviennent plus attrayantes et où les fondamentaux sont solides.

4. DIVERSIFIER, DIFFÉREMENT

Accroître la diversification pour contrer la baisse des performances ajustées du risque

Compte tenu des faibles rendements attendus et des incertitudes économiques et politiques élevées, la préservation du capital sera essentielle, de même que l'exploration de nouvelles frontières pour accroître le potentiel de rendement et atténuer le risque baissier. Dans cette optique, il faudrait attribuer une plus grande place dans l'allocation d'actifs aux approches sans contraintes et de performance absolue avec une solide gestion des risques.

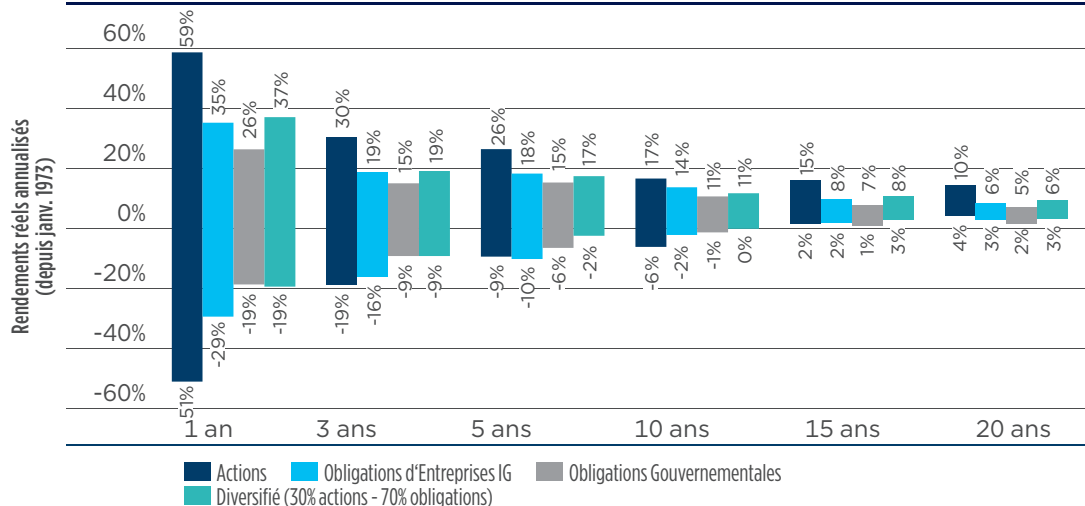
Marche à suivre: retour aux fondamentaux et innovation

« Les temps difficiles peuvent entraîner des erreurs de comportement. Il est crucial de ne pas perdre de vue les différents horizons d'investissement ».

Se concentrer sur l'horizon d'investissement

Du point de vue des investisseurs, cette phase de marché exigera de ne jamais perdre de vue l'horizon d'investissement approprié malgré les difficultés à court terme. Pour y parvenir, il serait avisé de segmenter les portefeuilles selon les horizons d'investissement reflétant différents besoins/objectifs. Les investissements à court terme devraient être axés sur l'atténuation du risque baissier, dans la mesure où même les classes d'actifs plus prudentes telles que les emprunts d'État ou les portefeuilles équilibrés prudents (70 % d'obligations, 30 % d'actions) peuvent connaître des pertes significatives à court terme, alors que c'était rarement le cas avant, sur un horizon de 5 ans ou plus. Dans une optique à long terme, il faut explorer les actifs risqués, les actions en particulier, dans la mesure où il s'agit de la classe d'actifs la plus performante sur le très long terme.

Graphique 8: Fourchette des rendements réels des principaux actifs américains pour différents horizons d'investissement



Source: Amundi, Bloomberg. Analyse des données mensuelles de janvier 1973 à novembre 2018. Actions = S&P500, obligations d'entreprises IG = ICE BofAML US Corporate, obligations d'État = ICE BofAML US Treasury & Agency, Équilibré = 30 % actions + 35 % obligations d'entreprises IG + 35 % obligations d'État. Rendements réels annualisés = rendements nominaux annualisés déduction faite de l'inflation de l'IPC américain. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

« Nous anticipons une phase de baisse des rendements attendus au cours de laquelle les investisseurs en quête de valeur devront se recentrer sur les fondamentaux. »

Retour aux fondamentaux

À moyen et long termes, les investisseurs doivent accepter le fait que les rendements attendus seront plus faibles que par le passé, notamment en Europe où les rendements obligataires restent très faibles et où les anticipations de rendement sur les obligations d'État core demeurent modestes. Avec la fin de la longue phase haussière du marché obligataire, les investisseurs vont devoir revenir aux fondamentaux pour dégager de la valeur à long terme et accepter de prendre davantage de risques pour exploiter des opportunités plus rémunératrices.

Par conséquent, les principales variables à surveiller dans la recherche d'opportunités seront les suivantes:

- **Croissance des bénéfiques:** alors que le risque d'envolée ou de chute des taux d'intérêt est faible, l'heure est venue de délaissier le moteur monétaire (les taux d'intérêt), au profit du moteur réel des performances à long terme (les bénéfiques);
- **Thèmes et variables de la croissance à long terme:** alors que le cycle de rebond synchronisé dopé par la relance budgétaire américaine se termine, les caractéristiques de la stagnation séculaire restent en place (manque de croissance de la productivité, dette élevée, défis démographiques, etc.) et détermineront le profil de la croissance à long terme;

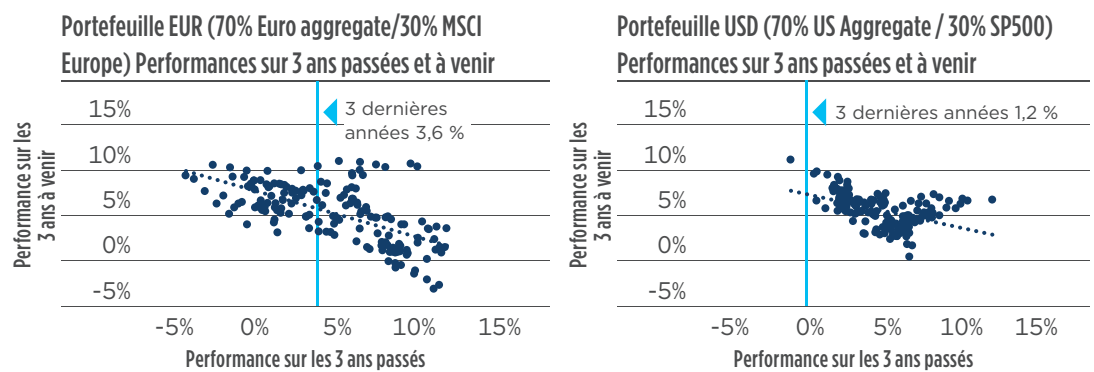
- **Sélection basée sur la soutenabilité de la dette et des bénéfiques:** alors que nous quittons une longue décennie de marchés directionnels soutenue par l'assouplissement quantitatif pour entrer dans une ère de liquidités moindres dans le système et de resserrement des conditions financières, les investisseurs devraient se montrer plus sélectifs et s'intéresser à la durabilité? pérenité? de la dette, de l'effet de levier et des bénéfiques au niveau des titres.

« La tendance au retour à la moyenne qui a caractérisé les marchés ces 20 dernières années devrait favoriser les actifs dont les valorisations semblent excessivement pessimistes. »

L'importance du retour à la moyenne

Conserver l'horizon d'investissement approprié est également important pour réduire le risque d'erreurs de comportement, autrement dit quitter le marché et ne pas y revenir au moment où un rebond survient, entraînant une cristallisation des pertes. En fait, dans la mesure où les investissements affichent un profil de retour à la moyenne, la performance future ne reflète vraisemblablement pas les performances les plus récentes. C'est ce qui s'est notamment passé ces 20 dernières années (cf. graphique 9) lorsque 3 années de performances annualisées médiocres au sein d'un portefeuille équilibré défensif (70 % d'obligations, 30 % d'actions) ont généralement été suivies de 3 années de rendements plus élevés. En conséquence, la tendance au retour à la moyenne devrait favoriser les actifs dont les valorisations actuelles semblent excessivement pessimistes, comme c'est le cas sur le marché des actions.

Graphique 9: Comparaison de performance 3 années passées / 3 années suivantes pour les portefeuilles équilibrés défensifs (70 % d'obligations, 30 % d'actions)



Source: Amundi, Bloomberg. Analyse des données mensuelles entre le 31 décembre 1998 et le 27 décembre 2018. Indices agrégés US et Euro de Bloomberg Barclays. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

« Avec la baisse des anticipations de rendement par rapport aux 10 dernières années, il est essentiel d'innover pour trouver de nouvelles façons d'accroître les performances ajustées du risque à long terme. »

Innover pour accroître les performances ajustées du risque

Le lancement de solutions innovantes pour accroître les performances ajustées du risque sera essentiel pour aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs à long terme. À cet égard, nous voyons quatre grands domaines d'innovation:

- **Solutions de continuum sur des actifs liquides et illiquides.** Dans un environnement de taux bas, notamment en Europe, les investisseurs en quête de rendements plus élevés, dotés d'un horizon d'investissement à long terme et capables de supporter certaines contraintes de liquidité, peuvent avoir intérêt à adopter une approche d'allocation souple sur l'ensemble des marchés et segments, des marchés publics aux marchés privés, des obligations d'entreprises liquides (IG et haut rendement) aux actifs moins liquides (y compris actifs garantis, dette privée et dette liée au financement structuré).
- **Généraliser l'investissement factoriel.** En cette période de faibles rendements attendus, nous estimons que les investisseurs devraient adopter plus largement l'investissement factoriel. Alors que les avantages de l'investissement factoriel ont déjà été explorés au niveau des actions grâce au développement du smart beta et de solutions d'investissement factoriel, nous pensons qu'il est temps d'étendre cette approche aux autres classes d'actifs, notamment aux obligations.

- **Aller plus loin sur l'ESG.** L'investissement ESG se généralise chez les investisseurs institutionnels, notamment en Europe où les autorités réglementaires commencent également de recommander de prendre en considération les principes ESG. Nous notons parallèlement une amélioration du reporting ESG de la part des émetteurs ainsi qu'un intérêt accru de la part des investisseurs, ce qui devrait renforcer la tendance favorable de l'investissement ESG.
- **Investissement thématique autour de thèmes clés à long terme.** Les investisseurs dotés d'un horizon à long terme peuvent également exploiter l'investissement thématique autour de thèmes bien définis portés par des transformations sociales ou économiques ayant toutes les chances d'entraîner des mutations profondes au sein des entreprises et des secteurs. Les thèmes qui sont plus que susceptibles d'avoir de l'impact à l'avenir sont notamment ceux liés au changement climatique, soutenus par une réglementation croissante, mis en avant par les décideurs politiques et au sujet desquels les investisseurs sont sensibilisés.

Informations importantes

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.msclub.com).

Les indices ne sont pas gérés et leurs performances prennent en compte le réinvestissement des dividendes et contrairement à la performance effective d'un portefeuille, ne reflètent ni charges ni frais. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

La diversification ne garantit pas de générer un bénéfice ou de se protéger contre une perte.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 27 décembre 2018. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et rien ne garantit que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction de la part d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi. Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente à l'égard de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service.

Date de première utilisation: 2 janvier 2018.



Claudia BERTINO
Directrice Amundi
Investment
Insights Unit



Laura FIOROT
Directrice
adjointe Amundi
Investment
Insights Unit

AMUNDI Investment Insights Unit

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi investment insights sur notre site Internet www.amundi.com/

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ

Directeur des investissements

Vincent MORTIER

Directeur adjoint des investissements

Visit us on:



Discover Amundi Investment Insights at
<http://www.amundi.com>

Amundi

ASSET MANAGEMENT