NATIXIS
INTERÉPARGNE

FLASH MENSUEL

Économie & Marchés financiers

Juin 2024

POINT
MACROÉCONOMIQUE

ZOOM
SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

PERSPECTIVES
SUR NOS GAMMES

GROUPE BPCE

Le scénario macroéconomique pour la France a changé rapidement depuis les élections européennes et la dissolution de l'assemblée nationale.

Point macro-économique

par **Philippe Waechter**, chef économiste, Ostrum Asset Management

La France au centre de l'attention en Europe

Concernant la notation, revenons un peu en arrière. Il y a quelques semaines, **la France retenait son souffle lors de la publication de la notation par l'agence Standard and Poor's. La note était abaissée** d'un cran passant **de AA à AA-.**

Dans le rapport de l'agence, la situation de la France n'est pas si préoccupante, sa capacité à faire face à ses engagements n'est pas remise en cause et l'économie reste solide. Le questionnement porte sur le profil des finances publiques.

Au mois d'avril de cette année, **le gouvernement français a publié une projection à l'horizon 2027**. C'est à la fois une demande de la Commission Européenne pour s'assurer qu'il n'y a pas de divergence à moyen terme des politiques budgétaires des pays de l'Union. C'est aussi un exercice que fait le ministère de l'économie de longue date. **L'objectif est de mesurer la cohérence, dans la durée, des politiques menées.** L'agence Standard and Poor's a produit un scénario au même horizon en fonction de ses propres paramètres.

Une problématique budgétaire de long terme

Dans le scénario de Bercy, le déficit public qui était à 5.5% du PIB en 2023 convergeait vers 2.9% en 2027 et la dette publique mesurée en pourcentage du PIB diminuait par rapport à 2023. **Dans le scénario de l'agence**, le **déficit public serait de 3.5%** à l'horizon de la projection, **la dette publique continuant de progresser** par rapport à 2023.

C'est cet écart que l'agence pointe du doigt. Sa préoccupation porte sur le déficit public encore important à un horizon lointain alors que l'économie évolue à son rythme de long terme. **Cela signifie que l'économie n'est pas capable, par elle-même, de produire des ressources suffisantes pour que la dynamique de l'économie française soit autonome**.

La polarisation de la vie politique française

La question des finances publiques est un élément clé de la vie politique française. L'économie est centralisée, les effets de redistribution sont importants et le rôle des services publics est majeur. Les options qui seront prises dans la définition de la politique économique sont donc essentielles.

Nous évoquons cette question, car avec la dissolution de l'Assemblée Nationale, les enjeux se feront entre les différents partis selon les choix de politique économique. **La particularité de ces élections est qu'elles marquent une polarisation des plus importantes de la vie politique en France.**

Depuis 1974, les alternances politiques s'opéraient entre centre gauche et centre droit pour des partis dont la vocation était de gouverner. **Il y avait des nuances forcément mais les systèmes mis en place étaient compatibles.** Et s'il y avait des écarts, ceux-ci étaient corrigés souvent en raison des engagements européens de la France. Cela avait ainsi été le cas après mai 1981.

Pendant deux ans des ruptures avaient été observées avant de revenir sur un profil plus compatible avec le mode de fonctionnement traditionnel de la société française et une trajectoire contrainte par les engagements européens de la France. Jamais ces engagements n'avaient été remis en cause.

Le centre n'a désormais plus la même importance. **Les partis qui dominent la vie politique lors de ses élections sont plus extrêmes,** notamment parce qu'ils s'interrogent voire remettent en question les engagements européens et internationaux de la France.

En juin 2024, **l'économie française est caractérisée par une croissance limitée**, **par des finances publiques déséquilibrées et par un risque de voir celles-ci affectées par les choix électoraux et par un changement dans les engagements européens et internationaux de la France**. Ce n'est pas prendre parti que d'évoquer cette question, elle reflète les interrogations que l'on peut avoir aujourd'hui.

Pourquoi c'est important ?

Le risque majeur des élections législatives serait de ne pas trouver une majorité capable de soutenir, seule, un gouvernement. Les projections qui sont faites actuellement, suggèrent une rassemblement national fort, un nouveau front populaire fort et un parti présidentiel en retrait.

Selon une telle configuration impossible d'anticiper une alliance qui permettrait d'avoir un gouvernement stable. La 5ème république a fonctionné sur une très longue période parce qu'une majorité y a toujours été trouvée. Sans cela, le système institutionnel est bloqué. **Une telle situation entraînerait plusieurs conséquences.**

La première est l'absence d'options politiques claires faute d'une majorité suffisante. Cela veut dire qu'il n'y aura pas de loi de finance rectificative au cours de l'été. La fameuse session exceptionnelle qui suit chaque élection législative n'aurait probablement pas lieu. **Mais cela veut dire aussi que le vote de la loi de finance pour 2025 sera difficile à être voté et donc à mettre en œuvre.**

Un risque sur l'économie

Dans une économie très dépendante des choix de politique économique, **cet épisode provoquera un choc d'incertitude important. Le risque est de voir l'économie française entrer dans une phase d'attentisme**.

Qui voudrait spontanément prendre des engagements de long terme ? **L'investissement et l'emploi risquent d'en pâtir. L'absence de gouvernement pourrait ainsi se traduire par un ralentissement de l'activité économique, renforçant les déséquilibres budgétaires déjà mentionnés.** Au moment où les grandes régions du monde, dont l'Europe, cherchent à être plus autonomes dans leur croissance, le signal n'est pas très bon.

La question de l'ancrage

Cette situation n'est pas optimale, mais est-elle moins bonne que celle qui résulterait d'une possible remise en question des engagements de la France vis-à-vis de l'Europe ou vis-à-vis de l'OTAN et des alliances françaises à l'international ? Car ce sont des options qui sont mises en avant par les partis extrêmes. On peut vouloir prendre le risque mais, **c'est un pari très risqué** compte tenu des liens historiques de la France avec ses voisins. **C'est la principale conséquence de la polarisation de la vie politique. Les partis souhaitant gouverner pourraient se donner les moyens de ne plus subir les contraintes externes.** Historiquement, l'absence de force de rappel est préjudiciable et est un facteur d'instabilité. Les autres n'attendent pas les pays qui suivent une route solitaire. Le Brexit en est une bonne illustration.

L'ancrage de la France qui sera choisi lors des élections législatives est donc l'enjeu majeur.

Comment réagissent les marchés financiers et nos fonds ?

par Nuno Teixeira, membre du comité d'allocation d'actifs et responsable de l'équipe Solutions Strategist - Natixis Investment Managers Solutions

« Le mois de mai a été marqué par un net rebond de l'indice MSCI World »

Le mois de mai a été marqué par **un net rebond de l'indice MSCI World de +2,9%** en € (+4,5% en $), compensant en totalité le recul du mois d'avril. **Le rebond des indices a été favorisé par la baisse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis**, alors que l'activité se tenait bien (l'indice PMI Composite a fortement remonté passant de 51,3 en avril à 54,5 en mai), **et que les résultats des sociétés ont été plutôt bien accueillis par les marchés.**

Contexte de marché

Le mois de mai a été marqué par un net rebond de l'indice MSCI World et **s'est démarqué par une volatilité sensiblement moins forte sur les marchés d'actions**, le VIX ayant affiché un niveau moyen de 13.2 en mai contre 16,1 en avril.

En Asie, le marché japonais a légèrement progressé en devise locale, mais a reculé en euros (-0,32% pour le Topix en €, sous l'effet de la baisse du yen). **L'Europe semblait connaître une bonne dynamique en mai** (+3,3% pour le MSCI Europe), **mais le stress lié aux élections européennes a renversé la tendance** et la première quinzaine de juin est négative de -1,1% (-3,4% pour les petites valeurs).

A noter que **les valeurs de croissance ont une fois de plus réaffirmé leur leadership en mai** : depuis le début de l'année, l'avance de celles-ci par rapport aux valeurs « value » est de +11,6% et l'écart s'est accentué depuis la fin mars.

Le mois de mai a été sensiblement plus calme que le mois d'avril sur les marchés de taux, la tendance de désinflation ne semblant pas remise en cause au niveau global.

Les obligations du Trésor américain ont vu leur taux reculer de 4,68% à 4,50% sur le mois de mai, avant de se détendre de nouveau à 4,22% le 14 mai, suite à des chiffres d'inflation plus favorables que prévu. A l'inverse, le Bund 10 ans a vu son rendement grimper de 2,58% à 2,66% compte tenu de données d'inflation moins favorables.

Le mois de mai s'est traduit par une légère progression des indices Bloomberg Global Aggregate Eur Hedged et Euro Aggregate respectivement de +0,75% et +0,04% en €. Au 14 juin, ils s'inscrivent toutefois encore en recul de -0,05% et -0,63% depuis le début de l'année. Les résultats sont meilleurs pour les indices représentatifs des émetteurs privés, le Bloomberg Eur Aggregate Corporate Bond affichant une progression de +0,75% depuis le 31 décembre à la mi-juin.

Une stratégie d'investissement plus constructive depuis le début février

Il nous semble que **le consensus des économistes sous-estime le potentiel de croissance en zone euro, tandis qu'il surestime un peu celui des Etats-Unis.** Les données d'inflation demeurent très volatiles ce qui continue de perturber les attentes d'évolution des taux directeurs. Nos attentes de baisse des taux directeurs d'ici à la fin de l'année ne portent que sur une baisse supplémentaire des taux de la BCE (en octobre, après le mouvement de juin) et d'une baisse, seulement pour la Fed en septembre. **Au Royaume-Uni, l'inflation demeure élevée, mais une première baisse des taux pourrait intervenir en juillet**, sachant que l'évolution des salaires est plus modérée.

Compte tenu de la qualité des résultats publiés et attendus des entreprises ainsi que des perspectives de modération des taux d'intérêt, **nous avons maintenu notre biais constructif sur les marchés d'actions, avec des positions modérément surpondérées.**

Le mouvement de réallocation de notre surpondération des Etats-Unis vers l'Europe s'effectue progressivement, compte tenu du retard des marchés européens et de l'inflexion positive de l'activité. Nous avons conscience que la période actuelle peut se traduire par une volatilité accrue **compte tenu de la situation française plus incertaine, mais nous prévoyons de profiter de tout excès de faiblesse pour renforcer nos positions.**

La volatilité des marchés obligataires demeure un sujet, mais **l'horizon désormais plus resserré des prochaines baisses de taux directeurs devrait limiter le risque de remontée par rapport aux niveaux actuels.** Certes, des événements tels que l'annonce de dissolution de l'Assemblée Nationale, peuvent perturber certaines évolutions et accroître la volatilité à court terme, mais on notera que **l'indice obligataire de l'ensemble de la zone euro (Bloomberg Euro Aggregate) a connu une évolution positive** dans la semaine qui a suivi la décision du président Macron, avec une progression de +0,8% ce **qui a validé notre décision de passer sur une position légèrement sur-sensible dans nos allocations sur les marchés de taux.**

Nous pensons que des positions plus volontaires sur les marchés obligataires devront attendre un agenda plus visible sur le timing des premières baisses de taux directeurs aux Etats-Unis. Compte tenu de la corrélation forte de ces marchés de part et d'autre de l'Atlantique, **aucun mouvement de détente manifeste des taux obligataires européens ne pourra s'observer sans un mouvement concomitant aux Etats-Unis**. A noter que nous avons fait le choix de privilégier récemment la dette souveraine américaine pour allonger la duration de nos portefeuilles.

Compte tenu d'une volatilité toujours très faible sur les bourses mondiales, d'une amélioration de l'activité et d'une perspective toujours crédible d'une amorce de baisse des taux avant la fin de l'année, **nous avons maintenu notre position surpondérée en actions. Nous apprécions toujours le potentiel de croissance des résultats sur les marchés américain et japonais,** mais nous avons continué de rééquilibrer nos positions en faveur de l'Europe. **La faiblesse récente de certains segments de la cote pourra être mise à profit pour renforcer nos positions.**

S'agissant des poches obligataires, **nous conservons un biais favorable au crédit « Investment grade »** et « cross-over » en privilégiant toujours la partie courte des courbes de taux. Les positions tactiques du mois dernier ont été maintenues notamment nos positions longues sur la dette souveraine italienne au détriment des Bunds allemands. De même, nous observons avec attention les développements sur la dette émergente, qui pourrait retrouver la faveur de nos portefeuilles si le dollar venait à reculer.

Perspectives sur nos gammes

Gamme Avenir

Bourguignat Benjamin, Philippe Faget et Olivier Tulasne – Gérants Senior

- **Les fonds de la gamme ont affiché à fin mai, des performances absolues de qualité portées à la fois par** l'évolution du **marché monétaire** de la zone euro (+1,68% pour l'€str) et celle des **marchés d'actions** (+11,4% et +10,1% respectivement pour les indices MSCI World et MSCI Europe). La performance négative des marchés obligataires (-1,55% pour l'indice Bloomberg Euro Aggregate et -0,9% pour l'indice Bloomberg Euro Aggregate 3-5 ans) a constitué un frein pour les portefeuilles investis sur les marchés de taux.

- Au cours du mois, **nous avons maintenu une légère surpondération aux marchés d'actions dans la gamme**. Des prises de profits ont été matérialisées sur les semi-conducteurs et sur les actions de la zone Euro, même si nous avons initié une position sur les mid caps au travers du fonds DNCA Invest Archer. **Mi-mai, une position de couverture optionnelle a été prise afin de protéger le portefeuille.** En fin de mois, suite à la correction des marchés actions, nous avons pris nos profits sur la position de couverture et nous sommes revenus sur la zone Euro.

- Pour Avenir Obligataire, l'évolution du mois de mai est liée aux composantes du fonds : les indices se sont stabilisés ou ont rebondi légèrement après la forte baisse d'avril : l'indice FTSE Eurozone Governement Bond est stable à +0,06%, tandis que l'indice Bloomberg Euro Aggregate Corporate, a repris 0,27%. **Nous avons maintenu notre surpondération du high yield** (7,1% du portefeuille contre 5% pour le benchmark). **Les obligations internationales toujours sous-pondérées à 8% vs 10% pour le benchmark**, tandis que le poids de la dette émergente est stable (surpondérée à 6,5% contre 5% pour l'indice). Sur Avenir Obligataire comme sur les poches obligataires de nos fonds diversifiés, **le crédit IG est largement surpondéré. Nous avons également maintenu une diversification sur les obligations convertibles** et sur les obligations Aggregate. Les actifs monétaires ont été réduits de 4,6% à 3,2%.

- Pour Avenir Actions Long Terme, la poche cotée est alignée sur Avenir Actions Monde et **la poche d'actifs non-cotée totalise 17,2% de l'actif**. A fin mai, **les montant engagés en capital investissement représentent 12,8M€ et plusieurs appels de fonds ont débuté** : un engagement de 6,8M€ (capital investissement Naxicap NIO III) ; un engagement de 1M€ (capital investissement Seventure DOF II) ; un engagement de 1M€ (capital investissement Mirova MEAC) ; un engagement de 4M€ (capital investissement France Sélection V.)

Impact ISR et Cap ISR

Nicolas Bozetto – Gérant senior

- Porté par sa bonne sélection de titres, **notre portefeuille actions ISR s'est affiché en hausse sur le mois de mai et en nette avance sur l'indice MSCI Europe.**

- Dans un contexte toujours compliqué sur les taux, notre gestion reste cependant en retrait sur son benchmark depuis le début d'année. **Mais la bonne tenue en avril (dans des marchés en baisse), et la solide performance en mai ont permis de combler une partie de ce retard.**

- **Notre gestion obligataire ISR a quant à elle évolué en ligne avec son indice depuis le début d'année**. Nos portefeuilles ont conservé de larges investissements sur les dettes d'entreprises, sélectionnées pour leur bonne notation financière et extra-financière.

- Dans notre allocation globale, **nous restons constructifs sur les actions et gardons des positions globalement surpondérées sur la classe d'actifs** (+3 à +4% contre indice). Nous continuons de piloter l'exposition des portefeuilles à très court terme via des instruments dérivés en couverture. **Sur les obligations, nous restons relativement prudents** et avons même tactiquement rallongé les couvertures taux sur le profil "Rendement" (vente de produits dérivés sur le contrat Bund, représentatif de la dette allemande à dix ans).

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement du fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Pour consulter les performances des fonds, consultez le site de Natixis Interépargne.

Ce document à caractère promotionnel, achevé de rédiger le 19 Juin 2024, est destiné aux clients non professionnels et produit à titre purement indicatif. 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 le consentement préalable et écrit d'Ostrum Asset Management et de Natixis Investment Managers International. 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 Ostrum Asset Management et Natixis Investment Managers International à partir de sources qu'elles estiment fiables. Ostrum Asset Management et Natixis Investment Managers International se réservent la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement. Ostrum Asset Management et Natixis Investment Managers International ne sauraient être tenues responsables 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Les caractéristiques, le profil de risque et les frais relatifs à l'investissement dans des FCPE sont indiqués dans le Document d'Informations Clés (DIC) du FCPE. Ces placements permettent de profiter du potentiel des marchés financiers en contrepartie d'une certaine prise de risque. Le capital investi et les performances ne sont pas garantis. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Avant toute souscription à un FCPE, il convient de prendre connaissance de son DIC disponible sur le site Internet www.interepargne.natixis.com ou sur demande écrite auprès de la société de gestion. Ostrum Asset Management et Natixis Investment Managers International ne sauraient être tenues responsables 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. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable.

Natixis Interépargne – Société Anonyme au capital de 8 890 784 € – RCS Paris 692 012 669 – Siège social : 59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

Les fonds/compartiments cités sont gérés par Natixis Investment Managers International - Société anonyme au capital de 94 127 658,48 € - 329 450 738 RCS Paris - Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France - 75013 Paris