

Analyse de la forte correction des marchés actions

Les craintes de contagion du ralentissement de la conjoncture en Chine à l'ensemble de l'économie mondiale a déclenché une contagion de la chute des marchés chinois vers ceux des marchés développés.

La dévaluation de la devise chinoise intervenue en trois temps les 11, 12 et 13 août a enclenché un vaste mouvement de fuite vers les placements refuge ('flight to quality'). La correction boursière est particulièrement forte en Chine continentale ou au Brésil mais les marchés occidentaux n'ont pas été en reste depuis deux semaines avec un indice américain S&P500 qui a perdu 7.5% depuis son dernier pic, le Nasdaq de 10%, le CAC40 de plus de 16%, l'EuroStoxx de 18% et le DAX allemand de près de 20%.

La dévaluation de la devise chinoise a servi de prétexte à l'accélération du mouvement sur un fond de regain d'inquiétudes sur les perspectives de croissance économique mondiale et de résurgence du risque déflationniste. Les enchainements des derniers jours sont simplement les suivants alors que depuis quelque temps des craintes s'exprimaient quant aux conséquences du dégonflement de la bulle des marchés actions en Chine sur la consommation des ménages chinois. Ceux-ci sont en effet maintenant les principaux intervenants du marché et leur retour en masse après l'assouplissement des contraintes réglementaires a été la source de la création de la bulle boursière constituée depuis près d'un an. Les autorités, jugeant ensuite cette envolée excessive, ont cherché à provoquer un dégonflement de cette bulle... avec succès !

Depuis le 11 juin, l'indice composite de la Bourse de Shanghai a perdu plus de 37% et aussi effacé ses gains annuels ;

Deux types de problématiques se posent maintenant :

1. La chute des actifs boursiers en Chine seraient la preuve d'une dégradation de l'activité plus forte qu'estimée
2. La forte baisse peut faire craindre que celle-ci entraîne une dégradation de la croissance chinoise par l'intermédiaire de la moindre consommation des ménages voire d'une réduction de certains investissements des entreprises

Est-ce que ces problématiques ne sont pas surestimées ? Les autres places financières peuvent maintenant craindre que la contagion ne soit pas seulement un violent effet boursier de court terme mais aussi une contagion en terme économique. En effet, l'importance de la Chine peut faire craindre des révisions de croissance économique partout dans le monde, ce qui n'est, à ce jour, absolument pas la prévision du consensus. En effet, la Chine qui joue un rôle très important en tant que puissance exportatrice, est aussi le deuxième importateur mondial. Lorsque son activité ralentit, la demande adressée au reste du monde devient également moins dynamique. **Le commerce mondial est déjà sur une trajectoire négative** (voir la note de P.Waechter [Le graphe qui me préoccupe beaucoup: le document](#)), **une contraction plus marquée des échanges pourrait alors intervenir. Les exportateurs chinois seraient affectés et les surcapacités de production seraient en hausse, accroissant ainsi les**

pressions déflationnistes. Un tel mécanisme qui générerait des révisions baissières de la croissance mondiale ne figure pas comme le scénario central du consensus. Bien au contraire, la réaction des différentes classes d'actifs et devises sur les marchés révèle une prise de conscience d'une possible révision des perspectives 2016.

Les marchés ne sont-ils pas excessifs ? Probablement mais c'est bien leur caractéristique, de façon régulière, le marché fabrique des excès d'anticipations, tantôt trop roses, tantôt trop noires.

Quel est le phénomène qui explique l'accélération des baisses sur ces dernières heures de cotation ?

Outre le phénomène de surprise pour beaucoup d'intervenants de marché en cette période estivale, avançons trois éléments importants pour tenter d'expliquer la propagation rapide du décrochage boursier :

- Ces dernières années, les politiques ultra accommodantes de '**quantitative easing**' des grandes Banques Centrales 'ont mis à disposition' des montants de liquidités très élevés (via leurs bilans et la transmission sur les différentes classes d'actifs via le système bancaire) en constante possibilité d'arbitrages. Ceux-ci peuvent s'accélérer via les systèmes automatiques de transactions et l'utilisation croissante des dérivés et ETF (leurs volumes étaient très élevés sur la séance du 24 août)
- La révision implicite de la croissance mondiale qu'anticipe le marché à travers la confusion créée par la situation chinoise 'conforte' les craintes des intervenants et alimente les replis des cours
- Face aux surliquidités des Banques Centrales, le paradoxe grandissant d'un **manque de liquidités de marché** et de manque de capacités d'arbitrages des grandes banques occidentales. Celles-ci ont réduit à néant ces dernières années leur rôle de contrepartistes (market making) en raison des exigences réglementaires post-Lehman. Dans des moments de décrochage à gros volumes (environ 8 Milliard traités sur Euronext lundi 24), les positions sont unilatérales et ne trouvent plus les acteurs de marché qui généraient autrefois les contreparties nécessaires.

Dans ce contexte, quels sont les repères de marché à court terme ?

A très court terme, les marchés actions vont retrouver une forme d'équilibre et rebondir (probablement fortement) dans un contexte qui va s'illustrer par une forte volatilité générant reprises brutales et décrochages nouveaux. La base de rebond et les objectifs ne peuvent en l'état actuel des choses que s'apprécier par la recherche de points techniques supports/ résistances qui sont les suivants :

-Sur l'indice CAC40, **les niveaux supports** à surveiller sont les suivants :

4230/4300 puis 4100

Les résistances sur lesquels les reprises vont sûrement 'buter' :

4550/4630 puis 4800 (un 'trou de cotation' à la hausse ou 'gap haussier' s'est formé dans la chute du 24/08 entre 4550 et 4630 points. En général, ces gaps sont comblés, signifiant qu'un point de rebond devrait au moins pousser l'indice rapidement sur ces niveaux)

-Sur l'indice EuroStoxx50 ces mêmes niveaux sont les suivants :

Supports : 2850 et 2980

Résistances : 3200/3250 (gap haussier) puis 3460

L'autre élément technique important à surveiller va être l'évolution de la parité EuroDollar. En effet, une poursuite de la hausse de l'Euro (débouclage des positions de portage) est synonyme de poursuite de la hausse de l'aversion au risque et engendrerait une continuité des baisses des actions (voir ci-contre la hausse brutale de l'Euro depuis 2 jours au-dessus de sa MM200 jours).



Que faisons-nous : positionnement des équipes de gestion Actions de Natixis AM

De façon résumée, nos positions actions à travers les différentes expositions sectorielles favorisent depuis de nombreux mois un équilibre entre

1/les secteurs à bonne visibilité, aux caractéristiques défensives (secteurs santé-pharmacie, opérateurs télécoms, logiciels) et

2/certaines composantes plus cycliques de la cote (consommation discrétionnaire, médias, valeurs financières) et ce, sans intervenir plus massivement sur l'aspect cyclique du marché alors que beaucoup d'acteurs de marché ont été largement incités à invoquer ce type de 'paris' dans une phase d'amélioration de la conjoncture européenne.

De notre part, nous avons émis une certaine prudence face à ce type d'anticipations, ce qui nous a permis récemment (et dès les premières séances de baisses):

- **de ne pas avoir à radicalement modifier la composition secteurs/pays des portefeuilles**
- de toutefois plutôt procéder à des ajustements **réduisant la sensibilité sectorielle**, et surtout, d'orienter plus nettement les positions **vers des sociétés aux expositions 'pays développés'** au détriment des premières 'victimes' du décrochage chinois (grandes exportatrices, segment du luxe et de l'automobile, valeurs dollar)
- **d'afficher une certaine résistance des performances des portefeuilles.** A titre d'exemple, le fonds Natixis Stratégie Actions Europe a réalisé une petite surperformance
 - Sur 1 mois (au 21/08) -6,32% (part I) contre -6.44% pour l'indice Stoxx600
 - Depuis le 31/07 -8,28% (part I) contre -8.62% pour l'indice Stoxx600

La séance du lundi 24, compte tenu de son ampleur, a évidemment emporté dans la spirale baissière l'ensemble des secteurs de la cote, sans discrimination : phénomène classique dans les phases de stress élevé d'accélération baissière ou de capitulation. Pour mémoire, voici, dans les grandes lignes, nos avis sur les expositions sectorielles des portefeuilles :

ENERGIE Neutre

MATERIAUX Neutre (mais négatif sur les sociétés minières)

BIENS INDUSTRIELS (Capital Goods) Négatif (mais positif sur l'aérospatial/défense)

CONSOMMATION DURABLE Positif

Auto **Neutre /positif**

Média **Positif**

Luxe **Neutre**

CONSOMMATION NON DURABLE (Boissons/Alimentation et distribution aliment.) Neutre

SANTE PHARMA Positif (++)

FINANCES Positif

Banques **Positif**

Assurances **Positif**

Immobilier **Neutre**

TECHNOLOGIE Positif

Hardware/Semi-conducteurs **Neutre**

Software/Services **Positif**

TELECOMS Positif

UTILITIES Négatif

A cela s'ajoute une absence de biais géographique important mais notre sélection de valeurs nous amène à une surpondération de la zone Euro (sauf Espagne) et de la Suisse au détriment des valeurs britanniques.

Conclusion : Les replis importants des valorisations boursières offrent des occasions de repositionnement à bon compte avec des niveaux de cours souvent semblables à ceux de fin 2014.

Une 'fenêtre' est donc ouverte à court terme pour une phase de rebond probablement rapide et brutal. Cela étant, au-delà de la volatilité et des opportunités immédiates (voir points techniques mentionnés plus haut), les récents développements en Chine posent de vraies questions sur la croissance globale pour les mois à venir et obligent à une grande vigilance sur des positions plus fondamentales.

Le 25/08/2015

Yves Maillot

Directeur gestion actions européennes

Natixis Asset Management Société de gestion de portefeuille – RCS Paris 329450738 – 21 quai d’Austerlitz, 75013 Paris – Agrément n°GP 90-009 – Société Anonyme au capital de 50 434 604,76 euros.

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l’autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Asset Management. Néanmoins, Natixis Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

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 les informations présentées dans ce document à tout moment.

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.

Les fonds cités dans ce document ont reçu l’agrément de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ou de l’Autorité des Marchés Financiers, et sont autorisés à la commercialisation en France ou éventuellement dans d’autres pays où la loi l’autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l’investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un fonds. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l’investissement dans un fonds sont décrits dans le Document d’Informations Clés pour l’Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI, le prospectus et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Natixis Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DICI, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Asset Management exclut des fonds qu’elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.