

RÉACTIVITÉ ET FLEXIBILITÉ SERONT ESSENTIELLES SUR LES MARCHÉS EN 2018

LES PERSPECTIVES DE NOS EXPERTS
POUR LA NOUVELLE ANNÉE

6 enjeux majeurs pour les investisseurs en 2018

MACROÉCONOMIE

*« Une année délicate
pour les Banques centrales »*

TAUX

« En 2018, il faudra oser »

ACTIONS

*« Les fusions-acquisitions
offriront de belles opportunités »*

ALLOCATION

« Rester vigilant »

édito



Matthieu Duncan
Directeur général
de Natixis Asset Management

“ La normalisation ne sera pas sans nouveaux défis ”

Les bonnes surprises se seront succédé en 2017 : les risques politiques, qui avaient pesé sur la première partie de l'année, ne se sont pas concrétisés et la menace du populisme s'est éloignée. La croissance mondiale est robuste, et même dans une phase d'accélération en Europe. Plus important encore, les entreprises, comme les ménages, font preuve d'une belle confiance en l'avenir.

Il faut toutefois se garder d'un excès d'optimisme, car 2018 ne sera pas exempt d'événements qui pourraient gripper cette belle mécanique. L'inconstance des États-Unis pourrait affecter leur croissance et le commerce international, au cœur de la reprise de l'activité. Mais surtout, les Banques centrales, et notamment la Fed, sont entrées dans une phase de normalisation. Les marchés financiers ont-ils atteint un niveau de maturité suffisant pour supporter la fin des politiques monétaires accommodantes ?

En 2018, les investisseurs devront être attentifs, réactifs et flexibles. Cette année plus que jamais, les experts de Natixis Asset Management seront à vos côtés pour naviguer sur les marchés, afin d'en éviter les écueils, tout comme de profiter des belles opportunités. C'est l'essence même de notre vocation de gérant actif : mettre à votre service nos convictions pour vous offrir des solutions d'investissement pérennes et adaptées à vos besoins.

Je vous souhaite une bonne lecture de ces Perspectives 2018, et au nom de toutes les équipes de Natixis Asset Management, je saisis cette occasion de vous présenter nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année.



1 La croissance mondiale à l'épreuve de la normalisation des politiques monétaires

La croissance mondiale restera sur une trajectoire élevée en 2018 et la zone euro y contribuera de façon significative. Le processus de rattrapage de croissance qui y est à l'œuvre va se poursuivre. Dans un contexte peu inflationniste, les Banques centrales vont rester accommodantes, même si la Réserve fédérale a commencé à normaliser sa stratégie en poussant ses taux à la hausse et en réduisant la taille de son bilan. La BCE garde le cap, même si elle a réduit ses achats d'actifs. La fin des achats aura lieu au plus tôt à la fin 2018 et la hausse des taux ne se fera pas avant la fin 2019. De son côté la Banque d'Angleterre a commencé à remonter son taux de référence sans oser aller vraiment plus loin.

6 enjeux majeurs pour les investisseurs en 2018

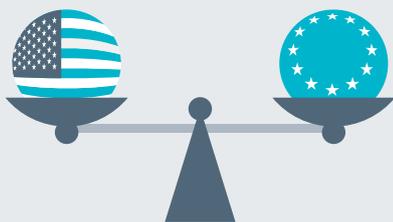
2 L'inflation restera réduite

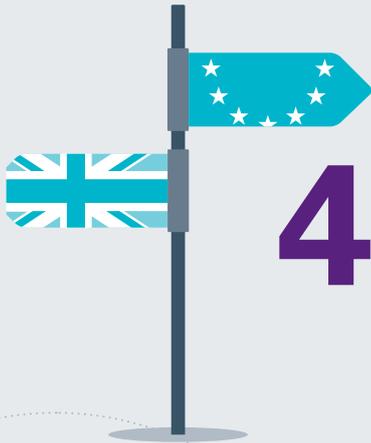
Malgré une croissance forte, l'absence de tensions sur l'appareil productif et sur le marché du travail des pays développés a contribué au maintien d'une inflation faible. Les pressions haussières sur le prix du pétrole, causées par une demande accrue, ne devraient pas changer le scénario à court terme. En conséquence, les taux d'intérêt de long terme devraient rester bas en 2018.



3 Les équilibres géopolitiques à redéfinir

Renégociation de l'ALENA, sortie des accords de libre-échange transpacifique (TPP), les États-Unis se retirent de la scène internationale. C'est une menace pour la dynamique globale, car ce comportement est susceptible d'avoir des répercussions dans d'autres régions du monde. C'est aussi une opportunité pour l'Europe de faire davantage entendre sa voix, voire augmenter sa croissance potentielle, alors que le risque politique s'y est estompé.



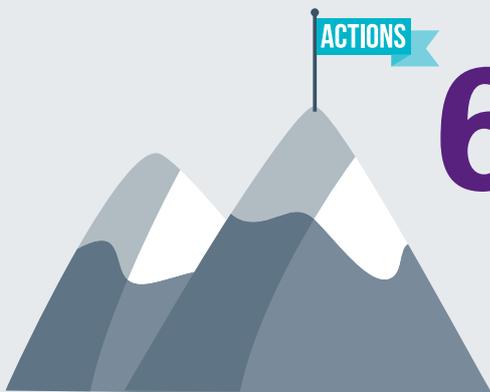
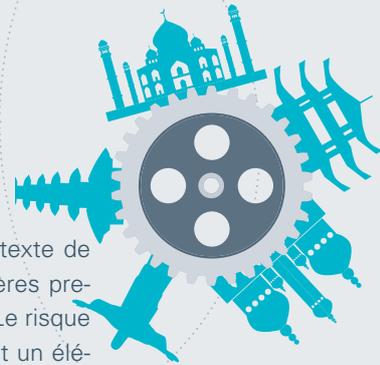


4 L'impact du Brexit va se concrétiser

La stratégie de négociation du Brexit par les Britanniques a été fragilisée par le comportement homogène des 27 pays et par la fermeté de Michel Barnier qui négocie pour l'UE. Les Britanniques devront accepter les règles de Bruxelles sans pouvoir les discuter s'ils souhaitent avoir accès au marché unique. Ce sera intenable pour le Royaume-Uni. Un accord est nécessaire rapidement pour les pays européens, car l'absence de cadre commercial serait préjudiciable pour certains secteurs.

5 Le dynamisme des pays émergents va persister

La croissance des pays émergents restera soutenue dans un contexte de forte demande des pays développés, de hausse du prix des matières premières et de bonne anticipation de la hausse des taux américains. Le risque de *hard landing* de l'économie chinoise est quant à lui écarté. C'est un élément essentiel pour comprendre la dynamique émergente.



6 Le retour de la volatilité sur les marchés actions

La volatilité va faire son retour sur des marchés actions qui ont atteint des sommets en 2017, notamment aux États-Unis. La situation semble plus favorable en Europe car le rattrapage de croissance devrait alimenter les résultats des entreprises, ce qui soutiendra les marchés. L'accélération des fusions-acquisitions dans cette phase de rattrapage devrait également y contribuer.

Philippe Waechter
Directeur recherche économique



“ Une année délicate pour les Banques centrales ”

Tous les signaux sont au vert. L'accélération du commerce mondial depuis début 2017 tire la croissance de l'activité et des échanges, créant une boucle vertueuse. Dans les pays développés comme émergents, les chefs d'entreprises ont désormais une conception positive de leur environnement, un état d'esprit qui va se traduire par davantage d'emploi et d'investissement. Les ménages sont confiants et le risque de déflation a été écarté. La situation macroéconomique, en termes de croissance, a donc retrouvé un cadre plus habituel. Soutien supplémentaire, les politiques budgétaires ne sont plus restrictives.

2018 pourrait être un simple prolongement de 2017. Une inconnue subsiste toutefois : quelle sera l'articulation entre ces anticipations très fortes sur l'activité et les politiques monétaires qui vont rester encore accommodantes. Les Banques centrales, dont le rôle a été fondamental dans cette reprise de la croissance, marchent sur des œufs : elles doivent prendre en compte cette vision optimiste de l'économie, mais maintenir un biais accommodant. La normalisation ne se fera que très progressivement, y compris aux États-Unis, même si l'inflation semble devoir être un peu plus forte en raison de l'allure du marché du travail. La BCE restera encore très accommodante en 2018.

D'autres risques sont à surveiller. En Europe, le Brexit affectera non seulement l'économie britannique, mais aussi certains secteurs européens, notamment l'aérien, le bancaire ou encore l'automobile. C'est pour cela qu'un accord est nécessaire avant la fin mars 2019. Les Britanniques devront accepter les règles de l'UE sans pouvoir les discuter. Aux États-Unis, la remise en cause de la réglementation bancaire, alors que le corsetage du système financier avait assaini la situation, est préoccupante. Plus inquiétantes encore sont les négociations sur l'Aléna. Sa remise en cause serait négative pour les 3 pays participants, car les échanges diminueraient et cela ne ramènerait pas les emplois mexicains

aux États-Unis, contrairement à ce que souhaite Donald Trump. Ce pourrait être un signe avant-coureur de renégociations d'autres traités de libre-échange, menaçant la dynamique globale au cœur du retour à la croissance ?

2018 qui pourrait être un pic du cycle, sera une année charnière.

aux États-Unis, contrairement à ce que souhaite Donald Trump. Ce pourrait être un signe avant-coureur de renégociations d'autres traités de libre-échange, menaçant la dynamique globale au cœur du retour à la croissance ?

2018 qui pourrait être un pic du cycle, sera une année charnière : en Europe, elle doit être le point d'ancrage d'une nouvelle ère. Les dirigeants de la zone euro doivent saisir l'opportunité de la bonne conjoncture et du recul du populisme pour aller plus loin dans leur politique économique et dans la réforme des institutions pour améliorer le potentiel de la croissance européenne.



CROISSANCE

	2017	2018*
ÉTATS-UNIS	2,2 %	2,3 %
ZONE EURO	2,3 %	2,1 %
ROYAUME-UNI	1,4 %	0,9 %
CHINE	6,7 %	6,5 %



INFLATION

	2017	2018*
ÉTATS-UNIS	1,6 %	1,9 %
ZONE EURO	1,4 %	1,4 %
ROYAUME-UNI	2,7 %	2,4 %
CHINE	1,6 %	2 %



TAUX D'INTÉRÊT 10 ANS

	2017	2018*
ÉTATS-UNIS	2,3 à 2,6 %	2,5 à 3 %
ZONE EURO	0,3 à 0,7 %	0,6 à 1 %
ROYAUME-UNI	1,3 à 1,5 %	1,4 à 1,7 %

Ibrahima Kobar
 Directeur général délégué,
 codirecteur des gestions
 en charge des obligations et actions



“ En 2018, il faudra **oser** ”

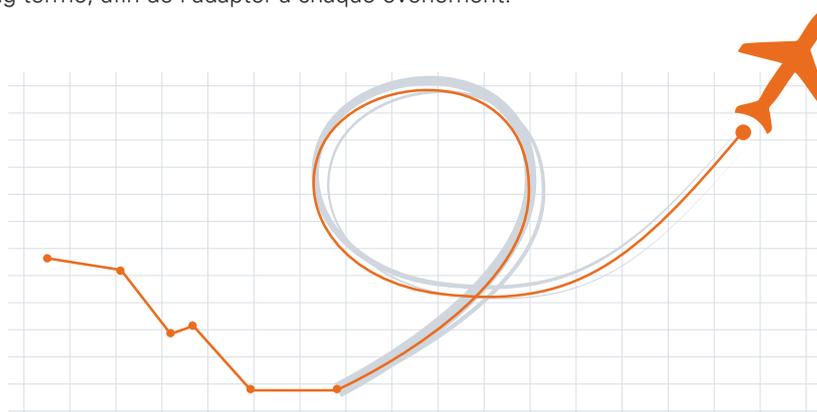
En 2018, la gestion obligataire présentera de belles opportunités aux audacieux. Nous entrons en effet dans un contexte favorable aux obligations, proche d'un cercle vertueux : les politiques monétaires sont lisibles et la trajectoire des taux claire. En Europe, bien sûr, où la politique de la Banque centrale européenne a été clairement affichée : nouvelle réduction des achats d'actifs à partir de janvier, réinvestissement des tombées et absence de hausse des taux avant au moins 2019. Aux États-Unis également : la Réserve fédérale, qui aura désormais à sa tête Jay Powell, un pragmatique dans la lignée de Janet Yellen, devrait rester très prudente face à la persistance d'une faible inflation, avec trois hausses de taux annoncées – nous en prévoyons deux –, et une réduction du bilan largement maîtrisée. Les risques politiques perçus début 2017 sont désormais loin, notamment en Europe, et si des chocs exogènes (terrorisme, choc pétrolier, Corée du Nord) ne peuvent être écartés, les marchés ont appris à les anticiper. Enfin, la croissance mondiale est robuste et l'inflation devrait rester durablement basse : nous

2018 sera une année favorable aux investisseurs en obligations, alors que les émissions sont largement sursouscrites, du fait de la pénurie de titres.

sommes entrés dans l'ère de la Nouvelle Économie qui tire les prix par le bas. En dernier lieu, la distorsion artificielle des valorisations obligataires tendra à se réduire, grâce à la contraction des achats de la BCE.

Dans cet environnement, 2018 sera une année favorable aux investisseurs en obligations, alors que les émissions sont largement sursouscrites, du fait de la pénurie de titres. Dans un contexte de taux

réels encore largement négatifs, il faudra toutefois aller chercher du rendement et, pour cela, il faudra oser. Oser la dette souveraine, des pays périphériques en Europe, mais surtout des pays émergents : ceux-ci ont su lutter contre l'inflation, renouer avec la croissance, et, sauf choc sur les taux américains et le dollar, devraient recéler de belles opportunités. Oser le crédit *high yield*, bon pourvoyeur de rendements, malgré des *spreads* serrés, pour peu que l'on soit un investisseur avisé et disposant d'une recherche crédit suffisamment solide pour être sélectif. Oser les convertibles, qui, dans un contexte porteur pour les actions, permettront de capter du rendement. Enfin, il faudra piloter au plus fin la duration, l'élément historique de la performance, par le biais de produits spécifiques mêlant titres à court terme et long terme, afin de l'adapter à chaque événement.



Yves Maillot
Directeur actions européennes



“ Les fusions-acquisitions offriront de **belles opportunités** ”

Momentum et flexibilité seront les maîtres mots en 2018 sur les marchés actions, alors que les valeurs cycliques en Europe et aux États-Unis ont offert les meilleures performances en 2017, notamment les entreprises technologiques et industrielles (transport, matériaux et matières premières), les marchés ne favorisant clairement ni les actions « value », ni les actions « growth ». De fait, les investisseurs ont recherché le *momentum*, en privilégiant les secteurs où les perspectives de croissance des bénéfices étaient les plus fortes.

La toile de fond pour les marchés actions est presque idéale : une croissance robuste et synchronisée, un commerce mondial qui reprend, et une inflation structurelle toujours absente. En Europe, ce scénario a même conduit, pour la première fois depuis la crise de 2008, à une révision à la hausse des prévisions initiales de croissance des bénéfices. Il devrait perdurer dans les prochains mois, mais est fragilisé par les incertitudes portées par la normalisation des politiques monétaires. Car, si la trajectoire de la Banque centrale européenne est claire, celle de la Fed l'est moins. D'autres éléments pourraient venir perturber le tableau : une parité des devises mouvante ou un probable retour de la volatilité,

historiquement 18 mois après la première hausse des taux américains. Enfin, il ne faut pas écarter les risques politiques, avec le Brexit, des difficultés dans la zone euro et aux États-Unis.

En 2018, le *momentum* sera donc plus que jamais le mot d'ordre sur les marchés européens.

En 2018, le *momentum* sera donc plus que jamais le mot d'ordre sur les marchés européens, mais le *stock picking* devra rester flexible. Nous y privi-

légions également la thématique des fusions-acquisitions, dont le rythme devrait s'accroître sur le Continent, notamment dans l'alimentation-boisson, la santé-pharmacie, les télécoms et les technologies. Les small et mid caps devraient continuer à bien se comporter. Enfin, les marchés émergents présenteront de belles opportunités, alors qu'ils bénéficient d'une croissance forte, de perspectives d'amélioration des bénéfices et affichent des valorisations attractives, avec une décote de 25 % par rapport aux marchés développés. Les places de l'Asie émergente nous paraissent les plus attractives. Mais comme dans les pays développés, la flexibilité sera de mise face à des risques qui ne peuvent être ignorés : le triptyque gagnant de 2017, combinant dollar baissier, hausse des matières premières et accroissement des perspectives de bénéfices pourrait ne pas durer, tandis que les risques perdurent en Amérique Latine.



Franck Nicolas
Directeur investissement
et solutions clients



“ Rester vigilant ”

En 2018, il faudra être attentif et réactif. La combinaison d'une croissance économique mondiale robuste, d'une inflation faible et de politiques monétaires accommodantes dans les économies développées favorise les classes d'actifs les plus rémunératrices, notamment les actions. Toutefois, cet environnement de marché est fragile et un dérapage toujours possible. Alors que les investisseurs sont massivement exposés, et ce dans le même sens, le moindre signe perturbateur (un indicateur de

Une autre thématique forte sera celle des pays émergents, qui bénéficient du soutien des niveaux élevés des prix des matières premières.

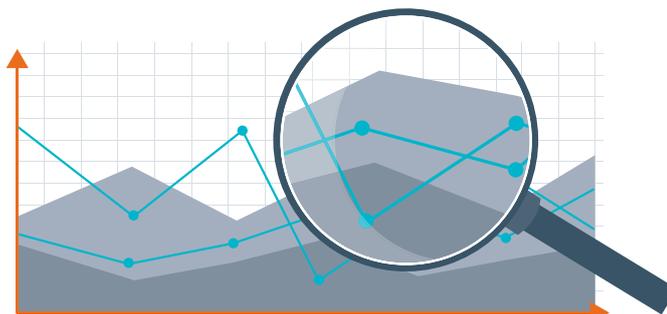
croissance décevant, une pointe d'inflation, une baisse du dollar ou des inquiétudes sur le système financier chinois), ou plus simplement des prises de profit techniques, pourraient entraîner un mouvement moutonnier de retraits, précipitant les marchés dans une spirale baissière.

Dans une année qu'il faut se garder de percevoir comme linéaire, l'enjeu sera de constituer

un portefeuille au rendement attractif, tout en restant flexible et réactif pour l'adapter rapidement en cas de retournement.

Dans ce contexte, nous privilégions l'Europe et les émergents sur les actions. Avec la fin de l'engouement pour la politique de Donald Trump et des prévisions de croissance décevantes, l'heure des comptes est arrivée aux États-Unis. Nous allégerons les actions américaines devenues chères, tout en continuant toutefois les achats de dollars. Nous privilégierons donc les actions européennes, le continent où la croissance est intervenue le plus tardivement, la politique monétaire la plus accommodante, les valorisations encore en retard, même si la prime de risque engendrée par les risques politiques devrait subsister. Sur le vieux Continent, nous privilégierons également les dettes à *spread*, et notamment le *high yield*, qui offre une prime intéressante en l'absence de risque de taux.

Une autre thématique forte sera celle des pays émergents, qui bénéficient du soutien des niveaux élevés des prix des matières premières. Si nous éviterons l'Amérique Latine – le Mexique étant pénalisé par la politique américaine, tandis le Brésil reste en difficulté interne –, nous nous concentrerons sur l'Asie émergente et l'Europe de l'Est, notamment la Russie. Dans ces zones, nous privilégierons la dette en devises dures, alors que les devises émergentes restent risquées. Toutefois, il faudra être attentif au discours de la Fed pour éviter un scénario à la 2013, lorsque l'annonce de la réduction des achats (*tapering*) avait engendré de vastes retraits de capitaux dans les pays émergents. Enfin, même s'il a perdu son intérêt, l'or restera un actif refuge en cas de volatilité sur les marchés actions.



Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 euros

Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738

21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

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 le consentement préalable et écrit de Natixis Asset Management. 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 les auteurs à partir de sources qu'ils estiment fiables. Chaque auteur se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. 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 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 a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document. Les performances citées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. 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. Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 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. 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.

PERSPECTIVES 2018

Direction de la publication : Lientu Lieu, directrice Business Strategy. **Rédactrice en chef** : Alix Boisaubert, directrice de la Communication. **Comité de rédaction** : Fanny Galène, Ibrahima Kobar, Marion Leblanc-Wohrer, Yves Maillot, Franck Nicolas, Philippe Waechter, Damien Levadoux. **Conception et réalisation** : EuroBusiness Media. **Relecture/corrections** : François Heurtematte. **Photo de couverture** : iStock/TommL. **Création graphique et illustrations** : Tania Decousser.