

PULSE

Par **Esty Dwek**, Responsable de la Stratégie de Marchés, Dynamic Solutions

10 octobre 2019

EN SYNTHÈSE

- Les données récentes ont renforcé les **inquiétudes sur la croissance**, mais nous ne voyons toujours pas de récession imminente.
- **Les marchés actions ont réagi** aux récentes nouvelles économiques décevantes, battant en retraite avant de se stabiliser grâce aux attentes de soutien des banques centrales.
- **Nous restons constructifs** en sur les actifs risqués, tout en reconnaissant que la volatilité restera probablement élevée

VUE D'ENSEMBLE

- Les données récentes ont suscité de **nouvelles inquiétudes sur la croissance mondiale**, soulevant ainsi la question de savoir si la croissance américaine commence à flancher, si la croissance allemande arrive au plus bas et si le risque de contagion allemand a augmenté. Pour l'instant, nous pensons qu'un ISM décevant aux Etats-Unis ne change pas les perspectives relativement solide et une croissance autour de 2%. La croissance allemande devrait continuer à ralentir et le risque de contagion s'est accru, les données européennes ayant continué de surprendre à la baisse. Les données chinoises ont bien résisté récemment, suggérant que les mesures de relance ciblées aident, et la croissance devrait rester autour de 6 %. Dans l'ensemble, nous ne croyons pas qu'une récession est imminente.
- **Les banques centrales restent accommodantes**, montrant leur engagement pour soutenir leurs économies respectives. En Europe, les pressions pour un assouplissement budgétaire en plus du soutien monétaire se poursuivent – et nous convenons que la BCE seule ne pourra pas stimuler l'économie de la zone euro. Aux États-Unis, les anticipations de baisse des taux ont augmenté pour le mois d'octobre depuis les données ISM décevantes de la semaine dernière. Selon nous, beaucoup dépendra des discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine cette semaine. Nous étions d'avis que la Fed ferait une pause jusqu'en décembre, mais elle pourrait réagir plus rapidement si l'incertitude commerciale persiste. Des mesures visant à accroître la liquidité des marchés « repo » sont également attendues lors de la réunion de fin octobre.
- Les discussions en personne cette semaine entre **les États-Unis et la Chine** pourraient déboucher sur certaines améliorations, bien que nous ne nous attendions pas à un accord global. L'amont n'a pas été très encourageant, mais nous croyons qu'il y a une certaine volonté d'apaiser les tensions, au moins progressivement. Nous pensons également que le Président Trump doit naviguer avec prudence pour éviter un ralentissement trop brutal en 2020. Une " victoire " dans le cadre d'une procédure de destitution serait également être la bienvenue.
- **La saga Brexit se poursuit** et les espoirs d'un accord avant le 31 octobre se sont évanouis, ce qui signifie que le résultat le plus probable reste une prolongation de trois mois et de nouvelles élections générales au Royaume-Uni. Nous pensons que ces mesures aboutiront au statu quo, de sorte que si le pire des scénarios no-deal devrait être évité, nous ne serons probablement pas beaucoup plus avancés dans quelques mois.

(Suite en page 2)

- Les craintes de croissance sont redevenues le principal moteur des **prix du pétrole**, qui se sont rapidement repliés après l'attaque sur la production saoudienne. Nous nous attendions à ce qu'une prime de risque géopolitique persiste, mais elle ne s'est pas encore concrétisée. Néanmoins, nous ne nous attendons pas à ce que le calme règne au Moyen-Orient, comme en témoignent les actions récentes de la Turquie, ce qui implique un certain risque à la hausse à court terme. À moyen terme, nous croyons qu'une offre abondante et une production de schistes devraient plafonner les prix.
- Les prix de l'**or** ont gardé un certain soutien sous-jacent en tant que valeur refuge en raison de l'affaiblissement des données économiques, mais la majeure partie du mouvement à la hausse pourrait être derrière nous, même si les incertitudes actuelles devraient servir de plancher.
- **Le dollar américain** se stabilise après les gains de septembre. Nous croyons que le dollar restera soutenu, mais qu'il pourrait ne pas se raffermir beaucoup plus étant donné les prévisions de baisse des taux d'intérêt. **L'euro** est également stable autour de 1,10 après une forte baisse due à la faiblesse de l'Allemagne et au risque de contagion. **Le sterling** continue de fluctuer avec les gros titres de Brexit, dans une fourchette de 1,22 à 1,26.

Les annonces de bénéfiques du T3 risquent d'être décevantes, malgré des attentes déjà ajustées à la baisse.

VUES DE MARCHÉ

- Les marchés actions ont finalement montré **des signes d'inquiétude sur la croissance mondiale**, corrigeant après les déceptions récentes avant de se stabiliser en prévision d'une nouvelle baisse de la Fed en fin de mois. Le commerce demeure également un moteur clé, avec toute annonce de trêve, de mini-deals ou de pause tarifaire cette semaine pouvant pousser les marchés à la hausse. Néanmoins, une forte incertitude, des valorisations relativement riches et une faible croissance des bénéfices impliquent des performances limitées, même si nous nous attendons à ce que les marchés continuent de grimper dans les prochains mois.
- Au début de la saison des **résultats du troisième trimestre**, les attentes ont été revues à la baisse, mais les résultats risquent de ne pas être très encourageants. Une volatilité accrue des bénéfices, des gros titres commerciaux et d'autres incertitudes géopolitiques suggèrent également une plus grande volatilité.
- **Le rebond de la valeur** fut bref, et nous croyons que les investisseurs resteront probablement positionnés de façon défensive à mesure que les craintes d'un ralentissement s'intensifieront comme nous avançons dans le cycle. Des taux plus élevés sont probablement nécessaires pour que ce rebond soit plus convaincant. Les rendements pourraient augmenter si les nouvelles géopolitiques s'améliorent, mais nous croyons que le soutien des banques centrales, le ralentissement de la croissance et la faiblesse de l'inflation limitent le risque à la hausse.
- **Les rendements souverains** ont à nouveau baissé en raison des craintes sur la croissance, mais semblent se stabiliser autour des espoirs d'une amélioration commerciale. Les rendements américains à 10 ans se situent autour de 1,6 %, tandis que les Bunds à 10 ans se situent à -0,5 %. Même si les rendements peuvent grimper légèrement, nous ne nous attendons pas à une forte hausse et nous maintenons une certaine exposition aux segments cœurs à titre de protection.

- **Les spreads investment grade** se sont relativement bien maintenus, compte tenu des données économiques décevantes, mais le spreads high yield se sont écartés. Nous nous attendons à ce que les spreads demeurent globalement consolidés pour l'instant et voyons peu de risque systémique. Nous continuons de préférer le crédit, tant aux États-Unis qu'en Europe, à la dette souveraine.
- Compte tenu de l'incertitude persistante et de la sensibilité des marchés aux gros titres, nous nous attendons à un chemin difficile et nous continuons d'ajouter des stratégies souples « total return », comme des alternatifs liquides pour la diversification. En effet, comme les attentes de performance des catégories d'actifs traditionnelles sont testées, les alternatifs peuvent aider à combler les lacunes. Nous nous attendons à ce que **les actifs risqués avancent** et nous maintenons notre exposition pour le moment, mais il faut s'attendre à une volatilité accrue et à des corrections à court terme. Ce n'est peut-être pas le moment d'ajouter trop de risques, mais nous ne pensons pas non plus qu'il soit temps de tout enlever.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

En Suisse : le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Au Luxembourg et en Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681
Société anonyme au capital de €178 251 690
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - 329 450 738 RCS Paris
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
www.im.natixis.com