

Perspectives

Par Esty Dwek, Responsable de la Stratégie de Marchés, Natixis IM Solutions

MAI 2021

EN RESUMÉ

- Les perspectives de croissance mondiale continuent de s'améliorer grâce à l'accélération de la vaccination
- Alors que la reflation s'est calmée ces dernières semaines, elle devrait à nouveau monter en puissance avec des cas qui baissent et une réouverture qui approche
- Après une pause, nous nous attendons à ce que les taux repartent à la hausse avant de se replier une fois de plus, une grande partie des bonnes nouvelles étant déjà intégrées dans les prix

La reflation n'est pas finie

Les perspectives de croissance mondiale continuent de s'améliorer, avec l'accélération des vaccinations en Europe, le boom de l'économie américaine et la croissance chinoise toujours en forte hausse. En dépit de confinements prolongés, les données européennes ont été meilleures que prévu et la deuxième moitié de l'année devrait connaître une forte reprise, alimentée par une demande « en attente » et le Fonds de relance européen. Les États-Unis, qui ont quelques mois d'avance en termes de réouverture, continuent de dépasser les attentes, grâce à des mesures plus souples et à un soutien budgétaire massif. Avec une Réserve fédérale qui réaffirme qu'il est trop tôt pour réduire son soutien, la croissance a libre cours. Alors que la croissance chinoise devrait ralentir par rapport à son récent pic, la croissance de 2021 est toujours attendue autour de 8 % pour l'année, ce qui devrait aider à faire décoller l'Asie. Une vaccination lente dans la région pourrait entraîner certains obstacles, mais les perspectives s'améliorent.

Néanmoins, les anticipations d'inflation se sont stabilisées au cours du mois et les rendements des bons du Trésor se sont repliés, bloquant la reflation. Cela a également été en partie déclenché par la hausse des cas en Inde et par une hausse des cas sur les marchés développés. Toutefois, les cas commençant à baisser, les perspectives de réouverture devraient à nouveau s'améliorer et la reflation devrait reprendre au cours des prochains mois. Nous attendons donc une reprise de la rotation cyclique, avec une progression de l'énergie, des matériaux et des financières. Nous pensons également que l'Europe et le Pacifique hors Japon devraient bénéficier de la réouverture, d'une reprise du commerce mondial et d'une hausse des prix des matières premières.

Dans l'attente du prochain catalyseur – que ce soit la hausse des prix du pétrole, des rendements ou de meilleures nouvelles Covid – nous recherchons des opportunités de renforcer les actions. En effet, le soutien à moyen terme reste inchangé, avec la vaccination, les dépenses budgétaires, les banques centrales accommodantes et le rebond des bénéfiques toujours présents. A l'inverse, le sentiment et le positionnement sont déjà très haussiers, et nous gardons un œil pour nous assurer que les investisseurs ne tombent pas dans la complaisance. Pour l'instant, nous pensons que suffisamment d'inquiétudes subsistent, mais un excès d'optimisme est un risque.

Du côté des obligations, même si nous pensons que les mesures de relance budgétaire et les anticipations d'inflation sont déjà largement intégrées dans les prix, et que les rendements ont probablement vu le gros de leur mouvement, nous pensons qu'ils peuvent encore monter à court terme, avant de se replier à nouveau. Ainsi, nous privilégions les durations plus courtes et restons prudents sur les taux souverains. Nous préférons le crédit, même si les spreads déjà serrés et la durée plus longue suggèrent moins de potentiel de hausse. Le high yield devrait mieux se comporter car il est moins sensible aux taux. Même si les émergents éprouvent souvent des difficultés lors de la hausse des taux américains, ils se trouvent dans de meilleures positions que lors de précédents épisodes et ont géré la récente hausse mieux que prévu. La dette corporate émergente en devise forte a également une plus grande marge de resserrement des spreads et donc un meilleur potentiel d'absorption.

Détails par classes d'actifs

Actions

Avec un pic de cas en Inde et des cas plus élevés en Europe et aux États-Unis, la reflation a marqué le pas ces dernières semaines. Toutefois, nous pensons qu'elle devrait reprendre à mesure que les cas baissent et que l'effort de vaccination continue d'accélérer.

En attendant que le prochain catalyseur déclenche une nouvelle rotation vers les cycliques, nous restons constructifs sur les marchés actions et continuons à « acheter la baisse ». En effet, des soutiens à plus long terme restent en place, d'autant que la Fed a réaffirmé qu'elle n'était pas sur le point de réduire son soutien et que le président Biden cherchait à dépenser des milliards de plus.

Nous anticipons une nouvelle surperformance des secteurs cycliques, avec une préférence pour les financières, l'énergie et les matériaux. Les actions européennes et japonaises devraient également bénéficier de la construction de leurs indices plus axée sur la value. Les matières premières devraient poursuivre leur rebond, avec une forte croissance chinoise et les perspectives de réouverture, et nous pensons que la région développée du Pacifique en bénéficiera en particulier.

Nous gardons un œil sur le sentiment et le positionnement pour nous assurer qu'ils ne deviennent pas trop agressifs et complaisants, car beaucoup de bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les cours. En effet, alors que la saison des résultats du T1 a été très solide jusqu'à présent, les actions n'ont pas autant réagi, suggérant que les prévisions de bénéfices devraient dépasser les estimations, même élevées.

Obligations

Les rendements se sont repliés par rapport à leurs récents points hauts, mais ils devraient remonter à court terme, avec la baisse des cas Covid, l'accélération de la vaccination en Europe et les perspectives de réouverture qui s'améliorent.

Cependant, bien qu'ils puissent évoluer à la hausse dans les prochains mois, nous pensons que l'essentiel du mouvement est probablement derrière nous, une grande partie des prévisions d'inflation et des relances budgétaires étant désormais intégrées. De plus, les plans d'infrastructures de Biden, bien qu'à grande échelle, s'étalent sur 10 ans, suggérant un moindre impact sur la croissance et les anticipations d'inflation pour 2022.

Pour autant, nous privilégions des durations plus courtes et restons prudents sur les dettes souveraines, tant américaines qu'européennes.

La durée plus longue des indices IG et les spreads très serrés suggèrent moins de marge de manœuvre pour absorber les taux plus élevés que ceux du HY, même si nous restons sélectifs compte tenu du risque de défaut persistant.

Nous continuons de voir des opportunités dans la dette corporate des marchés émergents en devise forte, où le portage est attractif et où il y a encore une marge de compression des spreads. Cela devrait également permettre d'absorber la hausse des rendements des bons du Trésor, comme en témoigne la performance supérieure aux attentes du segment ces derniers mois.

Devises

Après avoir amorcé un rebond en début d'année, le dollar s'est replié avec les rendements américains et s'est stabilisé dans une sorte de fourchette avec les principales devises. Alors que la reprise de la réouverture se poursuit, les devises liées aux matières premières et à l'appétit pour le risque devraient en bénéficier, mais nous pensons que l'accélération de la croissance, la hausse des rendements et la poursuite de l'élan budgétaire devraient limiter la faiblesse du dollar.

Matières premières

Alors que les perspectives de réouverture devraient à nouveau s'améliorer, les prix du pétrole devraient remonter étant donné que l'OPEP+ maintient ses réductions de la production. Toutefois, cet équilibre est fragile et une offre globalement abondante devrait limiter le potentiel d'appréciation à un moment ou à un autre.

Nous anticipons une amélioration de la demande de l'or avec la réouverture des économies émergentes (induisant une amélioration de la demande physique), des taux réels bas et des anticipations d'inflation à moyen terme, même si elle a marqué une pause pour l'instant.

Stratégies alternatives

Les alternatives continuent d'apporter diversification et re-corrélation aux portefeuilles, un complément bienvenu aux classes d'actifs traditionnelles. Nous pensons que les actifs réels peuvent également aider à générer des revenus dans un contexte plus bas pour le long terme.

| Classes d'actifs | Négatif | Neutre | Positif |
|---------------------------|---------|--------|---------|
| Actions | | | ● |
| Obligations | | ● | |
| Actions | | | |
| Etats-Unis | | ● | |
| Europe | | | ● |
| Japon | | | ● |
| Asie ex Japon | | | ● |
| Marchés Emergents | | ● | |
| Asie | | ● | |
| Latam | | ● | |
| Europe | | ● | |
| Obligations | | | |
| Souverains US | ● | | |
| Souverains EUR | ● | | |
| IG US | | ● | |
| IG EUR | | ● | |
| HY US | | ● | |
| HY EUR | | ● | |
| EM (USD) | | | ● |
| EM (Local) | | ● | |
| Matières premières | | | |
| Pétrole | | | ● |
| Or | | ● | |
| Métaux | | ● | |

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 : 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, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgium.

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. Les analyses et opinions exprimées par des tierces parties sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. 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 - 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