

Perspectives macroéconomiques : l'industrie, principale victime du ralentissement

Notre conviction reste que le ralentissement économique actuel se concentre sur le secteur industriel et qu'il est peu probable qu'il s'étende au reste de l'économie avec une récession à la clé.

Nous observons d'ores et déjà certaines lueurs d'espoir augurant de la fin du ralentissement si tant est que la reprise ne soit déjà amorcée. Toutefois, la gravité de ce ralentissement est telle que les risques d'élargissement et d'approfondissement sont potentiellement plus élevés que ce qui avait pu être anticipé il y a quelques mois. **L'économie mondiale reste vulnérable à tout nouveau choc, qu'il soit financier, économique ou de confiance.**

En mars, les PMI manufacturiers ont perdu du terrain aux États-Unis (passant de 53 à 52,4) et ont fait un pas supplémentaire sur le chemin de la récession en zone euro (49,3 à 47,5). L'indice de surprise économique s'établit désormais à -33 aux États-Unis et à -59 en zone euro. La tendance, en revanche, s'est retournée en Chine l'indice passant en territoire positif début avril (désormais +11) après avoir été négatif pendant l'essentiel du mois de mars (terminant le mois à -28).

Mais à y regarder de plus près, des lueurs d'espoir semblent éclore ailleurs qu'en Chine.

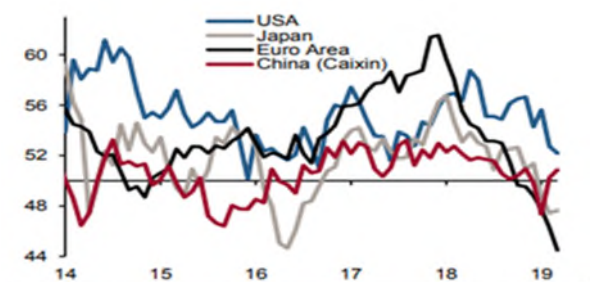
L'économie américaine a créé 196 000 emplois en mars, après une forte chute en février (avec seulement 33 000 nouveaux emplois). Les États-Unis en sont désormais à 102 mois consécutifs de création d'emploi, battant le record en la matière. Le taux de chômage de 3,8 % est à son niveau le plus bas depuis la fin des années 1960. La seule ombre à ce tableau est le secteur manufacturier, qui après 19 mois consécutifs de créations d'emplois, affiche une perte nette de 6 000 postes en mars. Plus d'un demi-million d'emplois manufacturiers ont été créés depuis l'élection de Donald Trump. Mais le rythme des embauches a ralenti au cours des derniers mois, les guerres commerciales de l'administration Trump ébranlant le secteur. Après avoir créé en moyenne 22 000 emplois par mois au cours des 12 mois se terminant en février, la chute de mars dans le secteur manufacturier est le fait de pertes d'emplois dans le secteur de la construction automobile et de pièces détachées (6 000 emplois perdus).



Nuno TEIXEIRA

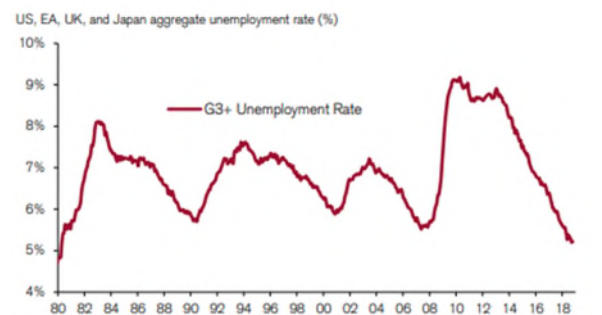
Directeur Gestion Cross Asset Diversified Beta
Dynamic Solutions

Indice PMI : nouvelles commandes



Source: Credit Suisse, Haver Analytics

G3+ Taux de chômage



Source: Credit Suisse, Bureau of Labor Statistics, Eurostat

Aux États-Unis, les salaires affichent une augmentation de 3,2 % en mars en glissement annuel, soit un ralentissement par rapport au rythme de 3,4 % enregistré en février (qui était le plus rapide depuis avril 2009). Ce tassement de la croissance des salaires devrait justifier un maintien en pause de la politique de la Fed, d'autant plus que les données confirment l'absence de tout signe de récession imminente comme en témoigne la récente inversion de la courbe des rendements.

GLOBAL	VUES TACTIQUES				
	--	-	=	+	++
Actions			●	●	
Obligations		●	●		
Monétaire		●		●	
ACTIONS	--	-	=	+	++
Actions développées			●	●	
Actions émergentes			●		
OBLIGATIONS	--	-	=	+	++
Etat		●			
Crédit			●	●	
Dettes émergentes				●	

● Vues du mois précédent
● Vues du mois

Une reprise portée par la "peur de ne pas en être" ?

Les actifs risqués ont continué leur progression en mars, malgré la faible collecte des fonds actions. S'il était tout à fait raisonnable de penser que la correction et les craintes de récession de décembre étaient exagérées, la vitesse de la reprise et l'effondrement de la volatilité ont été impressionnants. Les actions et le crédit se sont très fortement repris cette année et l'indice MSCI ACWI a progressé de 12,3 % au premier trimestre. Outre une légère amélioration des anticipations de croissance, l'impact de la pause des fonds fédéraux en 2019 a été déterminant, ce qui explique pourquoi les obligations ont également profité de la reprise avec un rebond d'environ 2,2 % de l'indice Global Aggregate Government Bond.

Le moral des marchés s'est amélioré, appuyé par un sentiment de « boucles d'or ». Toutefois, l'essentiel de la reprise depuis le début de l'année doit davantage à des attentes qu'à des données macroéconomiques positives. L'écart entre la performance des actions et les flux de fonds a été l'un des plus importants depuis la crise financière mondiale, ce qui suggère que beaucoup d'investisseurs n'ont pas participé à la reprise, ce qui alimente la « crainte de ne pas en être ». Néanmoins, les actifs risqués ont surperformé au premier trimestre, tirés par l'énergie (+25 %), le Nasdaq Composite (+17,7 %) et le S&P500 (+14,6 %). Les marchés développés hors États-Unis ont également connu une évolution satisfaisante (+10,6 % en USD), suivis par les marchés émergents (+10 %). De plus, il y a eu peu de rendements négatifs sur l'ensemble des classes d'actifs et un portefeuille équilibré à 60/40 en valeurs américaines enregistrerait ici son meilleur premier trimestre depuis 1990. À part une légère frayeur fin mars, la volatilité des actifs risqués s'est orientée à la baisse, renouant avec les niveaux de volatilité des taux et des devises restés faibles dans l'ensemble.

Des signes d'amélioration de la dynamique économique en Asie, source d'une grande partie des faiblesses récentes. Les politiques se sont considérablement assouplies en Chine, tandis que la Fed et la BCE ont modifié leurs prévisions pour 2019 et assoupli leur politique en matière de bilan en réponse au ralentissement de plus en plus marqué du secteur des biens négociables à l'échelle mondiale, dont les graves répercussions sur la croissance ont surpris à la fois les gouvernements et les banques centrales. Il se pourrait même que la croissance du PIB mondial cette année ne dépasse pas les 3,0 %. Fort heureusement, le ralentissement pourrait

déjà être l'affaire du passé. Nous restons d'avis que la dynamique cyclique devrait s'améliorer au second semestre 2019. La demande intérieure - consommation - dans les économies développées et ses moteurs devraient donc rester solides. Bien entendu, les risques à la baisse ne peuvent être ignorés et la faiblesse prononcée de ces derniers mois signifie que le risque d'un ralentissement plus grave s'est renforcé. Ainsi, une incapacité de la politique à obtenir des résultats en Chine, un nouveau choc (notamment une hausse des tarifs douaniers américains ou un Brexit chaotique) ou encore des données négatives relatives au récent ralentissement des marchés de l'emploi dans les économies développées sont autant d'éléments qui pourraient se traduire par des résultats cycliques beaucoup plus faibles.

Nous surpondérons toutefois les actions (53 % contre 50 % pour un portefeuille 50/50) compte tenu du manque d'alternatives intéressantes et de la quête de rendement. Bien que les banques centrales d'Europe et du Japon aient manifestement fait ce qui était en leur pouvoir pour stimuler l'économie, un certain potentiel haussier pourrait se matérialiser si la Fed maintenait sa pause pendant une période prolongée, comme nous l'anticipons. Un supplément de performance de la part des actifs risqués nécessitera néanmoins une certaine dose de croissance (les statistiques économiques chinoises et américaines se sont récemment montrées encourageantes tandis que celles de la zone euro étaient à la traîne). Les investisseurs vont désormais évaluer les perspectives de gains futurs tandis qu'une résolution des discussions commerciales entre les États-Unis et la Chine se dessine à l'horizon et que l'économie américaine envoie des signes positifs. Dans l'ensemble, les valorisations sont proches de leurs moyennes à long terme, la croissance mondiale est attendue en hausse au second semestre, les politiques monétaire et budgétaire sont plus favorables aux marchés et la perspective d'une guerre commerciale semble s'éloigner. Autant de facteurs qui augurent de gains respectables sur les marchés actions en 2019.

Si ce contexte nous a également convaincus de surpondérer le crédit en euros (IG et HY), notre principal pari stratégique reste un positionnement court sur les marchés de la dette souveraine, notamment en zone euro. Si la courbe des taux américaine ne devrait pas enregistrer d'inversion beaucoup plus importante que celle, récente, qui s'est étalée sur six jours de trading consécutifs, nous nous attendons toutefois au mieux à ce que les obligations d'État offrent des opportunités de portage médiocres d'ici la fin de l'année. Entre-temps, l'argent continue d'affluer dans l'Investment Grade, l'appétit pour la dette de haute qualité restant élevé à l'échelle mondiale sans qu'il n'y en ait assez pour répondre à la demande.

Nous ne sommes, en revanche, pas très friands de crédit américain, en particulier dans le high yield, malgré (ou peut-être à cause) de leur impressionnantes performances depuis le début de l'année (+7,6 %). Il est à noter que les sorties de capitaux se poursuivent sur le segment des prêts. D'ailleurs, si l'on considère l'écart entre le rendement actuariel le plus défavorable (yield-to-worst) du haut rendement américain par rapport aux prêts depuis 2003, il n'y a jamais eu une situation où le haut rendement a été aussi coûteux par rapport aux prêts : le haut rendement se négocie généralement entre 50 et 150 pb au-dessus du rendement des prêts, alors qu'aujourd'hui la situation s'est inversée et ils s'échangent environ 46 pb plus bas.

Actions : les valorisations semblent correctes, sauf aux États-Unis

En début mars, contrairement à de nombreux investisseurs qui semblaient réticents à surpondérer les actions avant que les indices PMI ne cessent de se détériorer, nous faisons déjà preuve d'un optimisme accru. Entre temps, de nombreux investisseurs ont probablement augmenté leur exposition pour arriver à un positionnement neutre ou presque, mais bon nombre d'entre eux restent encore à l'écart. Les actions ne nous

paraissent ni surachetées ni être l'objet d'une complaisance aveugle. Ce n'est que sur le segment des actions américaines que nous restons relativement prudents en raison de valorisations au-dessus de la moyenne et d'un certain potentiel de déception en matière de bénéfices à court terme.

En Europe, nous avons accru notre exposition sur les marchés de la zone euro.

La croissance de la zone euro s'est ralentie au cours de l'année écoulée, sous l'effet d'une forte baisse des exportations. Les économies et les secteurs tournés vers l'extérieur ont enregistré des résultats médiocres, tandis que la demande intérieure est restée vigoureuse, tout comme le marché du travail. Des fondamentaux solides signifient que la zone euro devrait être bien positionnée pour profiter de la reprise attendue de la croissance mondiale. Nous prévoyons une croissance du PIB de 1,2 % cette année et de 1.6 % l'an prochain. La BCE devrait rester conciliante cette année, bien qu'une hausse des taux en 2020 ne puisse être exclue. Un surplus de relance budgétaire pourrait constituer un risque haussier après les élections au Parlement européen. Après une chute importante au cours des derniers mois de l'année dernière, les indicateurs de croissance du PIB de la zone euro sont restés stables depuis le début de l'année, grâce à une demande intérieure solide. Ils sont toutefois cohérents avec une croissance insipide et masquent la divergence entre une demande intérieure vigoureuse et une détérioration continue du commerce extérieur (la faiblesse étant concentrée sur les exportations vers la Chine, la Turquie et le Royaume-Uni).

Zone Euro: la demande domestique est résiliente
(Zone Euro ventes auto and retail, niveau d'indice)



Source: Credit Suisse

Après une chute importante au cours des derniers mois de l'année dernière, les indicateurs de croissance du PIB de la zone euro sont restés stables depuis le début de l'année, grâce à une demande intérieure solide. Ils sont toutefois cohérents avec une croissance insipide et masquent la divergence entre une demande intérieure vigoureuse et une détérioration continue du commerce extérieur (la faiblesse étant concentrée sur les exportations vers la Chine, la Turquie et le Royaume-Uni).

Étant donné que nous anticipons un rebond du cycle du commerce mondial, nous prévoyons une réduction des obstacles dans les mois à venir.

La demande se stabilise en Chine, la contraction drastique des exportations vers la Turquie ne devrait pas s'aggraver et le ralentissement de la demande britannique liée au Brexit devrait s'atténuer une fois l'incertitude dissipée. Par conséquent, la croissance des échanges, et donc les indicateurs cycliques connexes, devrait s'améliorer d'ici la fin de l'année, ce qui nous a incités à accroître notre biais cyclique par l'ajout des marchés actions de Hong Kong à notre orientation positive en faveur des actions japonaises.

Nous maintenons notre surpondération sur les actions chinoises. Une des raisons de notre optimisme est que nous prévoyons une croissance du PIB supérieure à 6 % en 2019 bien que celle-ci soit en retrait par rapport aux 6,6 % de 2018 et déclencherait des ralentissements de la consommation et de l'investissement. La politique budgétaire chinoise reflète clairement une attitude de soutien de la part des autorités, mais celles-ci semblent désormais se concentrer davantage sur l'amélioration de l'efficacité et la réduction des vulnérabilités que sur la recherche de chiffres officiels trop ambitieux. Les réductions d'impôts (TVA, impôt sur les sociétés, impôt sur le revenu) se chiffrent à environ 1 % du PIB. En outre, les réductions de taxes pourraient représenter encore 0,7 % du PIB. Le relèvement de l'objectif de déficit budgétaire de 2,6 % à 2,8 % du PIB implique qu'en dépit des réductions d'impôts, les dépenses publiques pourraient encore augmenter en 2019 d'environ 400 milliards de RMB par rapport à 2018. Dans l'ensemble, l'assouplissement budgétaire devrait déclencher un rebond partiel de la dynamique de la production industrielle. Notre vision de la croissance globale du

VUES TACTIQUES

ACTIONS DEVELOPPEES	--	-	=	+	++
US		●			
Europe			●		
Japon				●	
Asie ex Japon			●		
ACTIONS EMERGENTES	--	-	=	+	++
Asie					●
Europe			●		
Amérique Latine	●				

● Vues du mois précédent
● Vues du mois

crédit reste globalement stable. Les tensions commerciales persistantes entre les États-Unis et la Chine sont toujours la principale incertitude extérieure.

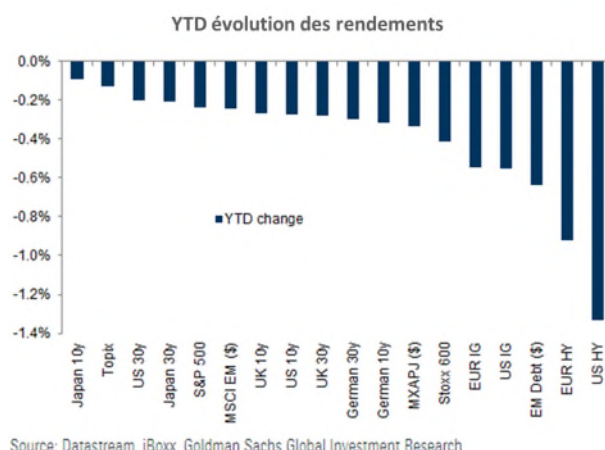
Nous restons prudents sur les actions émergentes autres que chinoises et, plus récemment, indiennes. L'indice MSCI Emerging Market ex-China n'a progressé que de +6,5 % (contre 10 % pour l'indice MSCI EM), freiné par les difficultés d'ordre commercial et industriel. Nous avons simplement décidé de renforcer les actions indiennes, qui bénéficient d'une excellente dynamique des bénéfices et de valorisations neutres.

Obligations : la quête de rendement reste la priorité pour les investisseurs

Les marchés ont désormais intégré une baisse des taux de la Fed courant 2019 alors qu'ils anticipaient une trajectoire horizontale jusqu'à récemment. Cela s'est traduit par une baisse des rendements à long terme, les taux à 10 ans américains et allemands s'effondrant à 2,40 % et - 0,07 % sur le mois de mars (contre 2,71 % et 0,18 %) tandis que la recherche de rendement est devenue le facteur déterminant, soutenant les stratégies de portage y compris sur le crédit et la dette émergente. En fait, un rebond simultané des actions et des obligations n'est pas si inhabituel si l'on s'attarde quelque peu sur les retournements de la Fed dans le passé. Et, bien que l'inversion de la courbe de rendement ait souvent été associée à une augmentation de la volatilité, elle n'annonce pas nécessairement l'imminence d'une récession.

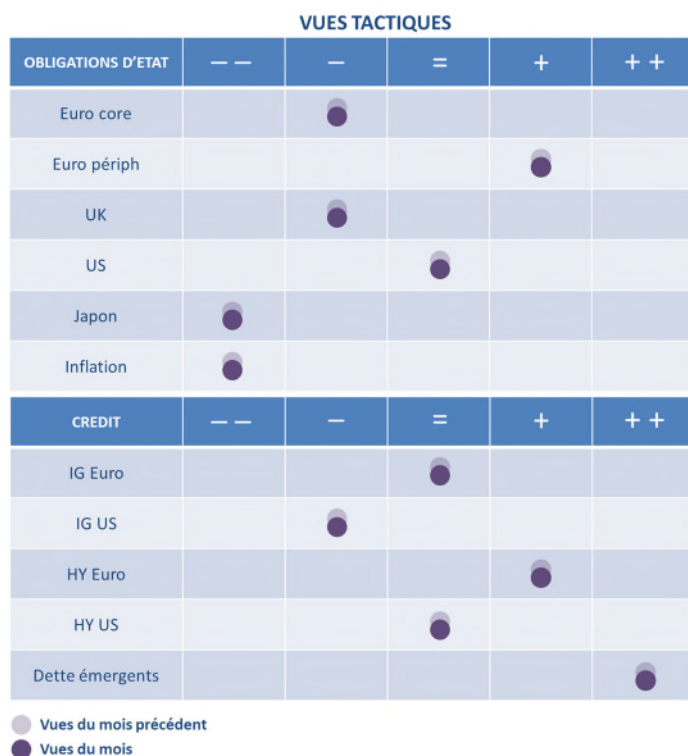
Alors que le resserrement des liquidités en dollars américains a fait de 2018 une année désastreuse pour les actifs à risque, des signaux clairs en faveur d'un assouplissement des liquidités a fait du premier trimestre 2019 l'un des meilleurs jamais enregistrés pour les actifs à risque en général et les actions américaines en particulier. Le marché a raison de s'attendre à des liquidités abondantes pour le reste de l'année, du fait de la pause de la Fed en matière de hausses de taux et à la fin du resserrement quantitatif. La souplesse de la Fed s'explique par la baisse des anticipations d'inflation. La politique monétaire se concentre désormais sur le soutien aux prix à la consommation et à l'offre de crédit aux États-Unis, avec pour effet secondaire probable un gonflement du prix des actifs.

Les obligations et les actions américaines pourraient offrir de belles performances cette année et, bien que nous ayons tendance à préférer les actions, ces dernières offrant plus de valeur que les bons du Trésor, les bons du Trésor américains continuent d'offrir de bonnes opportunités de portage aux investisseurs américains et devraient donc demeurer assez dynamiques malgré des déficits budgétaires américains qui explosent.



Dans l'ensemble les taux américains bénéficient d'une conjoncture favorable et les rendements réels à long terme sont faibles. Les taux réels d'emprunt des entreprises aux États-Unis demeurent faibles par rapport au rendement du capital. Cette situation encourage les entreprises à emprunter et soutient la croissance économique. En ce qui concerne les consommateurs, la baisse des taux hypothécaires rend l'immobilier plus abordable, ce qui devrait pousser les demandes de crédit à la hausse.

L'importante variation des rendements depuis le début de l'année s'observe dans le segment des obligations à haut rendement, tant aux États-Unis (-1,4 %) qu'en zone euro (-0,9 %), mais aussi sur la dette émergente en devises fortes (-0,7 %) et la dette américaine et européenne de qualité investment grade (-0,5 %). Nous avons augmenté notre allocation aux obligations IG de la zone euro et ajouté une exposition aux obligations à haut rendement. Nous avons également conservé l'essentiel de notre exposition aux obligations émergentes, tant en devises fortes que locales, bien que nous l'ayons légèrement réduite (de 20 %).



Matières premières : hausse possible des cours du pétrole, mais potentiel faible

Les matières premières ont enregistré les meilleures performances depuis le début de l'année, en particulier l'énergie, mais toute hausse supplémentaire devra s'appuyer sur des données concrètes.

Comme nous l'indiquions déjà le mois dernier, l'une des principales questions concernant les cours des matières premières consiste à déterminer si la Chine a mis de côté sa stratégie de désendettement au profit d'un programme de relance axé sur les liquidités similaire à celui de 2016. Les décideurs politiques chinois ont tenté de limiter les niveaux d'endettement tout en maintenant les canaux de crédit ouverts. La tâche s'est avérée difficile et la croissance du crédit n'a cessé de diminuer depuis environ trois ans. La situation semble être en passe de s'inverser sous l'effet d'une stimulation de la croissance du crédit qui pourrait atteindre environ 3 % du PIB d'ici la fin de l'année. Si celle-ci est moindre que lors des cycles précédents, nous estimons néanmoins que cela suffira à stabiliser la croissance économique.

Un rebond de la croissance chinoise aurait de nombreuses répercussions en matière d'allocation d'actifs dans la mesure où cela signifierait le point bas du cycle mondial, ce qui

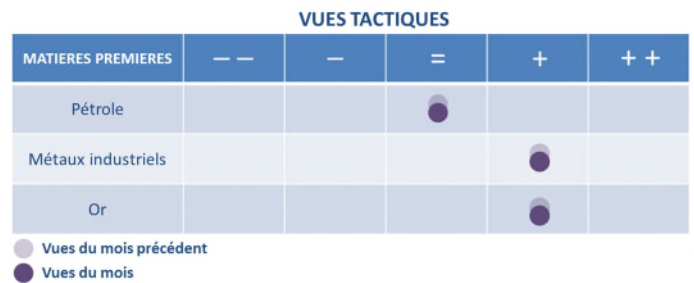


profiterait aux actions émergentes, européennes et japonaises, ainsi qu'aux matières premières à l'échelle mondiale.

Entre-temps, les cours du Brent ont finalement atteint 70 \$/baril sous l'effet de fondamentaux reflétant un déficit plus important que prévu. Nous nous attendons à ce que les facteurs à l'origine de ce déficit se maintiennent jusqu'au second trimestre de 2019 avec notamment un effet « choc et effroi » des réductions de l'OPEP, une accélération progressive de l'activité mondiale, un durcissement additionnel des sanctions américaines sur le pétrole et une augmentation encore modérée de la production des gisements de schiste.

Compte tenu de la baisse prévue des stocks, on peut s'attendre au maintien du déport et à une légère hausse des prix spot du pétrole, ce qui entraînerait un risque à la hausse. Malgré un environnement macroéconomique d'appétit pour le risque et une menace de perturbations qui pourraient encore faire grimper les prix spot, nous anticipons toujours un repli progressif des cours à partir de cet été en parallèle de l'augmentation des productions de schistes et de l'OPEP. C'est pourquoi, pour l'instant, nous voyons des opportunités plus convaincantes du côté des métaux de base et de l'or.

Au-delà des perturbations (la Libye fait la "une" de l'actualité), la clé des futures hausses des prix spot dans les mois et les années à venir sera la façon dont l'OPEP gère la fin des réductions de production actuelles. Si les cours à long terme s'envolaient à nouveau, notre conviction d'une baisse des cours l'année suivante se renforcerait compte tenu de la réaction probable de l'offre de gaz de schistes.



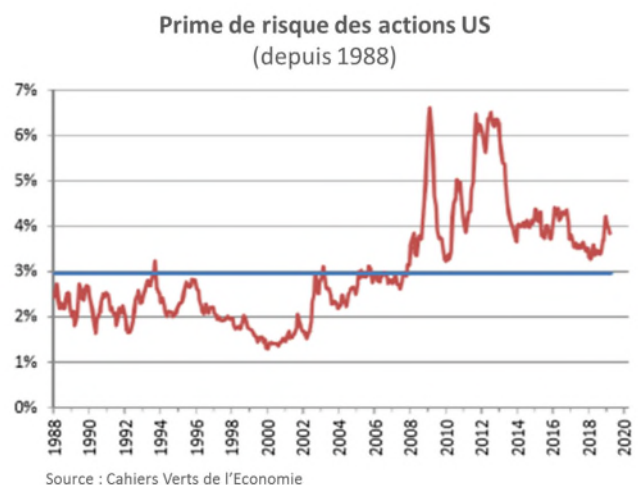
Devises : volatilité faible, mais pour combien de temps ?

Un rebond de la croissance des liquidités en dollars américains, déclenché par le ton conciliant de la Fed depuis le début de l'année, devrait en principe affaiblir la valeur de change de la devise américaine. Ainsi les liquidités en dollars devraient enregistrer de piètres performances par rapport aux actifs de plus longue durée comme les obligations et les actions. Le dollar américain est également susceptible d'accuser un certain retard par rapport aux obligations et aux actions.

Nous indiquions le mois dernier que les déficits jumeaux américains, la forte augmentation des emprunts du gouvernement et l'approche conciliante de la Fed pouvaient affaiblir le dollar, notamment par rapport aux devises des économies émergentes. Nous avons par conséquent décidé de privilégier les devises émergentes dans le cadre de notre allocation aux obligations en devise locale (environ 2 % de nos portefeuilles types).

En revanche, il ne faut pas écarter la possibilité d'un repli des investisseurs vers des valeurs refuges à l'issue du rebond actions le plus marqué depuis la reprise qui a suivi la crise financière mondiale.

La prime de risque qu'offrent les actions sur le marché américain reste intéressante, compte tenu de la baisse des taux d'intérêt, mais elle s'est détériorée depuis la fin de l'année.



Une augmentation de l'aversion au risque pourrait profiter au dollar, qui a eu dernièrement tendance à se renforcer sur la base d'autres facteurs positifs tels que sa part croissante dans le commerce mondial et les flux financiers mondiaux (tandis que le marché des actions américaines continue de surperformer). De plus, l'économie américaine continue de croître plus rapidement que de nombreuses autres économies développées et le rendement des bons du Trésor (non couverts) surpasse encore de loin ceux des obligations souveraines d'Europe occidentale ou du Japon. D'autres monnaies dites « refuges », comme le yen japonais et le franc suisse, pourraient également bénéficier d'une augmentation de l'aversion au risque.

Nous ne détenons actuellement que de modestes positions tactiques en devises en l'absence de convictions fortes, notamment en ce qui concerne la tendance de la paire USD/EUR. Nous avons réduit notre position longue sur le yen japonais, en parallèle de la réduction de notre surpondération en actions japonaises. Son risque baissier apparaît toutefois très limité et le yen est intéressant en tant qu'actif de couverture.

En ce qui concerne les devises émergentes, il convient de noter que la livre turque a récemment été sous pression, en raison de craintes croissantes d'une augmentation des tensions politiques dans les jours et semaines à venir. Le président Erdogan a déjà remis en question la validité du vote d'Istanbul. La livre a perdu environ 7 % par rapport au dollar américain depuis le début de l'année.

Evolution de la livre turque vs USD (depuis fin 2016)



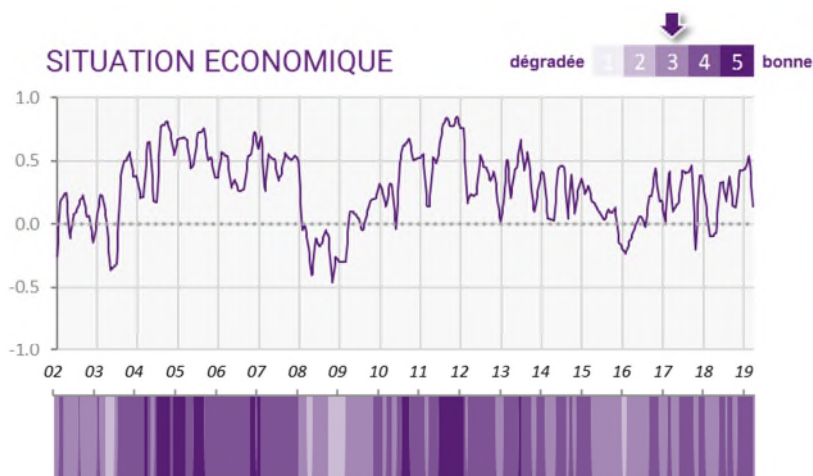
Source : NIMI - Bloomberg

VUES TACTIQUES

DEVICES	--	-	=	+	++
Dollar US			●		
Yen			●		
Livre Sterling		●			
Dollar canadien			●		
Emergents					●

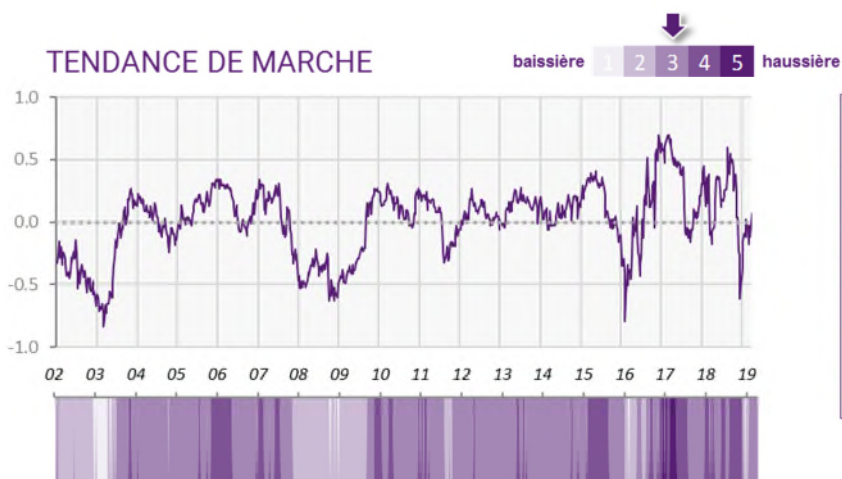
● Vues du mois précédent
● Vues du mois

Indicateurs quantitatifs



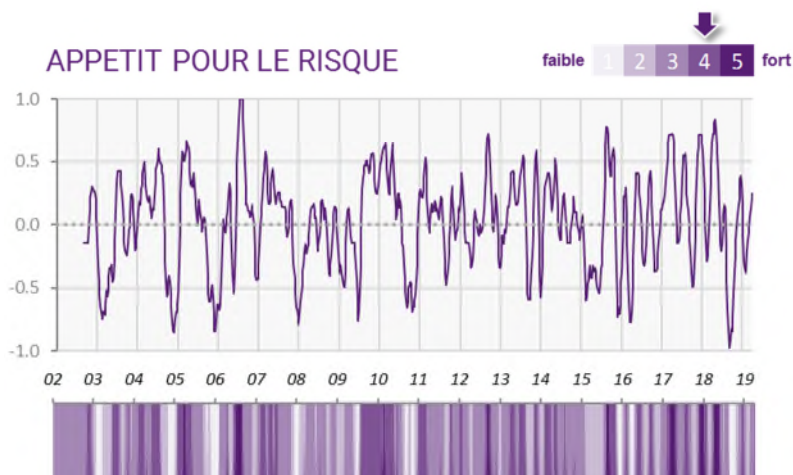
Cet indicateur, continu et compris entre -1 et +1, permet d'évaluer la conjoncture économique globale. Il est construit à partir du niveau et/ou de la dynamique d'un panel de données macro-économiques (croissance, inflation, valorisation, bénéfices).

► Plus il est élevé, plus les actifs risqués sont favorisés.



Cet indicateur, continu et compris entre -1 et +1, permet de caractériser la dynamique à moyen terme des marchés Actions relativement aux marchés Obligataires. Il s'appuie sur des moyennes mobiles de longueurs variables, définies en fonction de la volatilité.

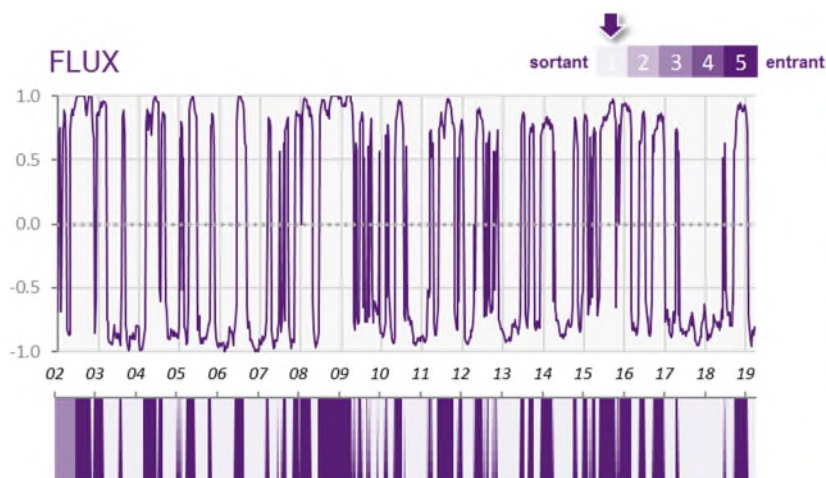
► S'il est positif, les actifs risqués sont favorisés.



Cet indicateur, continu et compris entre -1 et 1, permet d'apprécier la recherche de risque à court terme des différents acteurs du marché. Il s'appuie sur l'analyse du niveau de risque (mesuré par la volatilité) et de sa rémunération par le marché (mesurée par les primes ou les spreads).

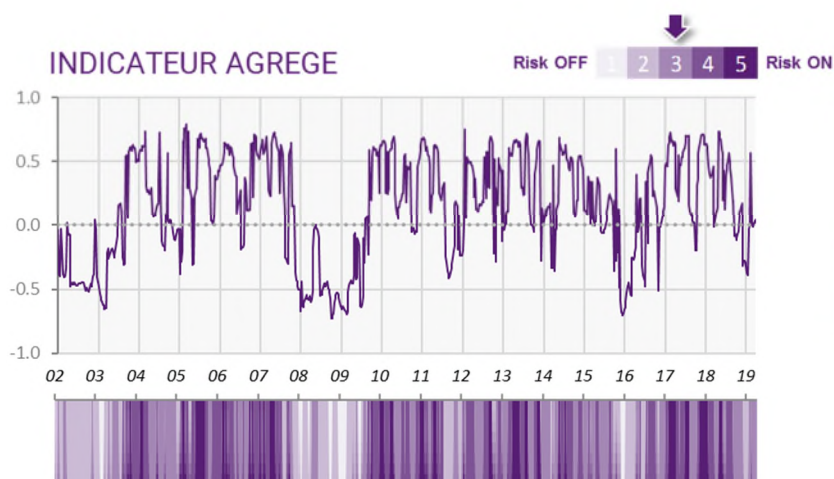
► Plus il est élevé, plus les actifs risqués sont favorisés.

Indicateurs quantitatifs



Cet indicateur, continu et compris entre -1 et 1, permet de mesurer le sentiment des investisseurs envers les actions, les obligations et le monétaire. Il est calculé à partir des flux des investisseurs (données EPFR) et des volumes.

► Plus il est élevé, plus l'indicateur révèle un stress important sur ces actifs.



Cet indicateur, continu et compris entre -1 et 1, agrège l'information contenue dans nos 4 indicateurs en faisant une moyenne équipondérée des niveaux observés.

► Plus il est élevé, plus les actifs risqués sont favorisés.

Portfeuille modèle

Classe d'actifs	Allocation de référence	Portfeuille actuel	Déviaton	Variaton par rapport au mois précédent
Cash	10.0%	2.0%	-8.0%	
Eonia	10.0%	2.0%	-8.0%	
EUR / JPY	-	-1.0%	-1.0%	
USD / SEK	-	-2.5%	-2.5%	
RUB / USD	-	4.0%	4.0%	
Souverains	40.0%	29.0%	-11.0%	
Euro	32.0%	26.0%	-6.0%	
Inflation Euro	4.0%	-	-4.0%	
US	4.0%	4.0%		
Gilt	-	-		
France	-	-12.0%	-12.0%	
Allemagne	-	-		
Italie	-	8.0%	8.0%	
US 15 +	-	3.0%	3.0%	
Spreads	15.0%	22.0%	7.0%	
Crédit Euro	15.0%	20.0%	5.0%	
High Yield Euro	-	2.0%	2.0%	
High Yield US	-	-		
Taux émergents	-	6.0%	6.0%	
EMD \$	-	4.0%	4.0%	
Local EMD	-	2.0%	2.0%	
Actions développées	20.0%	22.0%	2.0%	
EMU	2.0%	2.0%		
Europe ex-EMU	3.0%	-	-3.0%	
Amérique du Nord	12.0%	11.0%	-1.0%	
Japon	2.0%	3.0%	1.0%	
Pacifique hors Japon	1.0%	-	-1.0%	
Italie	-	1.0%	1.0%	
Australie	-	-		
Hong Kong	-	2.0%	2.0%	
Oil & Gas	-	1.0%	1.0%	
Insurance	-	2.0%	2.0%	
Actions émergentes	10.0%	11.0%	1.0%	
Asie Emergente	7.0%	7.0%		
Latam	1.5%	1.0%	-0.5%	
EMEA	1.5%	-	-1.5%	
Chine	-	2.0%	2.0%	
Inde	-	1.0%	1.0%	
Russie	-	-		
Matières premières	5.0%	8.0%	3.0%	
Pétrole	2.5%	2.5%		
Métaux industriels	1.3%	2.3%	1.0%	
Or	1.3%	3.3%	2.0%	
	100.0%	100.0%	-	-

Contributeurs

Coordination par le Département Solutions / équipe de gestion Multi-Asset Multi-Affiliés
Nuno Teixeira – Dynamic Solutions - Directeur Gestion Cross Asset Diversified Beta

Rédigé le 9 avril 2019

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.

Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681

Share Capital: €178 251 690

43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris

www.im.natixis.com