

# FLASH MARCHÉS

Rédigé le 08 septembre 2011

## Le point sur les marchés

### /// La direction des gestions de Natixis Asset Management

Au cours de l'été, les arbitrages en faveur des actifs non risqués (or, obligations gouvernementales allemandes, franc suisse) et au détriment des actifs risqués (actions, obligations corporates notamment) ont reposé sur l'incertitude macroéconomique généralisée.

### Des sources d'inquiétudes

4 facteurs ont changé depuis le printemps, alimentant les inquiétudes des investisseurs :

#### ▪ Le net changement de tendance dans les enquêtes auprès des chefs d'entreprises

Elles reflètent en juillet, et août surtout, une perception moins robuste de la dynamique de croissance. Pour les autorités, l'interrogation porte sur la pérennité de cette inflexion alors que la contribution des pays émergents à la dynamique globale s'érode. Si cela n'est que temporaire, une intervention ne semble pas nécessaire. Si elle persiste néanmoins, une action en vue de limiter le risque de récession, serait souhaitable.

#### ▪ La gouvernance européenne

Les clarifications apportées lors des réunions des 21 juillet et 16 août derniers suggèrent un gouvernement des pays aux côtés de la banque centrale européenne. Cela contraint fortement la capacité d'intervention du fonds de stabilisation européen mais donne à la banque centrale européenne une responsabilité accrue dans la gestion des dettes européennes.

#### ▪ La capacité d'intervention des banques centrales

Seules les banques centrales ont désormais les marges de manœuvre suffisantes pour intervenir et stabiliser les pays industrialisés. Cela peut changer la dynamique de croissance de ces régions.

#### ▪ Le devenir de la dynamique des dettes souveraines

Les fragilités ne se sont pas résorbées et touchent désormais l'Italie, avec deux conséquences majeures.

D'une part, cela oblige la banque centrale européenne à intervenir de façon massive en dehors du fonds de stabilisation européen, accentuant ainsi les questions relatives à la gouvernance, et d'autre part, cela suscite des interrogations sur la solidité de certaines banques européennes.

Analystes et investisseurs redoutent en effet que les banques européennes ne soient contraintes de passer des provisions ou dépréciations supplémentaires sur 1 700 milliards d'euros de dette publique (dont près de 300 milliards d'euros d'exposition sur les dettes périphériques) détenue dans leurs comptes, ce qui les forcerait à des recapitalisations massives.

## Quelle allocation ?

C'est plus particulièrement la résurgence de ce stress bancaire, avec pour corollaire une confiance amoindrie entre banques et un début d'assèchement de la liquidité sur le marché interbancaire, qui nous a fait **passer d'une position neutre à davantage de prudence dans notre exposition aux actifs risqués** au sein de notre allocation d'actifs globale.

**Il ne s'agit là que d'un mouvement tactique, et non stratégique.** La volatilité des marchés est en effet élevée, l'horizon d'investissement s'est singulièrement raccourci par manque de visibilité tant sur le scénario macroéconomique que sur les décisions qui pourraient être prises par les banquiers centraux au cours des prochaines semaines.

Illustration de l'incertitude ambiante : un plan de soutien à l'économie pourrait être très prochainement annoncé aux États-Unis, tandis que le marché est suspendu au résultat de la participation des investisseurs privés au plan d'échange de la dette grecque.

À court terme, tant que nous n'observons pas de développements positifs sur au moins l'un des 4 facteurs d'incertitude cités en préambule, **nous privilégierons les actifs non risqués comme les obligations gouvernementales des pays "core", l'or mais également la dette émergente (en dollar)**, émise généralement par des pays en meilleure santé financière que les pays développés. A contrario, actions et crédit corporate ont vocation à être sous-pondérés.

Stratégiquement, **s'il est encore trop tôt pour remettre du risque dans les portefeuilles, il nous paraît prématuré de remettre en cause le potentiel à long terme des classes d'actifs les plus risquées.**

À ce titre, il existe des forces de rappels sur la valorisation des actions et du crédit qui finiront par attirer à nouveau les investisseurs en quête de rendement, sauf si l'on bascule dans un scénario macroéconomique fortement récessionniste avec une forte recrudescence des taux de défaut et l'effondrement des profits des entreprises.

Il existe également des forces de rappel sur les zones émergentes, où la croissance devrait rester robuste, compte tenu de facteurs structurellement porteurs, comme la démographie ou l'émergence de classes moyennes.

Rédigé le 08/09/2011

*par Emmanuel Bourdeix, directeur gestions actions, diversifiée et structurée  
et Ibrahima Kobar, directeur gestion taux de Natixis Asset Management.*

### Avertissement

*Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier à tout moment et sans préavis les informations présentées dans ce document qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.*

**Ce document est exclusivement destiné aux clients professionnels.**