

////// FLASH

Vues de Natixis Asset Management

Madame, Monsieur,

Face à la situation exceptionnelle que nous connaissons cet été sur les marchés financiers, nous souhaitons vous faire part de nos analyses et tenter de dégager les premières perspectives.

Nous faisons face à une situation de perte de confiance généralisée des marchés financiers face à l'incertitude relative à la gestion des finances publiques en Europe et aux États-Unis. Le niveau de volatilité et l'aversion au risque ont atteint des niveaux exceptionnels que l'on n'avait pas revus depuis la crise financière de 2008.

Les hésitations politiques et la dégradation soudaine de la note US ont entraîné une capitulation sur la plupart des marchés risqués. En Europe, les attentes sur une prise en charge collective de la dette publique des pays en difficulté ont été déçues. Le fonds de stabilisation européen a des moyens limités alors que son champ d'intervention s'est élargi. Il ne dispose pas des degrés de liberté nécessaires pour une gestion plus autonome de la dette européenne. En outre, la BCE n'intervient que de façon limitée et peu transparente puisque l'on ne connaît ni le montant de ses interventions ni le moment où elle interviendra.

Pour autant, le nouvel élément essentiel est selon nous la révision du scénario de croissance des pays développés. La capacité, pour l'économie mondiale, de retrouver une trajectoire de croissance durable est perçue comme réduite. Les indicateurs récents montrent dans toutes les régions du monde une dynamique plus fragile qu'il y a quelques mois. Les impulsions provenant des politiques économiques très accommodantes se sont atténuées et les débouchés vers les pays émergents progressent moins rapidement qu'au moment de la reprise en 2009-2010. Le *momentum* de croissance est donc plus réduit et les marges de manœuvre en matière de politiques économiques sont plus limitées en raison de la volonté de réduire les déficits publics et de taux d'intérêt déjà très bas.

Néanmoins, nous n'anticipons pas de scénario de récession. Nos anticipations de croissance des pays industrialisés se situent en deçà du potentiel, autour de + 1,5 % en zone euro et de + 2 % aux États-Unis. L'inflation devrait rester réduite. Ce contexte ouvre la perspective d'une baisse des taux de la BCE début 2012.

Dans ces conditions d'incertitude extrême et de choc de volatilité qui pourrait être durable, nous avons dans un premier temps réduit ou neutralisé la plupart de nos positions actives, avant la dégradation de la note des États-Unis, notamment les positions de surpondération actions, de surpondération des cycliques et de surpondération du crédit, de même que nos expositions aux dettes périphériques.

Nous sommes convaincus que l'évolution récente des marchés combine à la fois une réévaluation du prix des actifs suite à des anticipations de croissance dégradée et une exagération liée à une fuite vers la qualité : à ce titre la baisse généralisée des actions européennes et le comportement de certaines devises vont sans doute au-delà de la réaction normale. Certes, les perspectives moins dynamiques sur l'activité se traduisent par des révisions à la baisse des taux de croissance des résultats des entreprises. La croissance anticipée des résultats pour 2011 a ainsi été révisée en baisse, de + 15 % en début d'année à + 9 % aujourd'hui. Pour autant, les sociétés bénéficient de bilans sains et les marchés d'actions se traitent actuellement à des niveaux d'évaluation historiquement bas. De même, sur le marché obligataire, la qualité de crédit reste bonne et les taux de défaut très faibles.

Le niveau de volatilité impose de rester prudent, mais tout en restant vigilant, il nous semble possible de saisir certaines opportunités, notamment en sélectionnant des émetteurs crédits et des actions de qualité, sanctionnés sans discernement par les marchés au cours des dernières séances. Des mesures de soutien de la part des banques centrales pourraient offrir un répit aux marchés mais, au-delà, nous sommes en attente des évolutions politiques seules à même de lever durablement les incertitudes des marchés avant de repositionner de façon stable nos allocations d'actifs.

Rédigé à Paris, le 9 août 2011.

Emmanuel Bourdeix
CIO Actions, diversifiée et structurée

Ibrahima Kobar
CIO Taux