

Insight

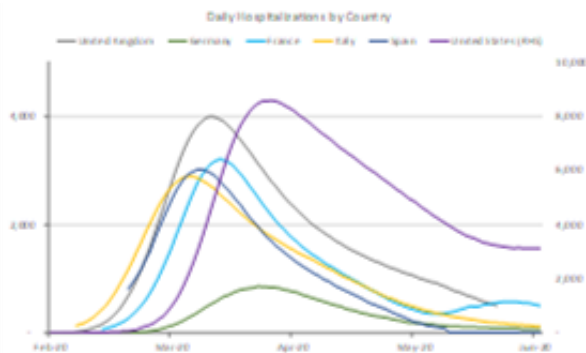
Par **Esty Dwek**, Directrice de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

Évaluer les scénarios de risque

Chute. Rebond. Et maintenant ? À mesure que les marchés avancent et que nos perspectives deviennent plus constructives, il est important d'évaluer les scénarios de risque devant nous.

Deuxième vague

L'une des plus grandes craintes pour les marchés est une deuxième vague de COVID et en particulier la crainte d'un second confinement, qui arrêterait à nouveau l'activité économique et détruirait la reprise naissante. Cependant, nous pensons que cela est peu probable, du moins pour le moment. Tout d'abord, pour de nombreuses régions, nous sommes encore dans la première vague.



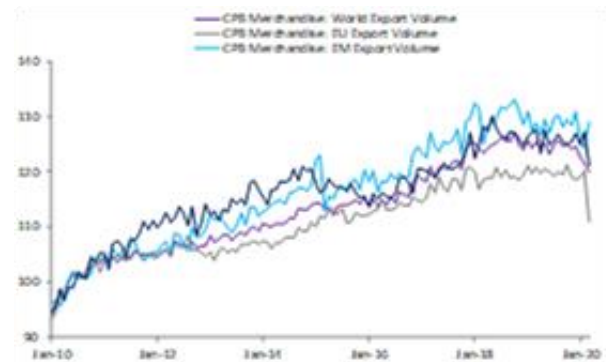
Source National sources, Institute for Health Metrics and Evaluations, Natixis IM Solutions, 18 June 2020

Mais surtout, si l'accent est mis sur le nombre de cas, l'indicateur clé est le nombre d'hospitalisations. En effet, le nombre de cas peut varier pour de nombreuses raisons, qu'il s'agisse de tests, de groupes spécifiques ou autres. Et la principale raison du confinement était d'aplatir la courbe et de faire en sorte que nos systèmes de santé soient en mesure de traiter les cas les plus critiques. La plupart des pays développés semblent y être parvenus et malgré la réouverture, le nombre d'hospitalisations n'est pas en forte hausse. Une certaine augmentation des cas est possible et ne devrait pas être surprenante, mais tant que cela reste gérable, il n'y a pas de raison de renouveler le confinement. En outre, ce serait très

difficile en termes de messages, de coût économique – alors que les dégâts sont encore inconnus – et de respect par la population. Si certaines régions doivent être surveillées, nous ne pensons pas que cela représente un risque imminent pour les marchés.

Le retour du risque géopolitique

Les risques géopolitiques sont revenus au premier plan, à commencer par une montée des tensions entre les États-Unis et la Chine, déclenchée par un jeu de blâme pour le COVID et la loi sur la sécurité nationale à Hong Kong, mais qui s'est rapidement répercutée sur les relations commerciales. Bien que ces tensions risquent de rester en toile de fond au moins jusqu'aux élections américaines, en particulier avec la tentative de M. Biden de « surenchérir » face au président Trump, nous pensons que nous continuerons à voir plus de mots que d'actions. L'économie américaine est fragile et l'ajout de droits de douane ou la mise en péril de la reprise n'a pas beaucoup de sens avant novembre. Sembler dur avec la Chine pourrait permettre d'obtenir des votes, mais agir est une position beaucoup plus risquée.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 18 June 2020

À l'approche du mois de novembre, les élections américaines feront la une des journaux et les investisseurs devront évaluer quel candidat sera le plus favorable au marché. Les républicains sont généralement considérés comme plus favorables aux affaires, mais quatre années supplémentaires de

guerres commerciales sans réélection pour limiter M. Trump peuvent sembler effrayantes. De même, une présidence Biden pourrait entraîner une hausse des impôts, ce qui inquiéterait également les marchés. À notre avis, il faut s'attendre à une plus grande volatilité à l'approche de cette date, d'autant plus que les sondages se sont révélés peu fiables récemment, mais cela ne devrait pas conduire à une correction marquée.

Enfin, en toile de fond, les relations commerciales entre l'Europe et le Royaume-Uni après Brexit restent à régler. Avec la date limite de prolongation de la période de transition au-delà de décembre 2020 dans quelques semaines seulement et le fait que le Royaume-Uni ne demandera probablement pas de prolongation, le risque d'un « Brexit dur » pourrait persister. Les négociations commerciales n'ont pas beaucoup progressé, bien qu'il semble y avoir une certaine amélioration ces derniers temps. Nous ne nous attendons pas à un accord commercial complet d'ici la fin de l'année, mais il est probable que suffisamment d'accords sur des domaines stratégiques soient conclus pour permettre à l'après-Brexit de démarrer et de négocier un accord plus large par la suite. Et compte tenu de la mauvaise gestion de la pandémie par le Royaume-Uni, les risques risquent d'être biaisés côté britannique plutôt que du côté européen, qui a (enfin) saisi l'occasion de cette crise pour prendre des mesures en vue d'une coopération et d'une intégration plus poussées.

Dégâts & Conséquences Inconnus

Alors que les marchés sont à l'avant-garde des données économiques et se concentrent déjà sur la reprise de la croissance et sur 2021, nous ne connaissons toujours pas l'ampleur des dégâts causés par la crise. En effet, on s'attend à une augmentation des faillites et même si nous rouvrons, nous ne savons pas combien d'entreprises seront viables avec les mesures de distanciation sociale en cours. Le premier risque concerne la consommation, car la persistance d'un chômage élevé pourrait

entraîner une baisse de la consommation à l'avenir, même si nous ne sous-estimerions jamais le consommateur américain et que les premières indications montrent que les dépenses reprendront à mesure que nous reviendrons à la normale.

L'effet de contagion des faillites sur les marchés de la dette doit être surveillé aussi, car les défauts pourraient atteindre près de 10 % sur le marché du high yield américain. Nous pensons que les banques centrales aideront à éviter les pires scénarios de défauts qui paralyseraient les marchés du crédit, mais nous restons néanmoins plus prudents sur le high yield car les risques demeurent. Bien sûr, des opportunités sélectives peuvent être trouvées, mais une allocation plus large semble risquée pour l'instant.

Plus loin, ou pas si loin que ça selon les personnes interrogées, il y a le risque de bulles, car les valorisations ont fortement augmenté avec le rebond du marché ; certaines régions ont atteint des sommets historiques, et les flux devraient se poursuivre étant donné le montant des liquidités injectées par les banques centrales dans le monde. Comme les bulles ont été une préoccupation des banques centrales dans le passé, les verrons-nous agir dans le contexte actuel ? M. Powell a répondu de manière décisive : La Fed ne se préoccupe pas des bulles, elle se concentre sur le chômage. Cela ne veut pas dire qu'une bulle ne pourrait pas éclater, mais la Fed n'agira pas pour contenir la performance.



Source Factset, Natixis IM Solutions, 18 June 2020

Les liquidités illimitées font également planer le spectre de l'inflation, mais jusqu'à présent, une grande partie de la stimulation a consisté en un soulagement ou un remplacement des revenus et la vitesse de l'argent n'accélère pas, ce qui laisse supposer que les pressions inflationnistes sont faibles pour l'instant. La perte de productivité due aux nouvelles mesures de sécurité pourrait entraîner une hausse des coûts pour les consommateurs et le rapatriement d'industries stratégiques pourrait également entraîner une hausse de l'inflation à plus

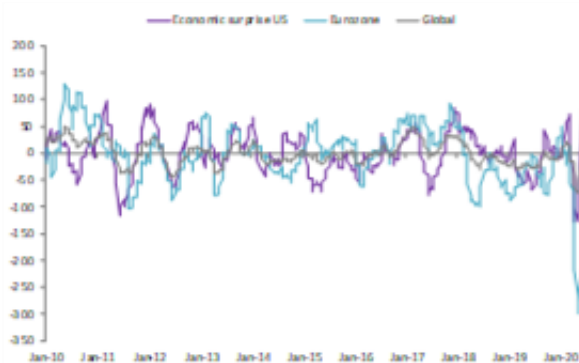


Source Bloomberg, Federal Reserve, Natixis IM Solutions, 18 June 2020

long terme, mais aucun de ces deux phénomènes ne semble imminent. Et les banques centrales laisseraient l'inflation dépasser les objectifs si elle se concrétisait.

Risque de déception

Le risque qui nous préoccupe le plus est le risque de déception. En effet, les marchés sont positionnés pour une reprise parfaite en forme de V qui ne se matérialisera probablement pas sans heurts. Alors que nous nous dirigeons vers la publication des données du deuxième trimestre et la saison des bénéfiques, les annonces pourraient être décevantes. Jusqu'à présent, aux États-Unis en particulier, les données ont surpris à la hausse, ce qui a conduit les indices de surprise économique à des niveaux record, mais à mesure que l'économie se rouvrira et que les attentes augmenteront, les données pourraient ne pas être assez solides pour soutenir les attentes actuelles du marché. En effet, lorsque M. Powell a donné une évaluation sobre des perspectives de reprise, les marchés ont fortement chuté. Cependant, l'activité a repris en mai. Oui, la reprise sera échelonnée et progressive, et il faudra beaucoup de temps pour revenir aux niveaux d'avant-crise, mais la plupart des grandes économies semblent être en route : le pire est probablement derrière nous.

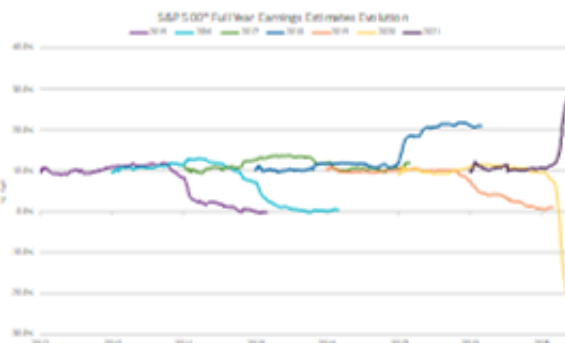


Source Bloomberg. Natixis IM Solutions, 18 June 2020

Alors que l'été approche, les résultats du deuxième trimestre pourraient montrer un trimestre sombre que beaucoup auraient préféré oublier. Ils pourraient également mettre en évidence que le point de départ de la reprise des revenus est beaucoup plus bas que prévu – et pourrait donc prendre plus de temps. Nous pensons donc qu'une plus grande volatilité est probable, ainsi que des corrections du marché.

Cela dit, les risques baissiers semblent plus limités maintenant, car il y a encore beaucoup de liquidités en réserve, la plupart des investisseurs ont manqué le rebond et le consensus reste relativement « bearish ». Cela ne veut pas dire que nous nous attendons à ce que les marchés continuent à se redresser en ligne

droite, mais nous pensons qu'il est peu probable que nous assistions à une liquidation massive ou que nous testions à nouveau les plus bas de mars, car des corrections, même légères, seront probablement considérées comme des points d'entrée.



Source Factset, Natixis IM Solutions, 18 June 2020

Conclusion

Nous pensons qu'il est trop tôt pour devenir trop agressif dans nos allocations et nous n'aimons pas l'idée de courir après le rebond, mais nous cherchons à profiter de ces opportunités pour construire nos positions à long terme. En effet, si les scénarios de risque abondent, nous ne nous attendons pas à ce qu'ils inversent la tendance haussière récente. Cela dit, les marchés « pricent » déjà un grand nombre de bonnes nouvelles attendues, et nous pourrions avoir besoin d'encre plus de surprises à la hausse pour une prochaine étape significative à la hausse.

En attendant, nous pensons que la rotation vers les actifs européens et les secteurs de valeur peut se poursuivre à court terme. Et nous continuons à acheter ce que les banques centrales achètent – du crédit, avec une préférence pour l'investissement grade étant donné les risques susmentionnés sur le high yield.

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.

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.

Au Luxembourg : 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 Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruelles, Belgium.

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

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681 - Capital : €178 251 690
Société anonyme au capital de €178 251 690
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros - 329 450 738 RCS Paris
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009
Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
www.im.natixis.com