

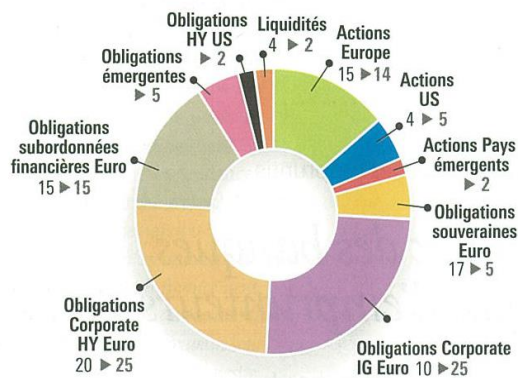
« LES PORTEFEUILLES TYPES »

L'Avis d'Auris Gestion Privée

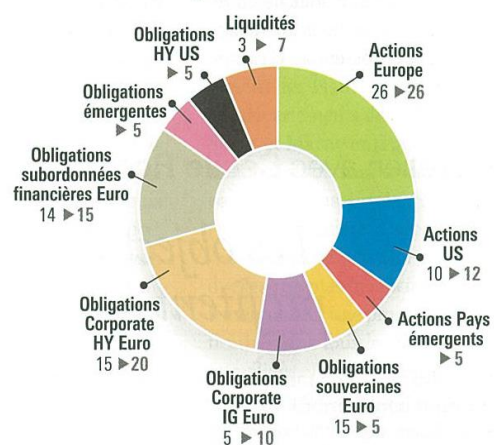
» D'une semaine sur l'autre, de grands intervenants de la Place révèlent leur politique d'investissement par classes d'actifs et zones géographiques

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

Défensif



Equilibré



Allocation du mois précédent (10) ► (20) — Nouvelle allocation

Les politiques de taux négatifs ont eu des effets pervers et la majorité des banques centrales semble de manière assez unanime opérer un rétropédalage sur ce sujet. Le Japon a clairement sonné la fin de la période de baisse des taux. Au vu des anticipations d'inflation qui baissent à nouveau franchement, les investisseurs ne croient plus à la politique monétaire. Autre facteur déterminant, le yen, jusqu'à présent soutien de l'économie, s'est apprécié et les effets bénéfiques sur l'inflation importée sont derrière nous. Nous restons donc à l'écart de cette zone géographique.

Concernant les devises mondiales, les dernières discussions au G20 de Shanghai laissent penser que l'appréciation du dollar a été très déstabilisatrice et qu'il était nécessaire de l'interrompre. La baisse du dollar opérée depuis la réunion a soulagé la progression du yuan et évité ainsi de nouvelles dévaluations de la monnaie chinoise, elles aussi perturbatrices pour l'économie mondiale. Cela a permis dans le même temps une stabilisation des matières premières ainsi que de l'ensemble émergent. Bref, un enchaînement de causes et conséquences bénéfiques à court terme qui nous permet d'envisager des

Principaux POINTS FORTS du marché

- » Valorisation du marché d'actions.
- » Les matières premières qui se stabilisent.
- » Un secteur bancaire soutenu par la BCE.

Principaux POINTS FAIBLES du marché

- » Brexit.
- » Rotation sectorielle violente.
- » Endettement privé dans les pays émergents.

investissements dans les pays émergents. Nous resterons évidemment très attentifs aux mouvements des devises et gardons en tête que le problème de l'endettement de la zone émergente sera mis de côté pendant quelques mois...

En ce qui concerne la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a montré sa détermination avec des mesures nombreuses et d'envergure, notamment la distribution de crédit *via* des mesures favorables pour les banques (TLTRO), point de passage obligatoire pour la transmission à l'économie réelle. Ces dernières mesures sont très favo-

rables aux investissements crédit *corporate* et financier que nous détenons en portefeuille.

Nous privilégierons ces investissements dans les semaines et mois à venir *via* des achats de dettes d'entreprises de catégorie *high yield*, d'obligations hybrides et de titres subordonnés bancaires. La BCE ne peut pas pour l'instant mettre un terme à sa politique engagée il y a un an. La baisse des taux arrive à son terme mais les incitations quantitatives devront se prolonger. Pour l'instant, la situation d'échec de la banque centrale concernant les anticipations d'inflation la met dans une posture

inconfortable. Elle continuera dans les mois à venir à afficher sa détermination pour gérer sa crédibilité, quitte à en faire davantage encore. Par contre, à court terme, il est évident que la BCE a perdu la main sur les mouvements de la devise européenne face au dollar.

Comme pour le Japon, les éléments bénéfiques de la baisse des taux et de l'euro font partie du passé. Cela rend moins pertinents les investissements dans les entreprises exportatrices.

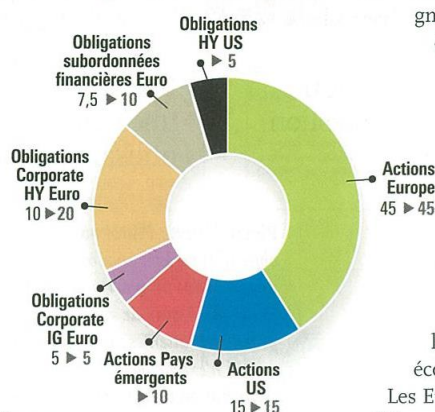
Enfin, la question du Brexit sera une raison de prise de bénéfices au fur et à mesure que l'échéance du referendum du 23 juin se rapproche.

Le biais positif à long terme que nous avons sur l'Europe est réduit pour quelques mois sans pour autant mettre en défaut la dynamique forte de progression de bénéfices des entreprises européennes.

Le rebond de l'activité aux Etats-Unis ne fait aucun doute et l'emploi reste dynamique. La question essentielle reste dans l'attitude attentiste de la Fed quant à la normalisation de sa politique monétaire. Le retour temporaire de l'inflation durant l'année sera un des thèmes compte tenu de la stabilisation des matières premières et du

dollar. Nous pensons qu'elle devra agir de manière plus significative dans la seconde partie de l'année en mettant plus de pression à la hausse sur les taux souverains.

Dynamique



Le véritable enseignement de ce début

d'année est que nous sortons progressivement d'un cycle monétaire qui a vu depuis près de huit ans les banques centrales à la manœuvre et soutenir les actifs financiers. Le moteur de l'économie va devoir apprendre à fonctionner avec moins de fioul et une moindre croissance structurelle.

Il va falloir gérer les difficiles transitions qui s'annoncent. Pour la Chine, le passage vers un modèle économique basé sur la consommation.

Les Etats-Unis s'orientent vers un schéma politique plus incertain. La zone euro doit aller vers plus de fédéralisme et les pays émergents doivent digérer la phase de surinvestissement des années 2000. Autant de transitions qui apporteront leur lot de risque mais aussi d'opportunités. **a**

L'ÉQUIPE DE GESTION COLLECTIVE D'AURIS GESTION PRIVÉE

ALLOCATION GLOBALE

■ Actions américaines	+
■ Actions européennes	+
■ Actions émergentes	+
■ Obligations d'Etat euro	-
■ Obligations d'Etat US	-
■ Obligations d'entreprise euro	++
■ Obligations high yield US	+