

MARKET REVIEW

Global Market Strategy,
NIM Solutions

Mars 2024

Développements économiques

Après 8 ans de taux directeurs négatifs, le Japon a officiellement mis fin à sa politique de taux d'intérêts directeurs négatifs en réhaussant sa fourchette de taux de [-0.1% ; 0.0%] à [0.0% ; +0.1%]. La banque centrale japonaise a par ailleurs abrogé sa politique de contrôle de la courbe « Yield Curve Control », en rappelant toutefois qu'elle continuera à acheter des obligations d'état à long terme et que sa politique demeurera accommodante pour une durée indéterminée. Contre toute attente, cette décision a déclenché une dépréciation du yen qui a de nouveau tuteuré des plus bas en 34 ans face au dollar. Dans le même registre et afin de contrecarrer les pressions désinflationnistes en partie liées à l'appréciation du franc suisse, la BNS a baissé ses taux d'intérêts de 25 pbs.

Aux Etats-Unis, l'économie demeure dynamique et continue de surprendre les acteurs de marché. La croissance du PIB américain au 4^{ème} trimestre 2023 a été revue en hausse de 0.2 pp à 3.4% (en rythme trimestriel annualisé) lors de la troisième estimation. Cette publication finale souligne la solidité du consommateur et de l'investissement. Outre les comptes nationaux, les enquêtes auprès des ménages témoignent d'un regain d'optimisme des ménages américains. L'enquête de l'Université du Michigan poursuit son redressement et affiche une progression au-delà des attentes tant sur le plan des conditions actuelles que des conditions à venir.

Sur le marché du travail, les révisions baissières se succèdent en matière de créations d'emplois. Le taux de chômage remonte à 3.9% en février pour atteindre son plus haut de 3 ans. En parallèle, les heures travaillées, le salaire horaire ou encore l'emploi intérimaire suggèrent la poursuite d'une détente de la situation du marché de l'emploi américain. Après un rebond de l'inflation au mois de janvier, la mesure favorite de la Fed, le Core PCE¹, s'établit à 0.3% en glissement mensuel et à 2.8% en rythme annuel marquant ainsi un 13^{ème} mois consécutif de baisse. Le Super Core PCE² recule à 0.18% en glissement mensuel, après la forte progression de janvier (0.66%). Alors que l'ensemble des services (logement inclus) poursuivent finalement leur décrue, le dernier rapport sur l'inflation semble effacer les inquiétudes vis-à-vis du rebond observé au cours du mois de janvier, celui-ci s'apparentant davantage à un phénomène saisonnier qu'à un épisode durable sur la persistance de l'inflation. Plus tôt dans le mois, le comité de politique monétaire de la Réserve Fédérale a décidé de laisser inchangé son principal taux directeur. Les 3 baisses de taux escomptées pour 2024 (projections médianes des membres du FOMC - « dot plots ») ont été confirmées lors de la mise à jour du scénario économique de la Fed. À la différence des projections de taux d'intérêts directeurs, la projection d'inflation pour 2024 a été revue en hausse à 2.6%, contre 2.4% initialement, et le taux de chômage a quant à lui été révisé à la baisse pour s'établir à 4% en fin d'année, soit 0.1pp au-delà de son niveau actuel.

L'hétérogénéité des situations économiques des pays du vieux continent a persisté sur le mois de mars. La publication préliminaire des PMI témoigne de nouveau du découplage économique à l'œuvre au sein de la zone euro. Les indices français et allemands, particulièrement pénalisés par le secteur manufacturier, suggèrent une poursuite de la contraction de l'activité, alors que les indices italiens et espagnols suggèrent une nette amélioration.

À l'occasion de sa réunion de politique monétaire, la BCE a mis à jour ses prévisions économiques. L'institution monétaire a révisé en baisse sa prévision de croissance de 0.2pp à 0.6% pour 2024 ainsi que ses anticipations d'inflation de 2.7% à 2.3%, pour la même année. Outre la mise à jour de ses prévisions, la BCE a réaffirmé sa position « data dependent » tout en indiquant que la baisse de l'inflation était en bonne voie. Elle a alerté sur le fait que cette diminution demeurerait subordonnée à la dynamique du prix des services et par conséquent des coûts salariaux unitaires. Malgré une rhétorique soufflant le chaud et le froid, Christine Lagarde a affirmé que les baisses de taux étaient désormais discutées au sein du conseil des gouverneurs. Les marchés financiers reflètent des anticipations d'une première baisse des taux de la BCE pour juin prochain.

Evolution des marchés

Après un début d'année positif sur l'ensemble des indices des pays développés, les marchés actions confirment ce bon premier trimestre et enregistrent un nouveau mois de hausse. À l'instar des données macro-économiques, les marchés espagnol et italien battent largement leurs homologues européens permettant ainsi à l'Europe de rattraper en partie les indices américains. En Europe, les valeurs cycliques ainsi que les valeurs décotées dites « value » se sont démarquées par leur performance. Dans le même temps, la volatilité du marché obligataire s'est considérablement détendue et les mouvements de taux se sont montrés moins erratiques que lors des mois précédents. Le taux d'emprunt d'état allemand à 10 ans cède 11 pb sur le mois tandis que le bon du trésor américain à 10 ans ne cède que 5 pb sur le mois terminant le trimestre à 4.20%.

Du côté des devises, le dollar américain s'apprécie légèrement sur le mois face aux principales devises. L'indice DXY gagne 0.32% sur le mois. Le yen se stabilise autour de 151 face au dollar en fin de mois après un rapide passage sous 147, continuant de soutenir l'économie japonaise particulièrement dépendante des exportations. Notons la décision inopinée de la BNS de baisser son taux directeur de 25 pb, et la réaction du franc suisse qui a cédé 1.78% face à l'euro et termine le mois à 1.0275.

Le pétrole poursuit son rebond et enregistre une hausse de 4.62% sur le mois, clôturant le premier trimestre en hausse de 13.55%. Le métal jaune atteint ses plus hauts historiques au-delà de 2230 dollars l'once et progresse de 9.1% sur le mois, dans un contexte de volatilité importante.

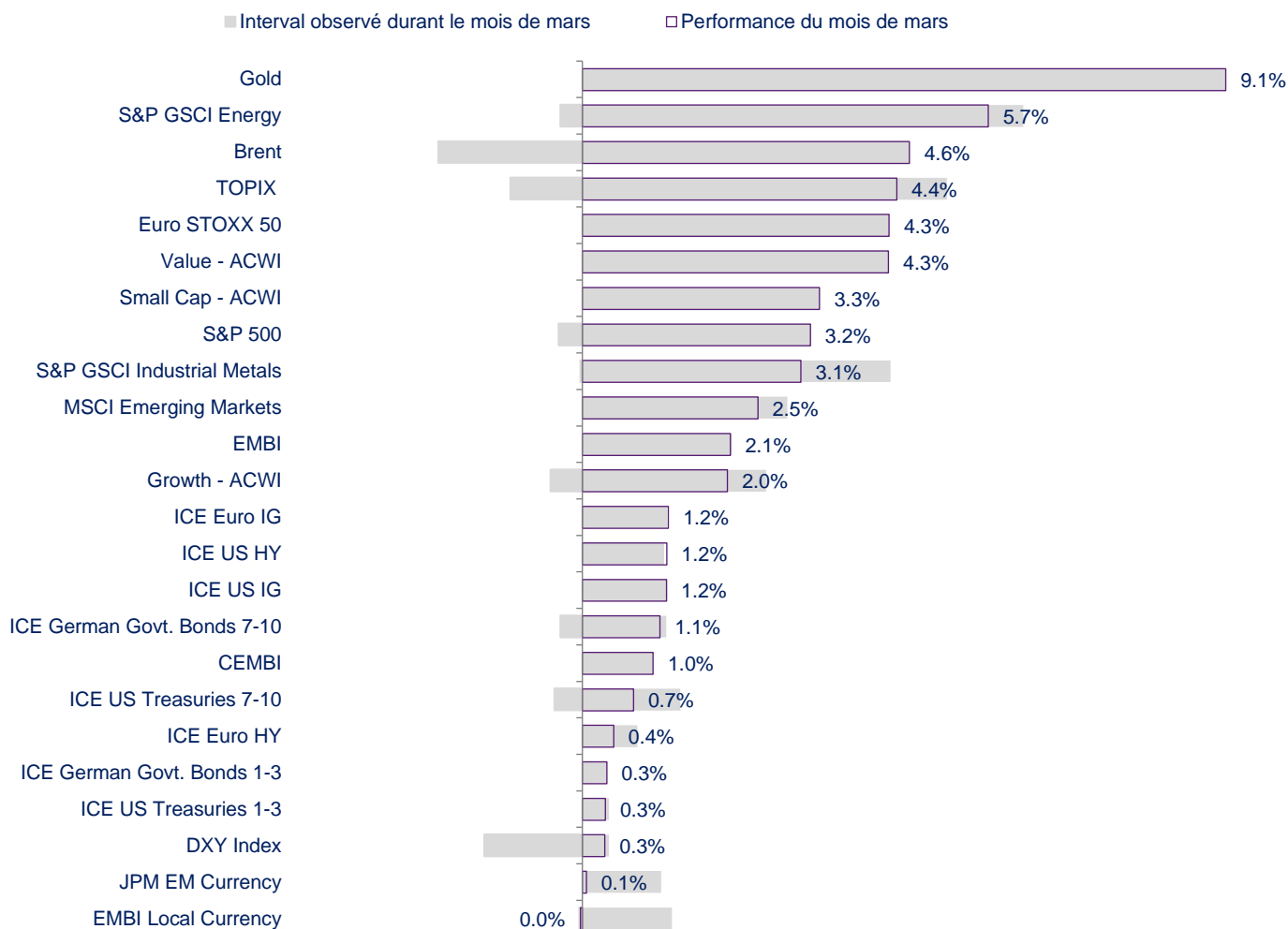
¹ Déflateur du PIB hors énergie et alimentation

² Déflateur du PIB hors énergie, alimentation et logement



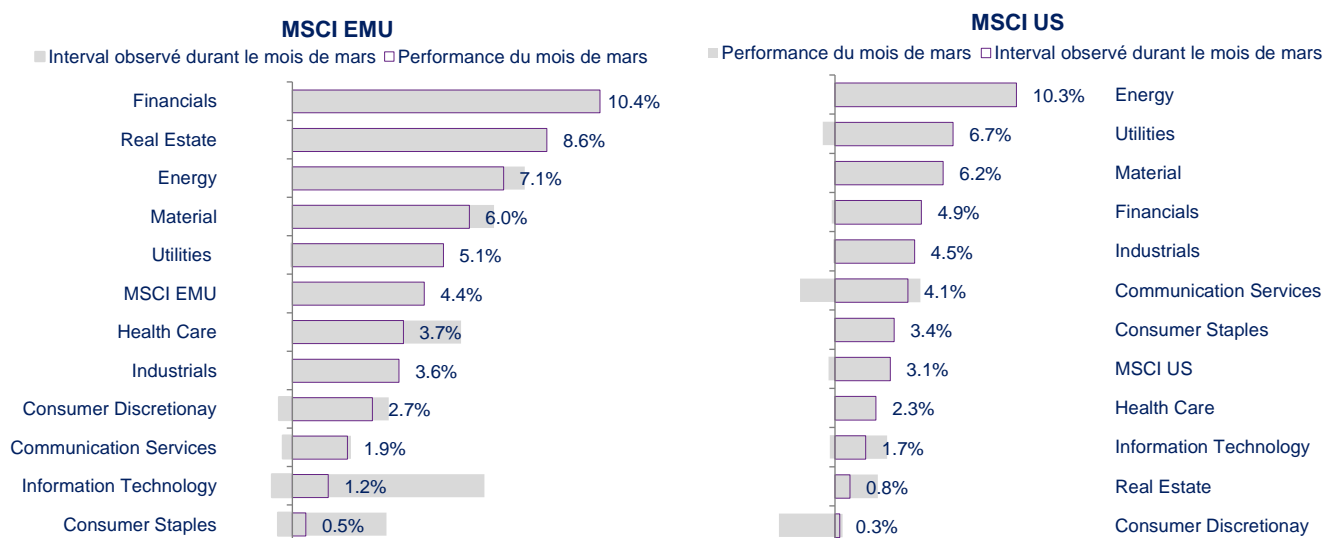
Performances « cross-asset » brutes exprimées en monnaie locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



Performances sectorielles brutes exprimées en monnaie locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



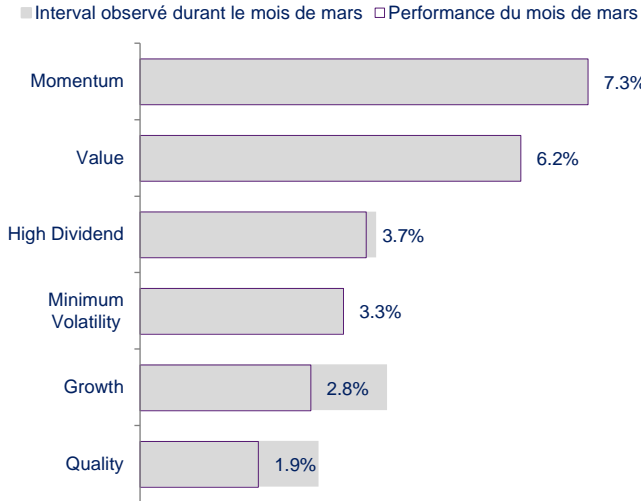
The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material.



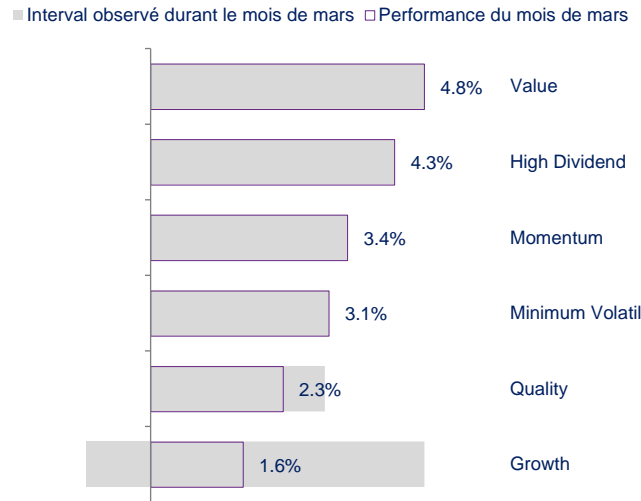
Performances brutes par style exprimées en monnaie locale

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures.

MSCI EMU



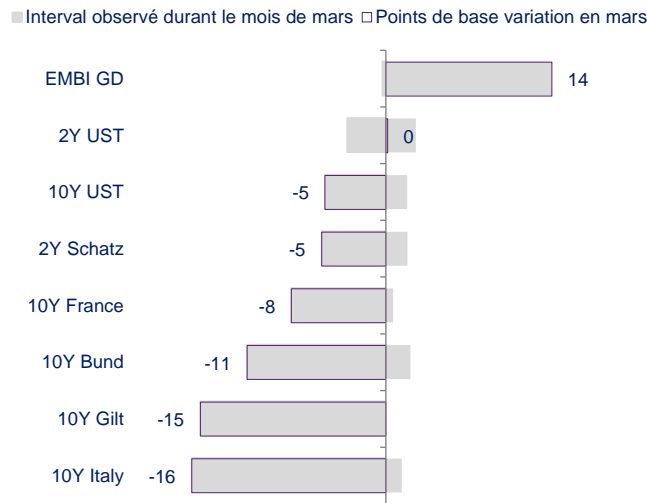
MSCI US



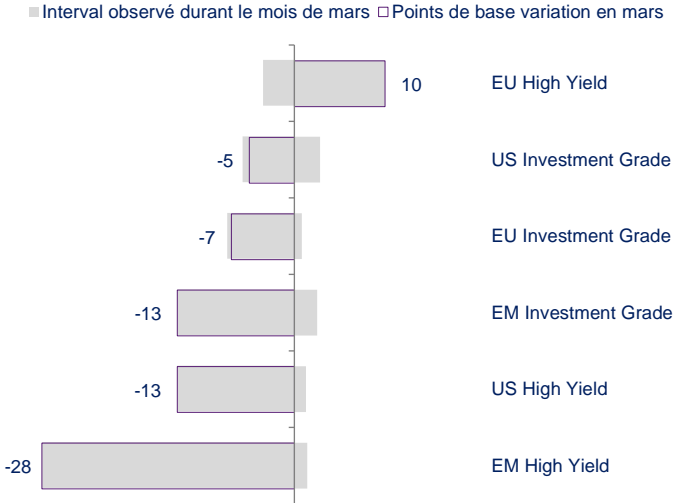
Variations des taux d'intérêt

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures.

Obligations



Spreads de crédit



*Les spreads de crédit sont des OAS et correspondent aux indices Bloomberg



This material has been provided for information purposes only to investment service providers or other Professional Clients, Qualified or Institutional Investors and, when required by local regulation, only at their written request. This material must not be used with Retail Investors.

To obtain a summary of investor rights in the official language of your jurisdiction, please consult the legal documentation section of the website (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

In the E.U.: Provided by Natixis Investment Managers International or one of its branch offices listed below. Natixis Investment Managers International is a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. Germany: Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 129507): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main. Italy: Natixis Investment Managers International Succursale Italiana, Registered office: Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. Netherlands: Natixis Investment Managers International, Nederlands (Registration number 000050438298). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands. Spain: Natixis Investment Managers International S.A., Sucursal en España, Serrano nº90, 6th Floor, 28006 Madrid, Spain. Sweden: Natixis Investment Managers International, Nordics Filial (Registration number 516412-8372- Swedish Companies Registration Office). Registered office: Covendrum Stockholm City AB, Kungsgatan 9, 111 43 Stockholm, Box 2376, 103 18 Stockholm, Sweden. Or,

Provided by Natixis Investment Managers S.A. or one of its branch offices listed below. Natixis Investment Managers S.A. is a Luxembourg management company that is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier and is incorporated under Luxembourg laws and registered under n. B 115843. Registered office of Natixis Investment Managers S.A.: 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg. Belgium: Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgium.

In Switzerland: Provided for information purposes only by Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland or its representative office in Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

In the British Isles: Provided by Natixis Investment Managers UK Limited which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (FCA firm reference no. 190258) - registered office: Natixis Investment Managers UK Limited, Level 4, Cannon Bridge House, 25 Dowgate Hill, London, EC4R 2YA. When permitted, the distribution of this material is intended to be made to persons as described as follows: in the United Kingdom: this material is intended to be communicated to and/or directed at investment professionals and professional investors only; in Ireland: this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; in Guernsey: this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Guernsey Financial Services Commission; in Jersey: this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; in the Isle of Man: this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Isle of Man Financial Services Authority or insurers authorised under section 8 of the Insurance Act 2008.

In the DIFC: Provided in and from the DIFC financial district by Natixis Investment Managers Middle East (DIFC Branch) which is regulated by the DFSA. Related financial products or services are only available to persons who have sufficient financial experience and understanding to participate in financial markets within the DIFC, and qualify as Professional Clients or Market Counterparties as defined by the DFSA. No other Person should act upon this material. Registered office: Unit L10-02, Level 10, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506752, Dubai, United Arab Emirates

In Taiwan: Provided by Natixis Investment Managers Securities Investment Consulting (Taipei) Co., Ltd., a Securities Investment Consulting Enterprise regulated by the Financial Supervisory Commission of the R.O.C. Registered address: 34F., No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Road, Xinyi Dist., Taipei City 11065, Taiwan (R.O.C.), license number 2020 FSC SICE No. 025, Tel. +886 2 8789 2788.

In Singapore: Provided by Natixis Investment Managers Singapore Limited (NIM Singapore) having office at 5 Shenton Way, #22-05/06, UIC Building, Singapore 068808 (Company Registration No. 199801044D) to distributors and qualified investors for information purpose only. NIM Singapore is regulated by the Monetary Authority of Singapore under a Capital Markets Services Licence to conduct fund management activities and is an exempt financial adviser. Mirova Division (Business Name Registration No.: 53431077W) and Ostrum Division (Business Name Registration No.: 53463468X) are part of NIM Singapore and are not separate legal entities. This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore.

In Hong Kong: Provided by Natixis Investment Managers Hong Kong Limited to professional investors for information purpose only.

In Australia: Provided by Natixis Investment Managers Australia Pty Limited (ABN 60 088 786 289) (AFSL No. 246830) and is intended for the general information of financial advisers and wholesale clients only.

In New Zealand: This document is intended for the general information of New Zealand wholesale investors only and does not constitute financial advice. This is not a regulated offer for the purposes of the Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) and is only available to New Zealand investors who have certified that they meet the requirements in the FMCA for wholesale investors. Natixis Investment Managers Australia Pty Limited is not a registered financial service provider in New Zealand.

In Colombia: Provided by Natixis Investment Managers International Oficina de Representación (Colombia) to professional clients for informational purposes only as permitted under Decree 2555 of 2010. Any products, services or investments referred to herein are rendered exclusively outside of Colombia. This material does not constitute a public offering in Colombia and is addressed to less than 100 specifically identified investors.

In Latin America: Provided by Natixis Investment Managers International.

In Chile: Esta oferta privada se inicia el día de la fecha de la presente comunicación. La presente oferta se acoge a la Norma de Carácter General N° 336 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. La presente oferta versa sobre valores no inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo que los valores sobre los cuales ésta versa, no están sujetos a su fiscalización. Que por tratarse de valores no inscritos, no existe la obligación por parte del emisor de entregar en Chile información pública respecto de estos valores. Estos valores no podrán ser objeto de oferta pública mientras no sean inscritos en el Registro de Valores correspondiente.

In Mexico: Provided by Natixis IM Mexico, S. de R.L. de C.V., which is not a regulated financial entity, securities intermediary, or an investment manager in terms of the Mexican Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores) and is not registered with the Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) or any other Mexican authority. Any products, services or investments referred to herein that require authorization or license are rendered exclusively outside of Mexico. While shares of certain ETFs may be listed in the Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), such listing does not represent a public offering of securities in Mexico, and therefore the accuracy of this information has not been confirmed by the CNBV. Natixis Investment Managers is an entity organized under the laws of France and is not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. Any reference contained herein to "Investment Managers" is made to Natixis Investment Managers and/or any of its investment management subsidiaries, which are also not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority.

In Uruguay: Provided by Natixis Investment Managers Uruguay S.A., a duly registered investment advisor, authorised and supervised by the Central Bank of Uruguay. Office: San Lucar 1491, Montevideo, Uruguay, CP 11500. The sale or offer of any units of a fund qualifies as a private placement pursuant to section 2 of Uruguayan law 18,627.

In Brazil: Provided to a specific identified investment professional for information purposes only by Natixis Investment Managers International. This communication cannot be distributed other than to the identified addressee. Further, this communication should not be construed as a public offer of any securities or any related financial instruments. Natixis Investment Managers International is a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

The above referenced entities are business development units of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialised investment management and distribution entities worldwide. The investment management subsidiaries of Natixis Investment Managers conduct any regulated activities only in and from the jurisdictions in which they are licensed or authorised. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions. It is the responsibility of each investment service provider to ensure that the offering or sale of fund shares or third party investment services to its clients complies with the relevant national law.

The provision of this material and/or reference to specific securities, sectors, or markets within this material does not constitute investment advice, or a recommendation or an offer to buy or to sell any security, or an offer of any regulated financial activity. Investors should consider the investment objectives, risks and expenses of any investment carefully before investing. The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material. The analyses and opinions expressed by external third parties are independent and does not necessarily reflect those of Natixis Investment Managers. Although Natixis Investment Managers believes the information provided in this material to be reliable, including that from third party sources, it does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of such information. May not be redistributed, published, or reproduced, in whole or in part.

Amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.

Natixis Investment Managers may decide to terminate its marketing arrangements for this fund in accordance with the relevant legislation