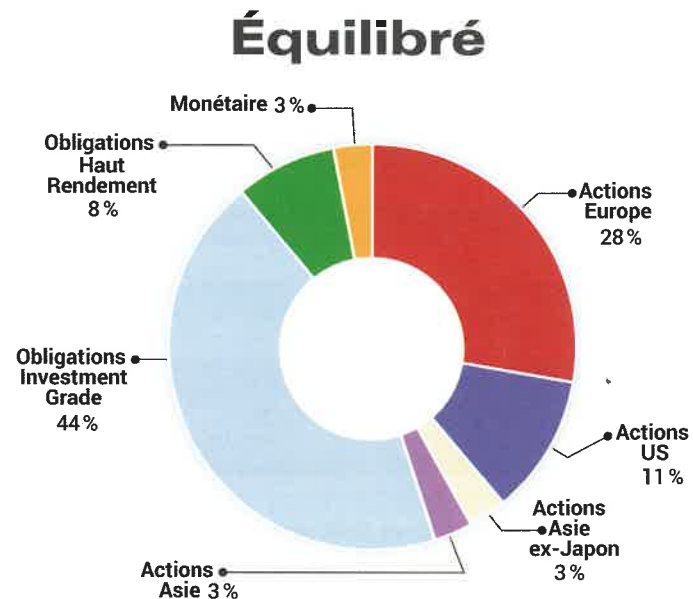
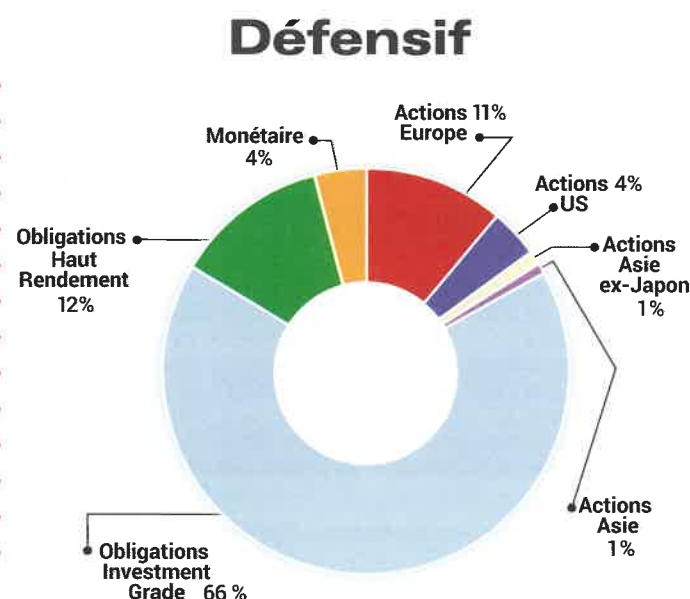


« LES PORTEFEUILLES TYPES »

L'avis de Mansartis

» D'une semaine sur l'autre, de grands intervenants de la Place révèlent leur politique d'investissement par classes d'actifs et zones géographiques

» Un rendez-vous pendant six mois avec trois partenaires choisis par la rédaction de l'Agefi Actifs afin de décrypter leurs allocations



Le contexte économique est positif. La croissance économique est dynamique dans les principales zones géographiques en dépit d'une légère et récente décélération illustrée par la baisse d'indicateurs avancés comme les PMI. À l'exception notable des États-Unis, ils sont en baisse partout. Il faut dire qu'ils avaient atteint, fin 2017, des plus hauts historiques. Dans les pays émergents, ils flirtent toutefois avec les 50 points, niveau marquant la frontière entre expansion et contraction de l'économie. Du côté de l'inflation, les prix à la production aux États-Unis et au Japon ont augmenté, sans propagation, à ce stade, aux prix à la consommation. Ce contexte permet d'aborder sereinement la question d'une normalisation des politiques monétaires qui restent accommodantes. La capacité des banques centrales à garder le contrôle est évidemment le sujet majeur.

La FED poursuit son resserrement monétaire. Face à la bonne santé de l'économie américaine, elle devrait procéder à deux nouvelles hausses des taux cette année, soit une de plus qu'anticipé fin 2017. La BCE a annoncé prolonger son « Quantitative Easing » jusqu'en 2019 et n'entrevoit pas de hausse de taux avant fin 2019. Quant à la

Principaux POINTS FORTS

- » Environnement économique dynamique et propice aux actifs risqués (croissance positive et inflation sous contrôle)
- » Visibilité des banques centrales
- » Volatilité faible traduisant une résilience des investisseurs

Principaux POINTS FAIBLES

- » Instabilité géopolitique (Guerre commerciale et montée des populismes)
- » Resserrement des taux aux États-Unis
- » Endettement élevé

les droits de douanes. L'essor du commerce international a été le principal moteur de la croissance des pays émergents ces dernières années. Les velléités « Trumpiennes » de rééquilibrer les échanges en faveur des États-Unis inquiètent naturellement les investisseurs. L'évaluation des impacts de ces tensions sur la croissance mondiale est difficile, mais ils sont sans doute négatifs (environ 0,5 % de croissance mondiale estimée en moins d'ici 2020). La Chine,

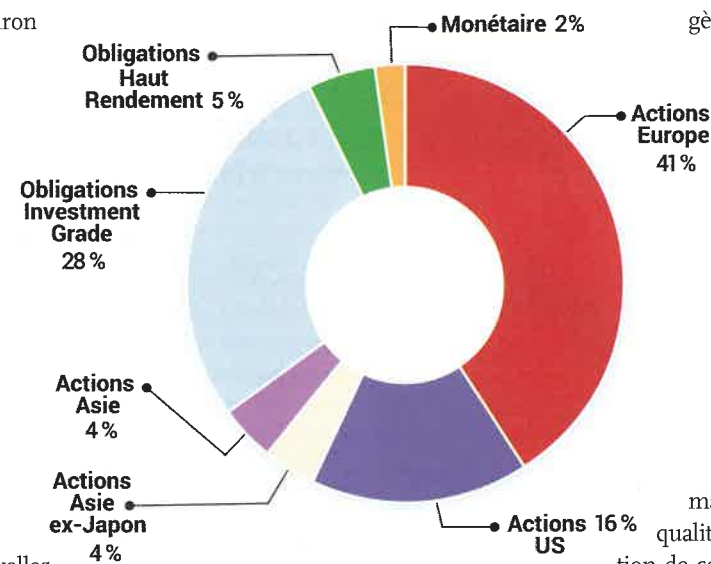
Banque du Japon, aucun changement de sa politique n'est communiqué à ce stade. Au cours d'une année 2018 marquée par un retour de la volatilité, les actions américaines ont bien progressé, notamment sur les petites capitalisations, moins sensibles aux tensions géopolitiques. Le fait notable est la forte baisse des marchés émergents, amplifiée par la chute de leurs devises. Comment expliquer ce choc des pays émergents ? Il y a la hausse du pétrole d'une part, même si ses effets sont ambivalents puisqu'elle bénéficie aux pays exportateurs (Russie, Brésil), mais pénalisent les pays importateurs, essentiellement les pays asiatiques.

Il y a surtout les inquiétudes nées des coups de boutoir de la Maison blanche sur les droits de douanes. L'essor du commerce international a été le principal moteur de la croissance des pays émergents ces dernières années. Les velléités « Trumpiennes » de rééquilibrer les échanges en faveur des États-Unis inquiètent naturellement les investisseurs. L'évaluation des impacts de ces tensions sur la croissance mondiale est difficile, mais ils sont sans doute négatifs (environ 0,5 % de croissance mondiale estimée en moins d'ici 2020). La Chine,

2^{ème} puissance économique mondiale, a exprimé son intention de répondre aux actions américaines. Toute baisse du Yuan alimente les inquiétudes des investisseurs en leur rappelant les événements de l'été 2015. Il y a, enfin, les pays qui subissent les hausses des taux aux États-Unis, se traduisant, pour eux, par des sorties massives de capitaux - le peso Argentin est passé de près de 20\$ à 27\$ depuis mi-avril, soit environ 30% de baisse. En conclusion, à ce stade, hormis le risque politique contribuant à une plus grande volatilité sur les marchés, c'est le changement de paradigme monétaire qui nous paraît clé. Les chiffres d'inflation assurent une visibilité aux investisseurs sur la politique monétaire à venir de la FED. Toutefois, la bonne santé de l'économie américaine accentue le risque d'une accélération de l'inflation et donc de nouvelles hausses des taux. Nous maintenons une sous-pondération de nos portefeuilles aux actifs risqués pour

lesquels le potentiel de hausse nous semble plus limité que le risque de baisse. Au sein des marchés actions, nos pondérations principales se portent sur le marché européen d'abord, américain ensuite et marginalement en

Dynamique



Asie. En relatif, cela se traduit par une légère surexposition à l'extrême Orient (Japon inclus), une neutralité sur l'Europe et une sous-pondération sur les États-Unis où les valorisations sont élevées. Nous restons absents des emprunts d'États en faveur des obligations d'entreprises et privilégions des titres ayant une durée courte afin de bénéficier, à l'avenir, de meilleures opportunités dans ce contexte de hausse de taux. Dans un environnement économique incertain et avec des marchés qui donnent la prime à la qualité, c'est la sélection de titre et la gestion de conviction qui devraient permettre de générer de la performance dans la durée. a

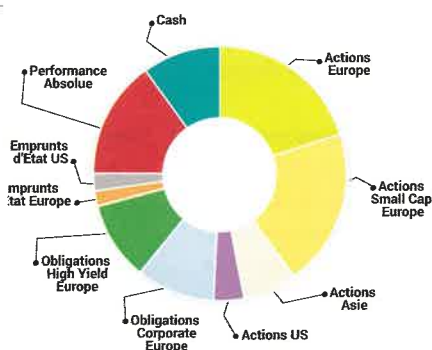
MANSARTIS

• Dynamique • Stratégie des concurrents

Twenty First Capital

(29 juin 2018)

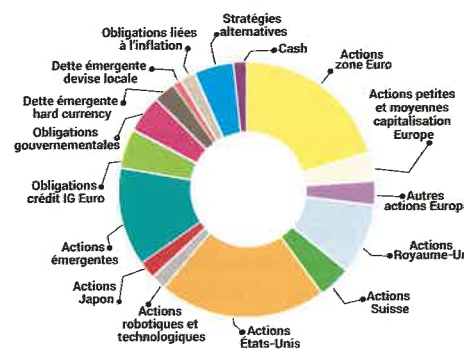
Après la correction du deuxième trimestre, nous envisageons un retour progressif sur les actions du fait de valorisations redevenues attrayantes, notamment en Europe et en Asie. Le catalyseur de cette reprise boursière pourrait être la prochaine publication des résultats trimestriels des entreprises dont la croissance est supérieure aux attentes. Au sein des marchés d'actions, l'Asie a été injustement sanctionnée par les investisseurs. Dans un souci de diversification; nous renforçons la part des obligations d'entreprises européennes dont le rendement est également redevenu attrayant. Enfin, nous privilégions aussi les fonds de performance absolue.



Candriam

(1^{er} juin 2018)

Notre allocation pour le second semestre reste favorable aux actions. La croissance économique accélère aux États-Unis et elle devrait être plus forte en Europe que sur la première partie de l'année. Nous avons réduit notre exposition sur les actions européennes, en dépit de fondamentaux toujours attractifs et d'une valorisation raisonnable compte tenu de l'accumulation de risques qui fait peser aujourd'hui plus d'incertitude sur l'évolution des indices actions en Europe, une cible dans la guerre commerciale menée par les États-Unis. Nous pensons que les marchés financiers resteront volatils sur le second semestre.



ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS depuis le 1^{er} janvier 2018, au 11/07/2018 à 12h00

CAC 40	5.540 / +4,42%	DJ EUROSTOXX 50	3.477 / -0,77%	DAX 30	12.654 / -2,04%	FTSE 100	7.650 / -0,51%
S&P 500	2.820 / +8,29%	DOW JONES	24.241 / +4,82%	NASDAQ COMPOSITE	7.840 / +16,59%	NIKKEI 225	22.614 / +3,30%