

Perspectives 2019 : un pessimisme rassurant

01/2019



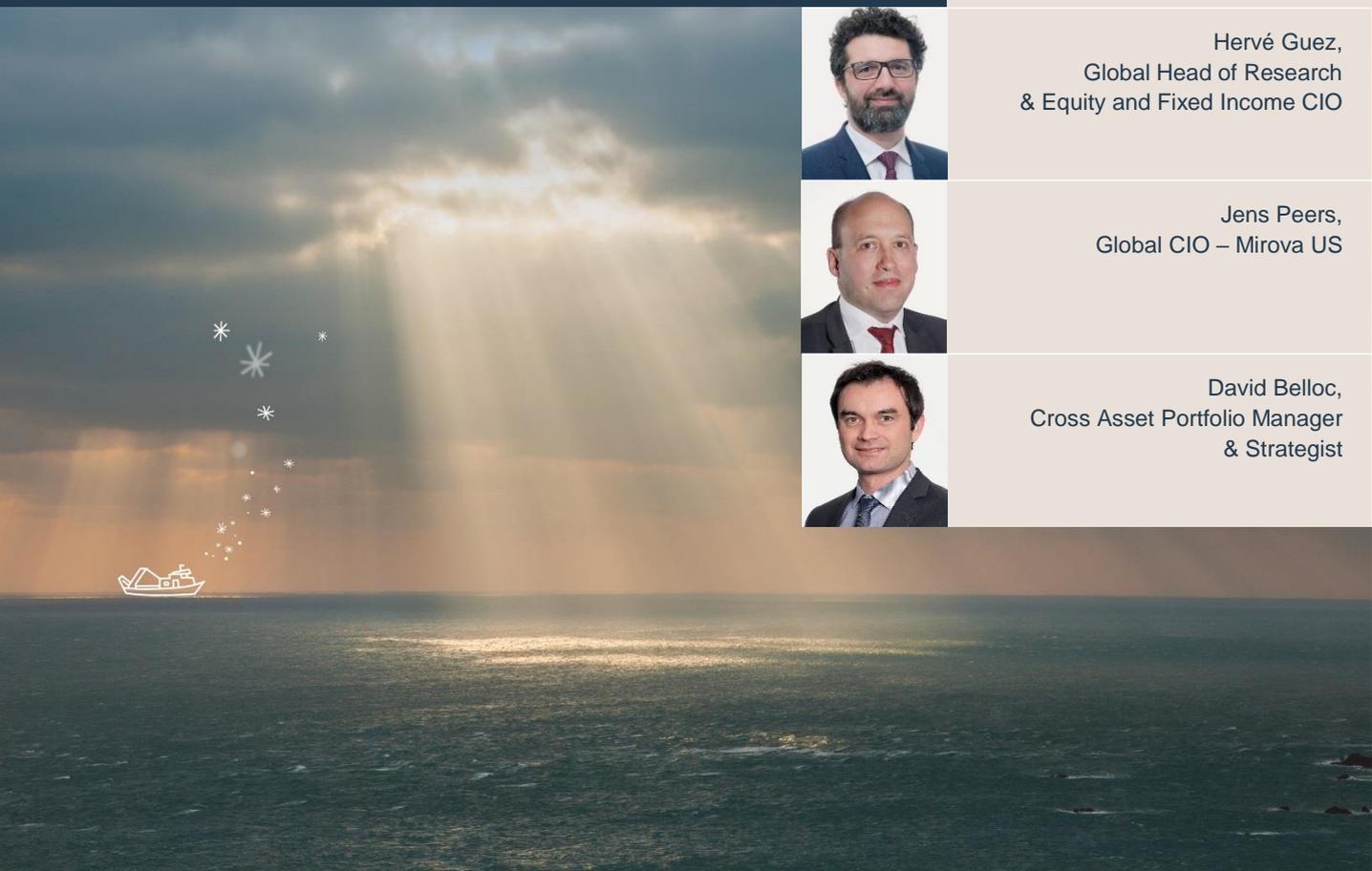
Hervé Guez,
Global Head of Research
& Equity and Fixed Income CIO



Jens Peers,
Global CIO – Mirova US



David Belloc,
Cross Asset Portfolio Manager
& Strategist



2018, le scénario catastrophe

Les marchés actions européens finissent l'année en forte baisse : avec un effondrement des indices de 10% à 20%, 2018 devient officiellement la pire année depuis la crise financière. Les sujets d'inquiétude n'ont pas manqué. Leur accumulation a contribué à l'installation d'un climat de morosité généralisé, contrastant radicalement avec l'optimisme qu'affichait en début d'année la communauté financière. Même Wall Street a subi un atterrissage brutal, accentué par des prises de profit par les investisseurs qui se sont retirés après presque 10 ans de hausse ininterrompue des marchés. Les sociétés les plus internationales, celles qui anticipaient les croissances les plus fortes - les valeurs technologiques par exemple - ont particulièrement souffert au dernier trimestre.

Certes, cette hausse de l'aversion au risque sur fond de baisse généralisée du prix des actifs risqués est caractéristique des fins de cycle. **Elle reflète les craintes d'un ralentissement économique mondial alors même que les politiques des banques centrales deviennent moins accommodantes.** En effet, dès juin 2017, la Fed a refermé progressivement le robinet du crédit bon marché, créant chez les investisseurs un sentiment de fin d'âge d'or. En 2018, les taux ont augmenté, quatre fois, d'un quart de point. L'impact se fait traditionnellement sentir avec un délai de 12 à 18 mois. Toutefois, la fin de cycle n'explique pas tout : de nombreux autres facteurs alimentent le pessimisme ambiant.

La fin de cycle n'explique pas tout : de nombreux autres facteurs alimentent le pessimisme ambiant.

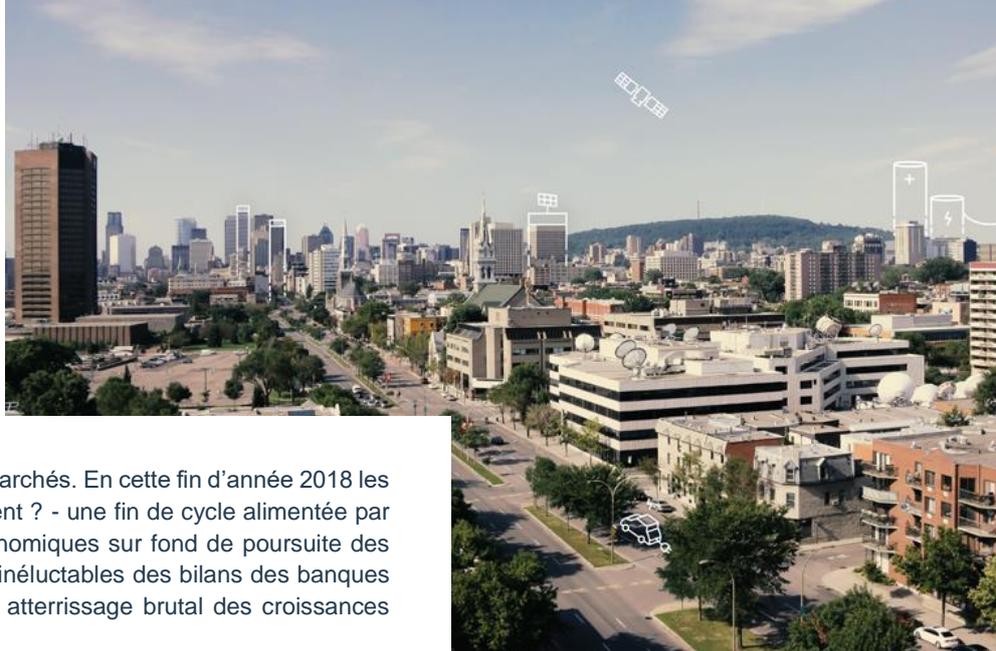
Entre tensions et incertitudes

La guerre commerciale initiée par Donald Trump entre les États-Unis et la Chine, voire le reste du monde, commence à produire ses effets néfastes sur les indicateurs macro : baisse de confiance des entrepreneurs, baisse des investissements, baisse des composantes nouvelles commandes des indicateurs PMI, etc.

Par ailleurs, **les inquiétudes demeurent fortes à propos de la croissance chinoise.** Le marché s'interroge sur l'ampleur du ralentissement chinois, certes attendu, puisqu'annoncé dans le cadre d'un quasi « Gosplan », mais dont la concomitance avec les tensions commerciales fait craindre un atterrissage plus violent qu'escompté.

Enfin, **la zone euro est prise en étau entre tensions commerciales et incertitudes politiques.** L'Allemagne, qui tirait la croissance depuis plusieurs années, montre des signes de faiblesse liés à la dégradation du secteur automobile. Cette industrie est non seulement confrontée à la montée du protectionnisme, mais elle est aussi secouée par les transformations technologiques nécessaires à la transition vers une économie bas carbone, qui nécessite notamment d'investir massivement dans le véhicule électrique. Côté politique, les débats autour du Brexit ou de l'Italie, les difficultés à anticiper l'issue des élections européennes au printemps dans un contexte de montée des populismes, ou encore le mouvement de protestation en France, sont autant de sujets sur lesquels les investisseurs restent fébriles et manquent de visibilité.

Il semblerait que le pessimisme généralisé soit finalement devenu un facteur de soutien aux valorisations actuelles.



La nervosité s'est donc installée sur les marchés. En cette fin d'année 2018 les investisseurs ont anticipé - trop rapidement ? - une fin de cycle alimentée par une perte de confiance des acteurs économiques sur fond de poursuite des conflits commerciaux, de resserrements inéluctables des bilans des banques centrales avec comme conséquence un atterrissage brutal des croissances chinoise et américaine dès 2019-2020.

L'économie mondiale se trouve dans une situation comparable à celles de 2011 et 2016. A l'époque, une politique plus accommodante de la banque centrale américaine et des plans de relance massif en Chine avaient permis le retour de la confiance. Sans nécessairement tabler sur un scénario similaire, **nous pensons que la Fed fera à nouveau preuve de pragmatisme et adaptera sa politique aux conditions économiques.** De plus, des signaux positifs émergent et laissent entrevoir une accalmie sur le front des tensions commerciales sino-américaines. Pour ces raisons, nous ne tablons pas sur une récession aux États-Unis en 2019, ni sur une forte décélération de la croissance chinoise.

Compte-tenu des valorisations des marchés actions européens, qui anticipent déjà un fort ralentissement économique et des primes de risque élevées, nous sommes plutôt confiants dans la performance des actifs risqués en 2019. Il semblerait que le pessimisme généralisé soit finalement devenu un facteur de soutien aux valorisations actuelles.

Patience et voir loin

Nous restons néanmoins vigilants sur la dynamique macro qui peine à se stabiliser et n'anticipons pas de fort rebond, dans la mesure où les risques politiques restent importants. Et, comme en 2018, nous estimons que la meilleure stratégie d'investissement consistera à sélectionner les entreprises les mieux positionnées dans le grand mouvement de transitions qui est à l'œuvre : transition socio-démographique, transition technologique, transition écologique et transition des modèles de gouvernance, où les entreprises sont appelées à jouer un rôle crucial dans l'atteinte des objectifs d'intérêt général matérialisés par les ODD (objectifs de développement durable).

En tant qu'investisseur, notre rôle ne se limite pas à être un simple observateur avisé, intéressé par ces transitions à l'œuvre. Nous nous devons d'y prendre toute notre part : par nos décisions d'allocation de capital, par notre politique de vote et d'engagement auprès des entreprises ou, plus globalement, par nos prises de positions sur la place économique et financière. Car ne nous y trompons pas, **au-delà des péripéties de court-terme, les transitions à l'œuvre nous font courir de graves périls.** Si nous ne parvenons pas à adresser la question climatique, si nous échouons à résoudre la crise de la mondialisation matérialisée par une augmentation phénoménale des inégalités, les rendements de moyen et long terme seront compromis ! Il s'agira, plus que jamais, en 2019, d'investir dans et pour une économie plus durable et nous sommes fiers de vous voir toujours plus nombreux et engagés dans cette voie.

En tant qu'investisseur, notre rôle ne se limite pas à être un simple observateur avisé, intéressé par ces transitions à l'œuvre. Nous nous devons d'y prendre toute notre part.

Mentions légales

Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts de fonds émises ou à émettre par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

L'information contenue dans ce Document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce Document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce Document ou toute autre information fournie en rapport avec le Fonds. Aussi, Mirova n'assume aucune responsabilité pour toutes les informations, quelle qu'en soit la forme, contenues, mentionnées ou induites, dans ce Document ou en cas d'éventuelles omissions. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Mirova, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence, les fonds qu'elle gère ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce Document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Par ailleurs, la remise de ce Document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Achévé de rédiger le 28 janvier 2019.

NOTES ADDITIONNELLES

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.

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.

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.

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.

Merci !

MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

OSTRUM ASSET MANAGEMENT US

888 Boylston Street
Boston, MA 02199
Tel. 212-632-2800

Ostrum AM US est une filiale de Natixis Investment Managers International implantée aux États-Unis. Ostrum AM US est une société de gestion qui a l'autorisation de conseil financier et de conseil en spéculation. Ostrum AM US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Ostrum AM US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Ostrum AM US combine sa propre expertise et celle de Mirova, ainsi que les services de Natixis Investment Managers International lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

Un affilié de