

Market Review

Stratégie Globale de marchés, NIM Solutions

Juillet 2023

Développements macroéconomiques sur le mois

Les estimations préliminaires de la croissance du PIB pour le second trimestre ont réservé quelques surprises de chaque côté de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a atteint 2,4% (en variations trimestrielles annualisées), dépassant les attentes du consensus. L'augmentation du rythme de croissance constatée par rapport au premier trimestre (2,0% au T1.23) est essentiellement expliquée par une demande intérieure vigoureuse poussée par la progression significative de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. L'acquis de croissance pour 2023 atteint désormais 1,8%. Notons par ailleurs que le niveau d'épargne en excès a continué de diminuer au second trimestre. Sur la base d'une méthodologie proposée par la Fed, le montant d'épargne en excès aurait atteint 162 Mds \$ au T2.23, après 358 Mds \$ au T1.23.

La zone euro aurait, quant à elle, échappé à la récession au T1.23 et la publication des comptes nationaux indique une augmentation du PIB de 0,3% en variation trimestrielle au T2.23. Toutefois, l'analyse des contributeurs à la croissance de l'activité montre une zone euro divisée en deux. La France et l'Espagne ont respectivement progressé de 0,5% et 0,4% là où l'Italie et l'Allemagne ont fait du sur-place. Cette dichotomie reflète le ralentissement du secteur industriel alors que le secteur des services se maintient en territoire expansionniste (cf. les enquêtes PMI qui corroborent par ailleurs ce constat). Notons toutefois que la croissance de l'économie française a été exclusivement tirée par les exportations de biens, composante fragile en particulier dans un contexte de repli des flux de commerces internationaux. La demande intérieure française a fait preuve d'atonie au second trimestre.

Les premières enquêtes de conjoncture ne militent pas pour une accélération de l'activité au T3.23 notamment en zone euro. Les enquêtes sur le climat de confiance des entreprises comme celui des ménages ne progressent pas, et le secteur de la construction est en berne dans la plupart des pays européens. Aux Etats-Unis, ce dernier montre en revanche quelques signes de reprise, exclusivement concentrés sur la partie résidentielle ; le nombre de logements vacants et/ou disponibles à la vente demeure faible ce qui limite l'ajustement des prix dans ce secteur. Sur le front de l'inflation totale, la croissance des prix a baissé de manière significative en juin. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation s'est établi à 3,0% contre 4,0% en mai et l'inflation, purgée de ses composantes volatiles, a atteint 4,8% après 5,3% sur la même période. En Europe, l'indice des prix à la consommation harmonisé a connu une tendance similaire à celle constatée aux Etats-Unis. En juin, et sur un an, l'IPHC s'établissait à 5,5% contre 6,1% en mai mais le glissement annuel de l'inflation sous-jacente n'a cédé que 0,1 pp, à 6,8%. Après une accalmie en mai, l'augmentation de l'inflation dans le secteur des services continue soutenir l'inflation sous-jacente européenne qui se reste bien au-delà du niveau ciblé par la banque centrale Européenne.

Sans surprise, les principales banques centrales ont réhaussé de 25 bp leurs taux d'intérêts directeurs. Le principal taux de refinancement de la BCE s'établit désormais à 4,25% et celui de la Réserve Fédérale se situe dans une fourchette comprise entre 5,25% et 5,50%. Jerome Powell et Christine Lagarde ont souligné que des progrès avaient été constatés en matière de lutte contre l'inflation, n'excluant pas la possibilité d'un statu quo en fonction de l'orientation des données de prix qui seront publiées au cours de cet été. La Banque du Japon a créé la surprise. Bien qu'ayant maintenu son taux d'intérêt directeur en territoire négatif à -0,1%, la BoJ a indiqué que les bandes de fluctuation du taux à 10 ans seraient désormais une "référence" plutôt qu'une "limite rigide". Le taux de rendement à 10 ans pourra donc dépasser le plafond tant qu'il demeure inférieur à 1,0%. Cette déclaration inattendue a eu pour conséquence immédiate une appréciation du taux de rendement des obligations d'état japonaises ainsi qu'une appréciation du taux de change du Yen vis-à-vis du dollar notamment.

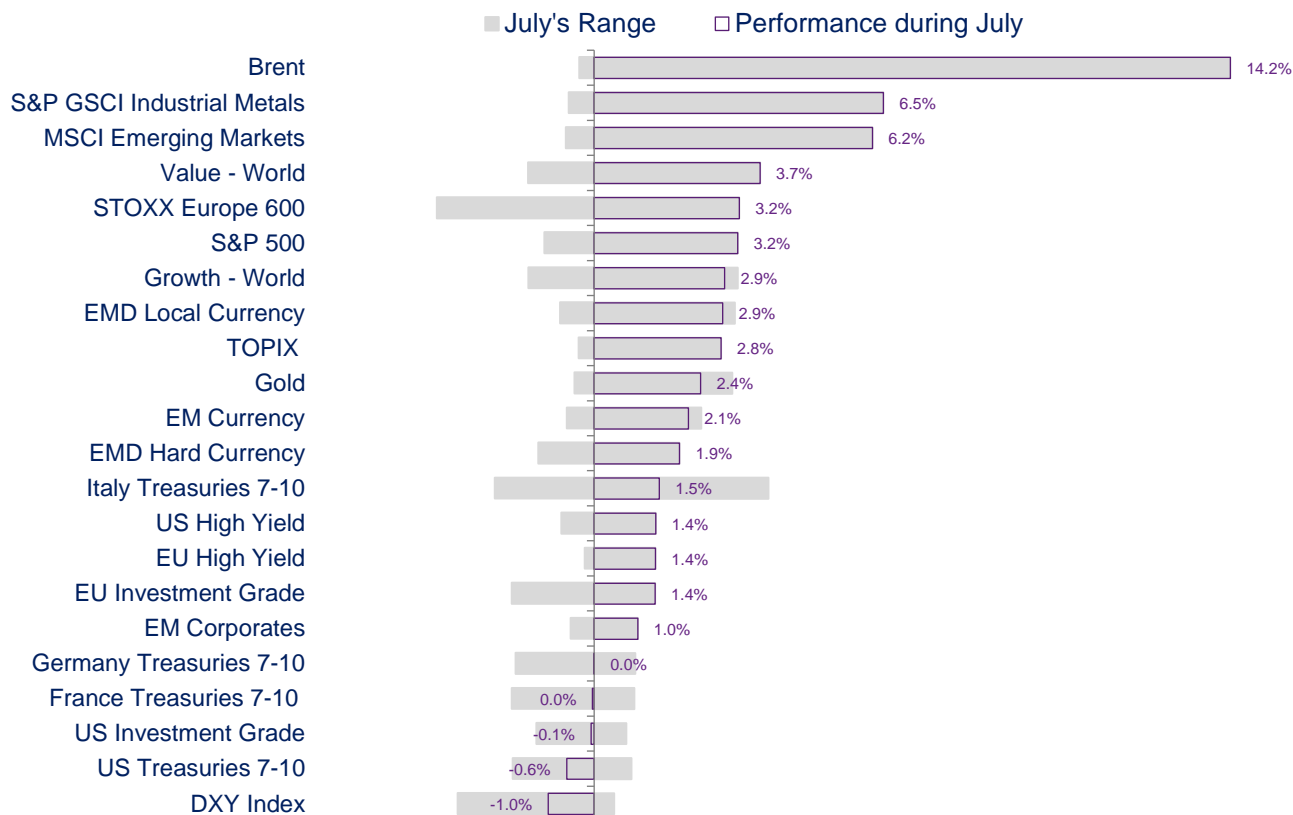
Réaction des marchés

Le sentiment de marché est resté positif durant le mois de juillet à l'image des mesures de volatilité implicite (extraites des marchés d'actions) qui se sont maintenues sur des niveaux très bas. La grande majorité des actifs risqués a enregistré des performances positives au cours du mois écoulé. Après la forte progression des prix au cours du mois précédent, les marchés actions sont parvenus à maintenir le cap. Exprimés en dollar, les indices phares (S&P500 et Stoxx600) ont tous deux progressé de 3,2% en juillet. La palme revient aux marchés émergents. L'indice MSCI émergents s'est apprécié de 6,1% (en dollar). On notera par ailleurs la forte augmentation des cours du pétrole, qui se sont accrus de 14% sur le mois, poussant logiquement les valeurs du secteur de l'énergie à la hausse en Europe comme aux Etats-Unis. De manière générale, le segment des valeurs dites décotées (value) a également enregistré une hausse de son cours substantielle soutenu par l'énergie, les valeurs financières mais aussi, et de manière plus surprenante en Europe, par les valeurs du secteur de l'immobilier. Les taux d'intérêt à long terme ont dans l'ensemble progressé d'une dizaine de points de base. Cette légère hausse masque toutefois une volatilité qui est restée significativement élevée en raison de données macroéconomiques qui ont soufflé le chaud et le froid sur la trajectoire des rendements des obligations d'état. L'incertitude quant aux prochaines décisions des principales banques centrales demeure et explique les mouvements erratiques constatés sur l'ensemble de la courbe des taux. Notons enfin la contraction de 49 pb et de 21 pb des spreads de crédit High Yield et investment Grade émergents. La baisse visible de l'inflation, une croissance économique plus résiliente qu'escomptée et les baisses de taux d'intérêt directeurs (-100 bp décidés par la banque centrale du Chili en juillet) ont constitué un environnement propice pour la dette des entreprises de ces pays.

Market Review

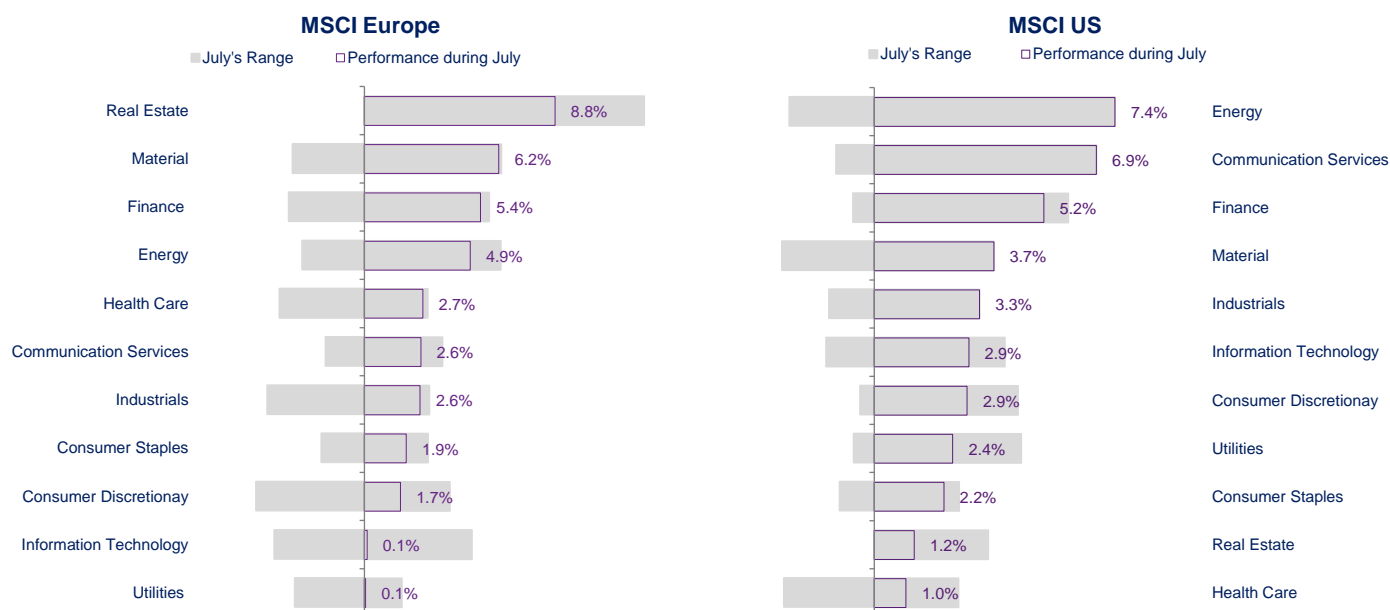
Performances « cross-asset » au cours du mois de juillet et exprimées en dollar américain

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



Performances sectorielles exprimées en dollar américain

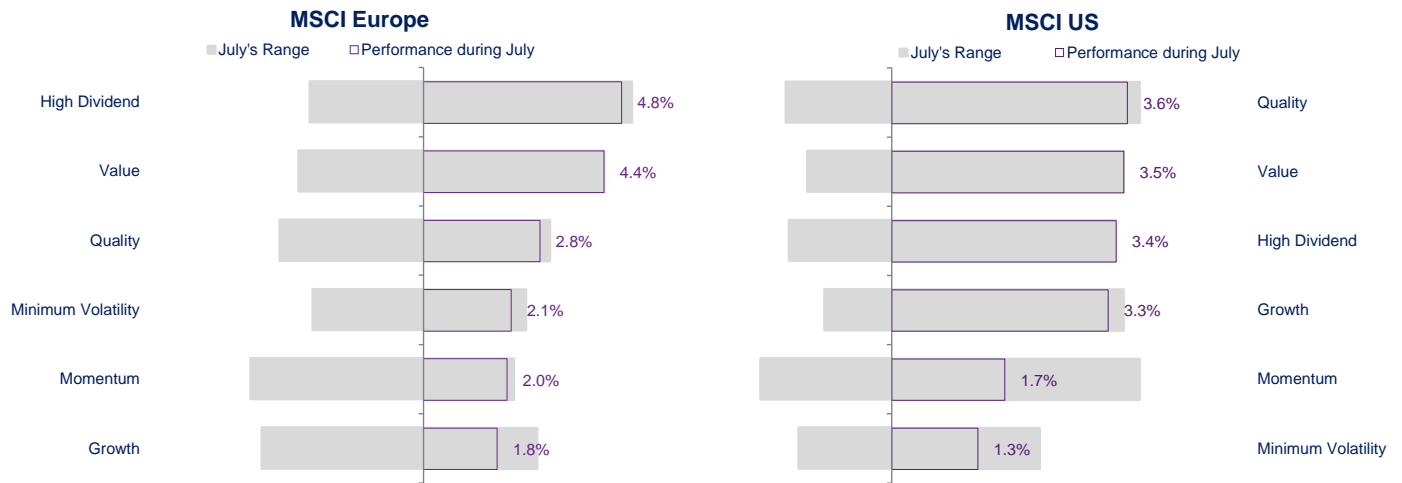
Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



Market Review

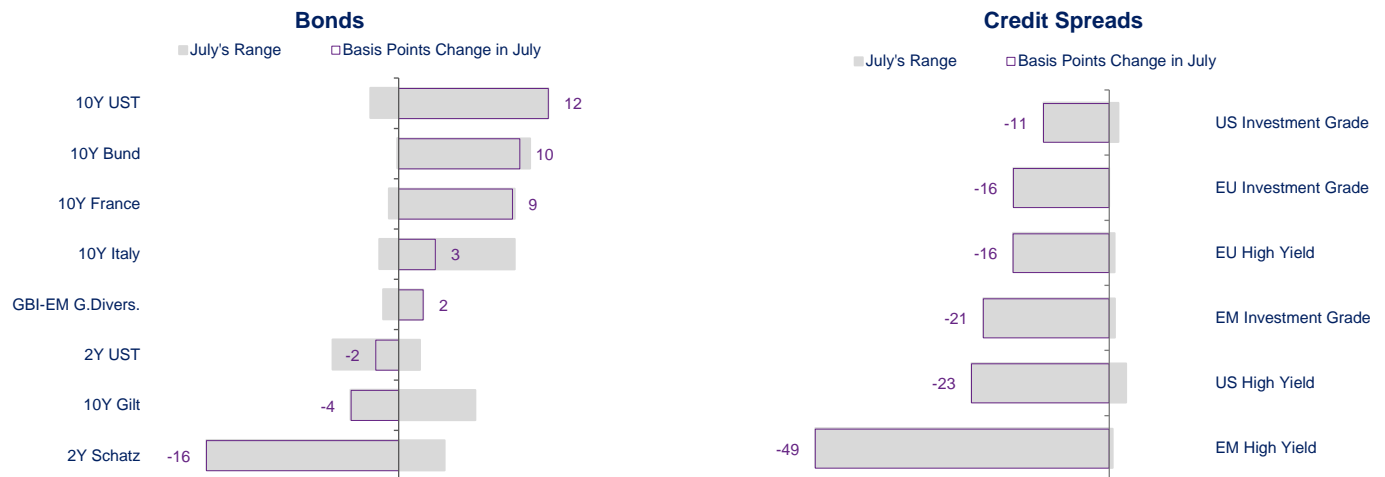
Performances par style exprimées en dollar américain

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



Variations des taux d'intérêt au cours du mois de juillet

Les performances passées ne préfigurent pas des performances futures



Market Review

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. Italy: Natixis Investment Managers International Succursale Italiana, Registered office: Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. Netherlands: Natixis Investment Managers International, Netherlands (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: Kungsgatan 48 5tr, Stockholm 111 35, 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. Germany: Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 88541). Registered office: Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main. 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 (register no. 190258) - registered office: Natixis Investment Managers UK Limited, One Carter Lane, London, EC4V 5ER. 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 Japan: Provided by Natixis Investment Managers Japan Co., Ltd. Registration No.: Director-General of the Kanto Local Financial Bureau (kinsho) No.425. Content of Business: The Company conducts investment management business, investment advisory and agency business and Type II Financial Instruments Business as a Financial Instruments Business Operator. 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 (company registration no. 199801044D) to distributors and qualified investors for information purpose only. 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 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 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 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 authorized. 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. Past performance information presented is not indicative of future performance.

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. This material may not be distributed, published, or reproduced, in whole or in part.

All amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.

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



Market Review