

Atelier Presse

Perspectives et stratégies d'investissement: les enjeux de 2016

Mardi 19 janvier 2016 

Introduction

Pascal Voisin

Directeur général

Natixis Asset Management

Perspectives et stratégies d'investissement: les enjeux de 2016

1. Croissance modérée, inflation faible : quelles politiques monétaires peut-on anticiper en 2016 ?

Philippe Waechter, directeur recherche économique

2. Poursuite du QE en Europe vs hausse des taux US : quelles conséquences sur les marchés obligataires ?

Ibrahima Kobar, codirecteur des gestions en charge des taux

3. Une bulle de cash dans les bilans en Europe : pourquoi cette prudence et va-t-on vers plus de M&A ?

Yves Maillot, directeur actions européennes

4. Allocation d'actifs 2016

Fed, pétrole, yuan: une triple capitulation?

Franck Nicolas, directeur investissement et solutions clients

1

Croissance modérée, inflation faible : quelles politiques monétaires peut-on anticiper en 2016 ?

Philippe Waechter

Directeur recherche économique

5 mots clés pour 2016

Croissance globale

Chine

Pétrole

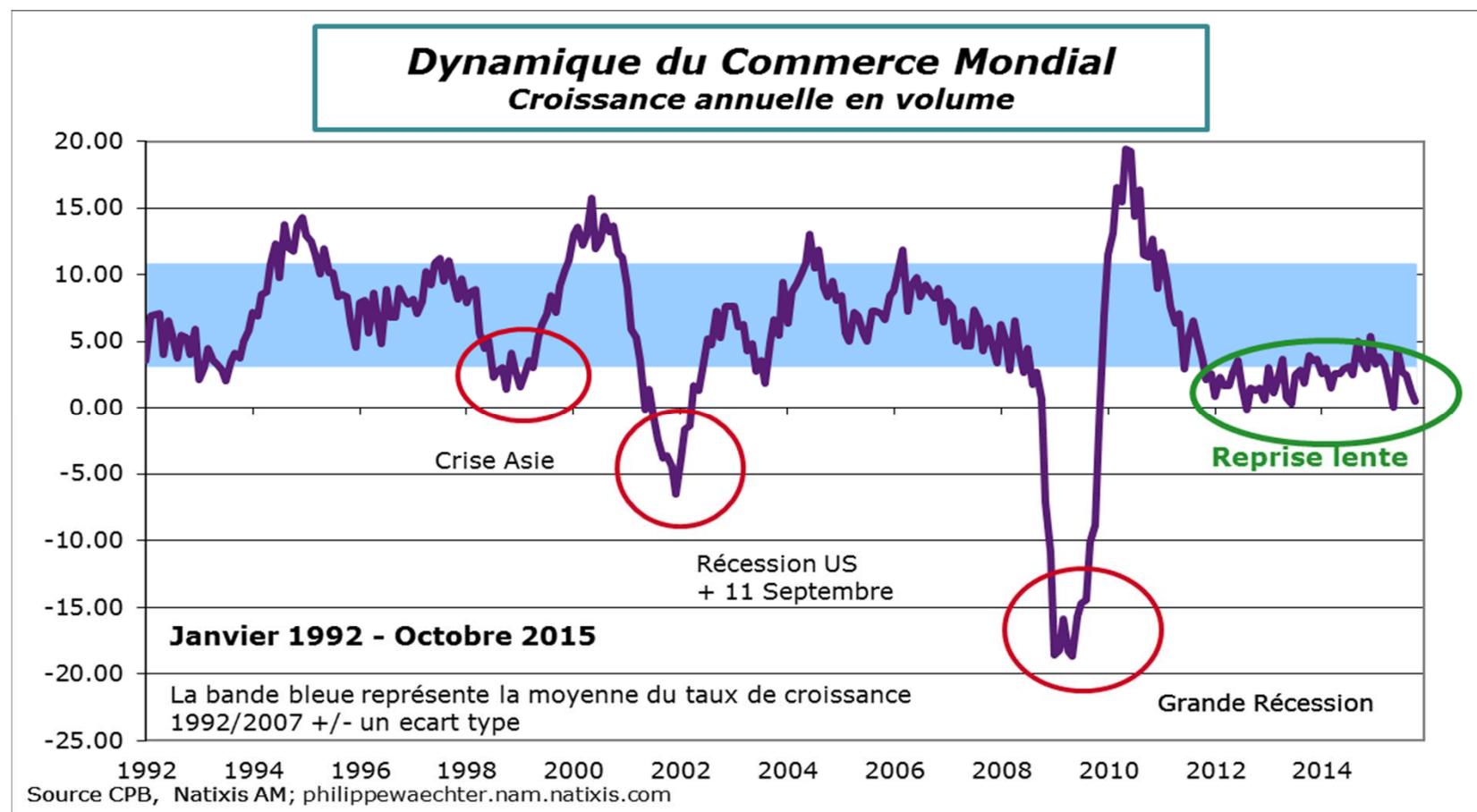
Risques Politiques

Politiques Monétaires

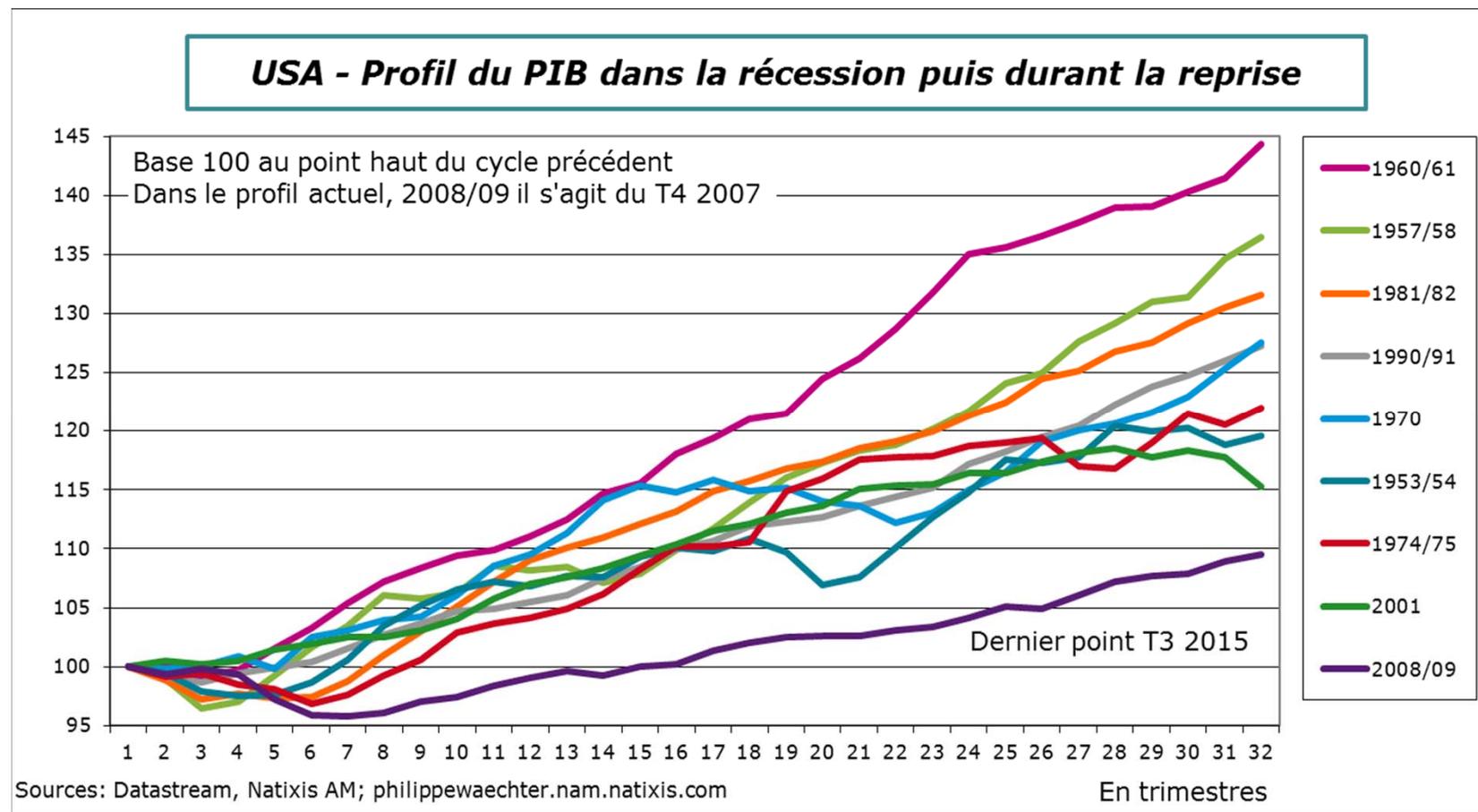
Le cadre de référence

- La croissance mondiale restera faible et peu susceptible de caler l'économie mondiale sur une trajectoire élevée
- La croissance américaine faiblira; le point haut du cycle est certainement passé
- L'économie chinoise est dans une phase de transition vers une croissance plus réduite
- La zone Euro devrait prolonger sa reprise en raison d'une meilleure synchronisation du cycle économique
- Pas d'impulsion externe pour croître => rôle majeur de la demande interne
- Cela se traduira forcément par des politiques économiques accommodantes
- Peu de pression à l'inversion de tendance sur le prix du pétrole
- Inflation toujours faible, loin des objectifs des banques centrales
- Les émergents restent sur une dynamique réduite
- Rôle majeur des pays développés
- Mais la globalisation n'est plus aussi heureuse que par le passé => risques politiques forts qui pourraient infléchir ce scénario

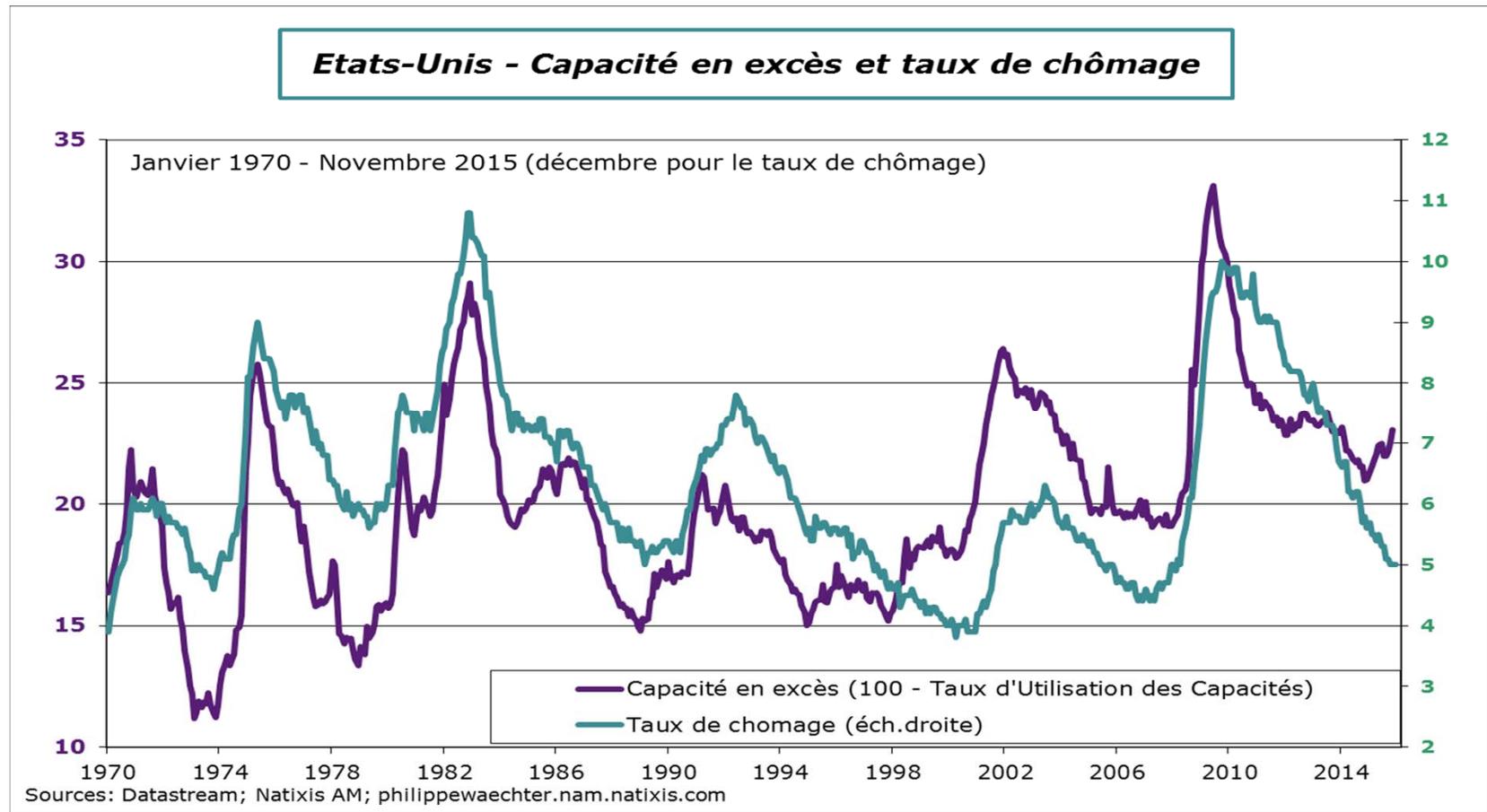
Comment caractériser la croissance faible dans le monde?



Le cycle est limité aux USA



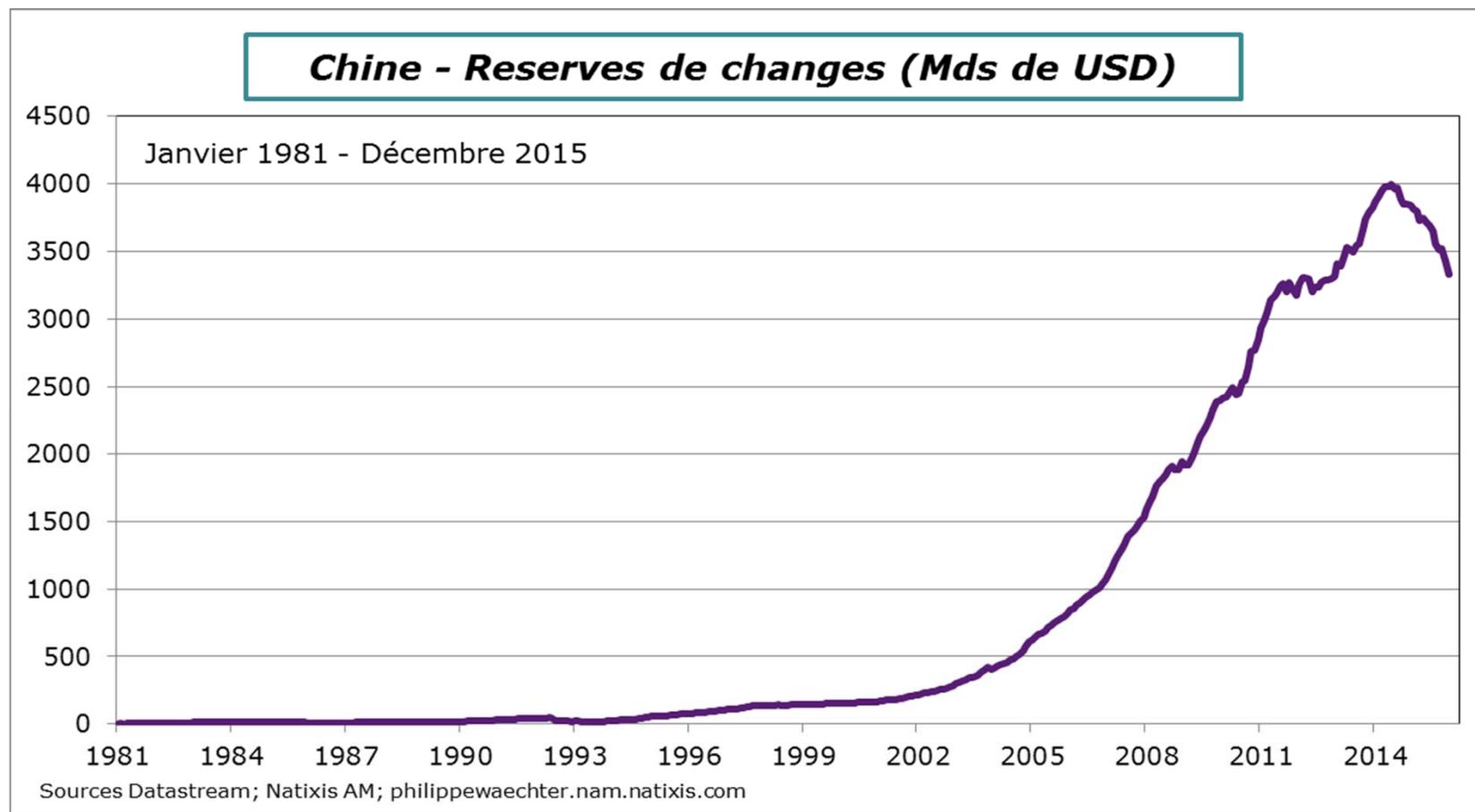
Le point haut du cycle est sûrement passé



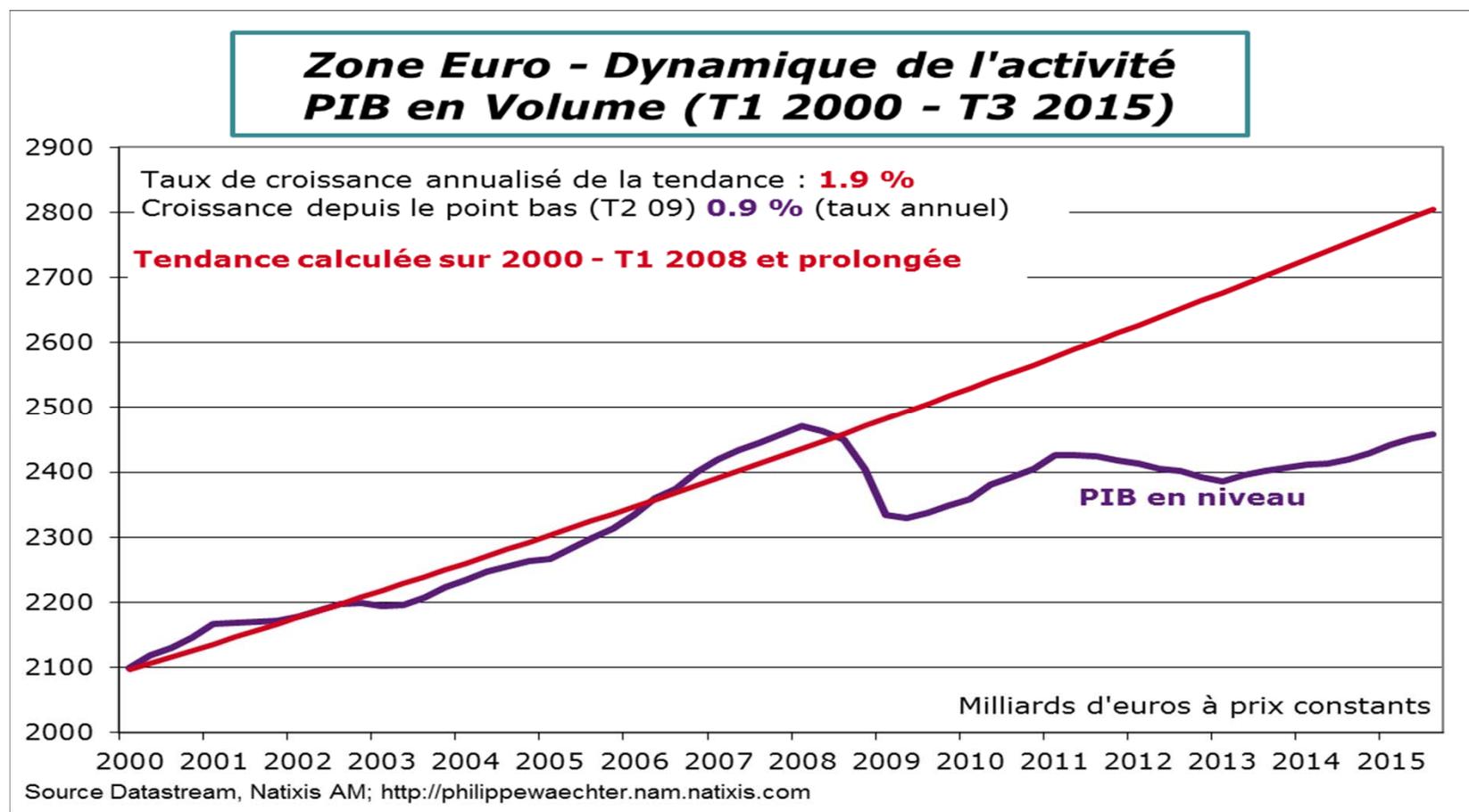
Changement de tendance en Chine...



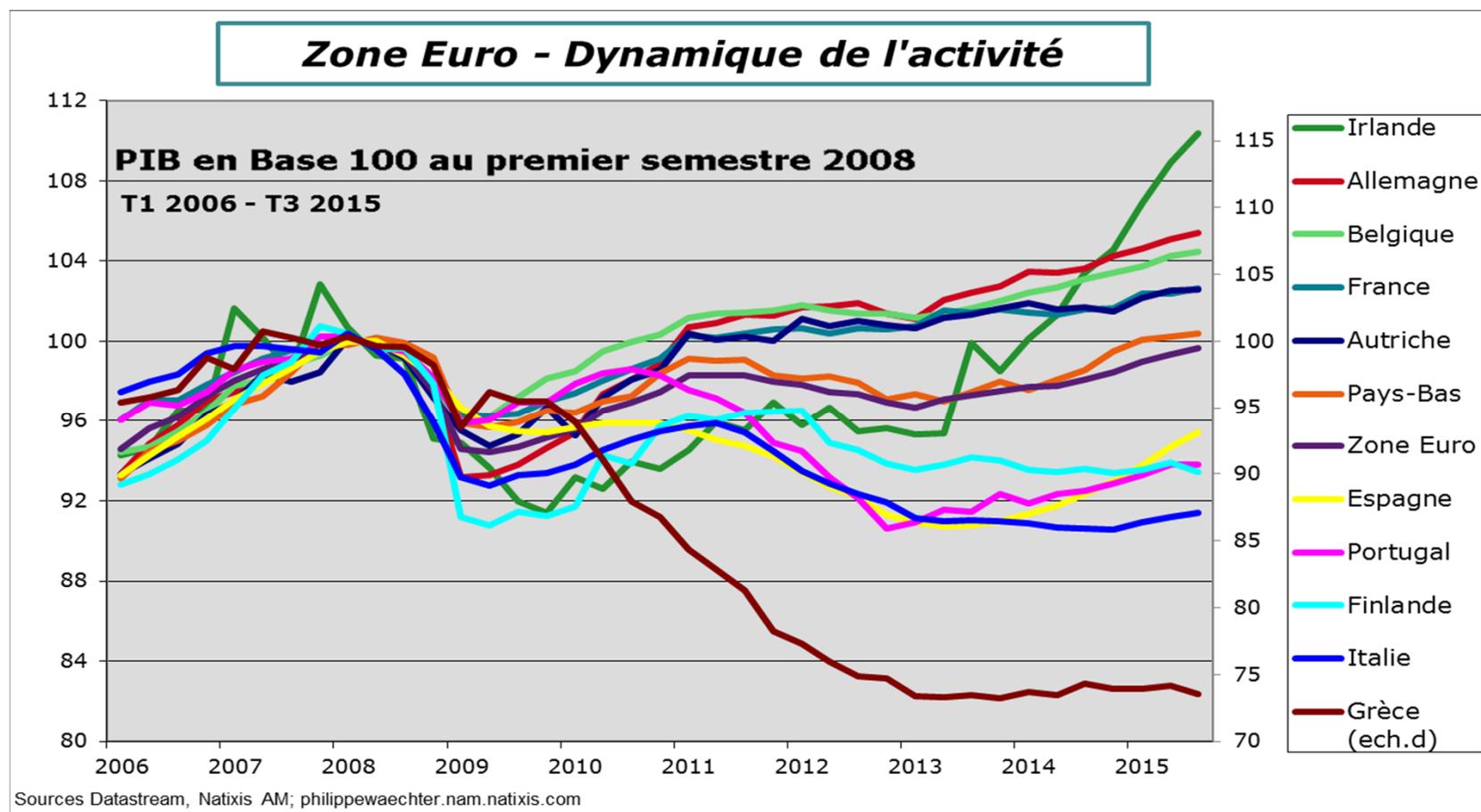
... avec des ajustements violents



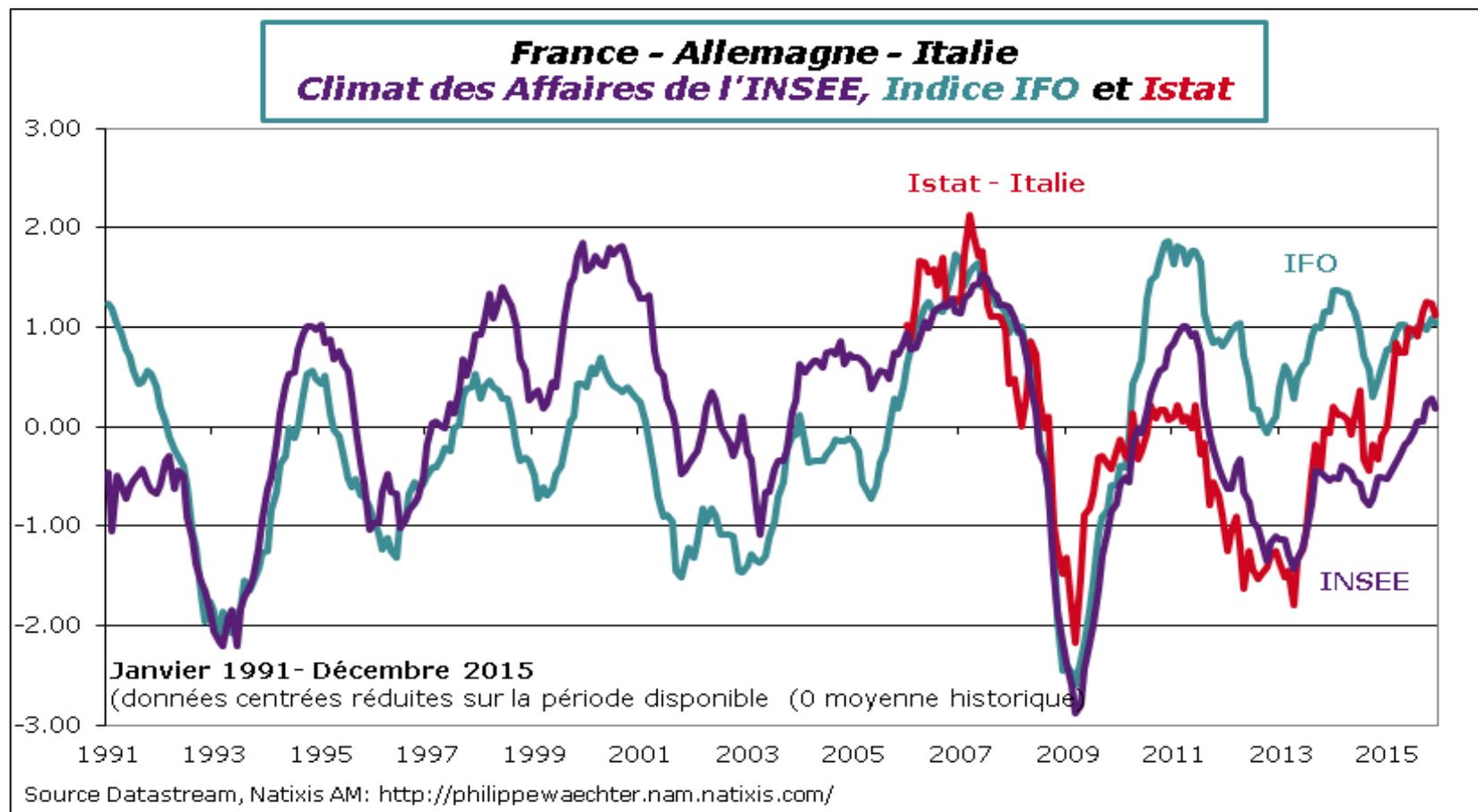
Reprise limitée en zone Euro



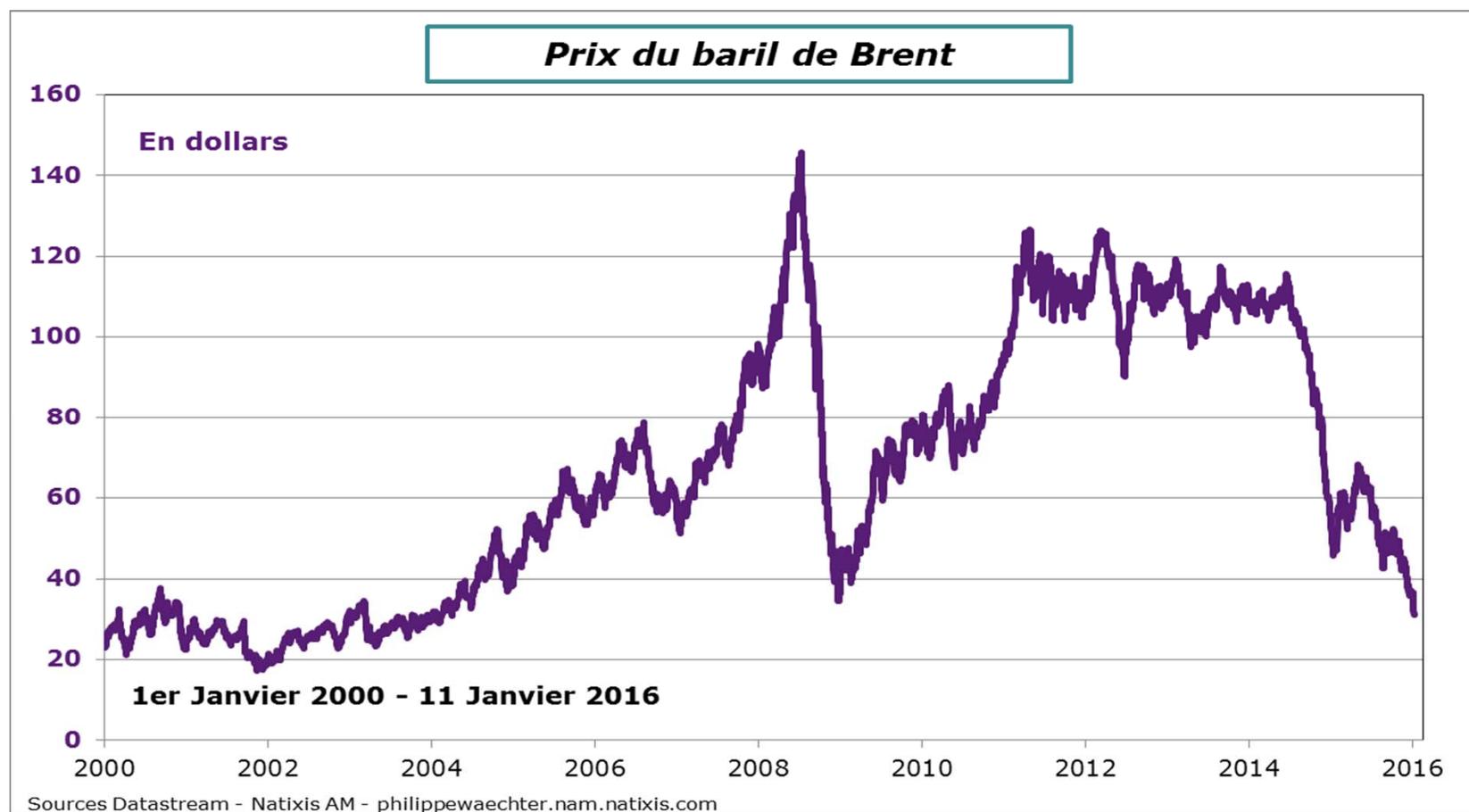
La nécessité de rendre le cycle européen plus cohérent



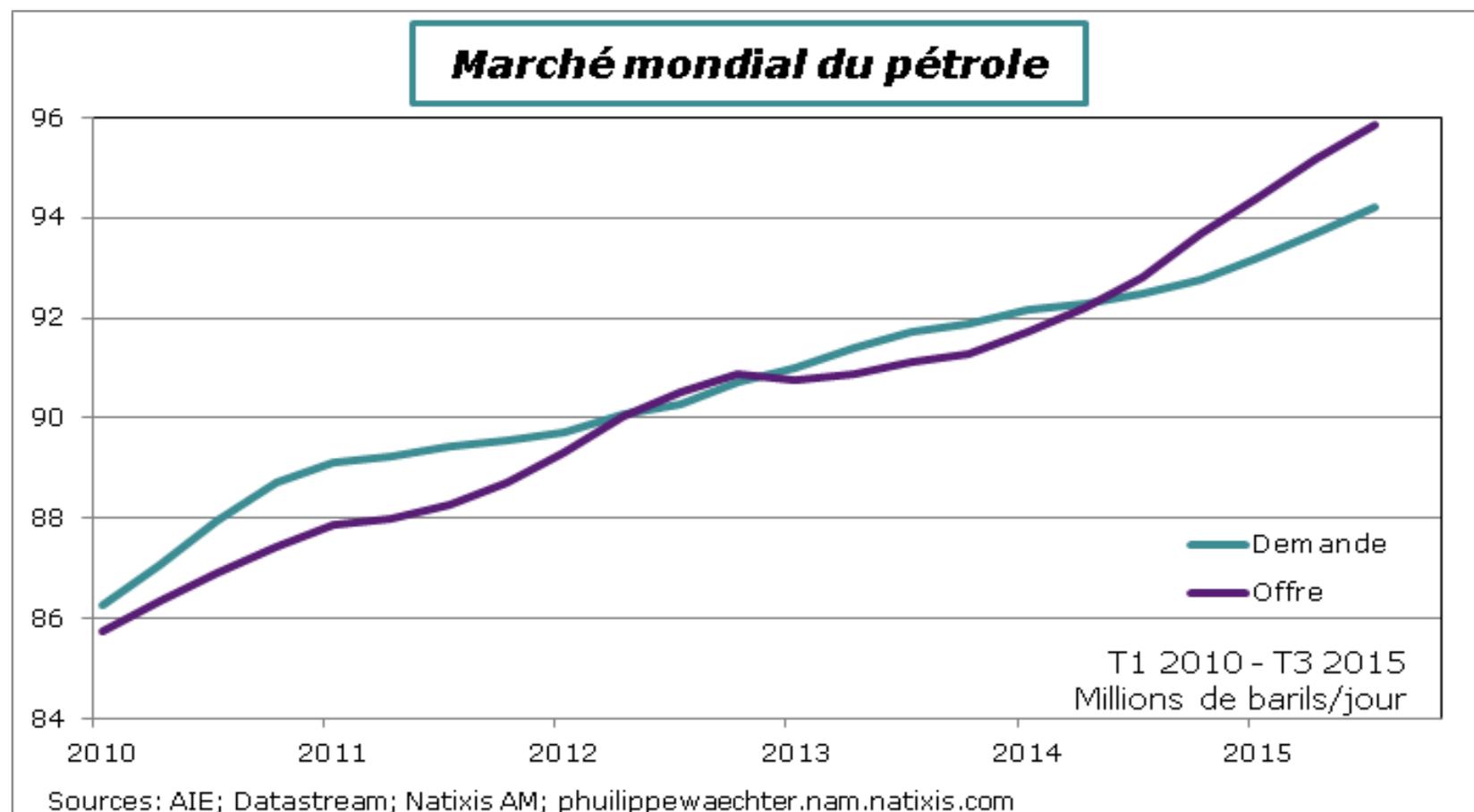
Cela apparait de façon plus sensible



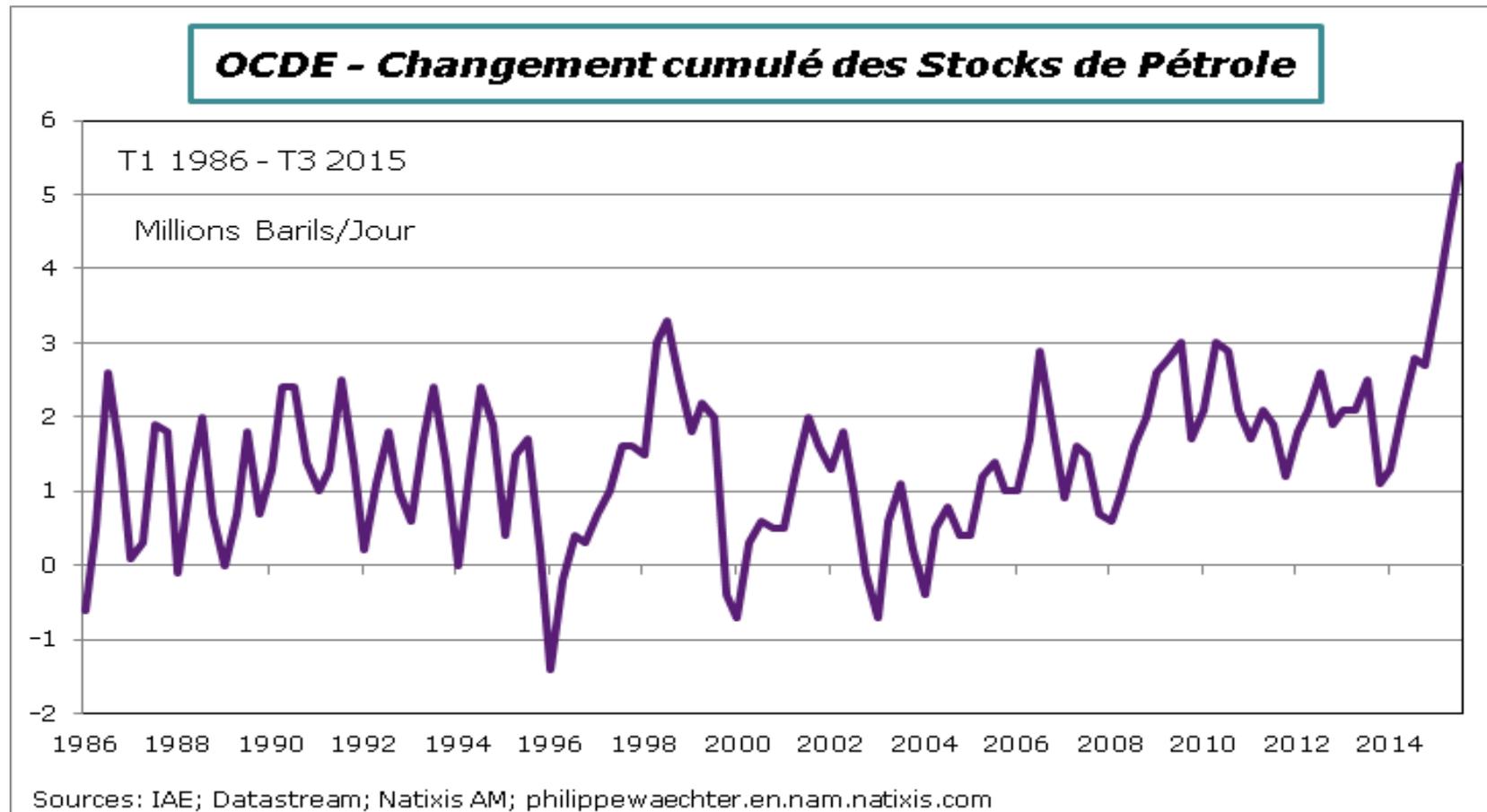
Un pétrole qui restera très bon marché



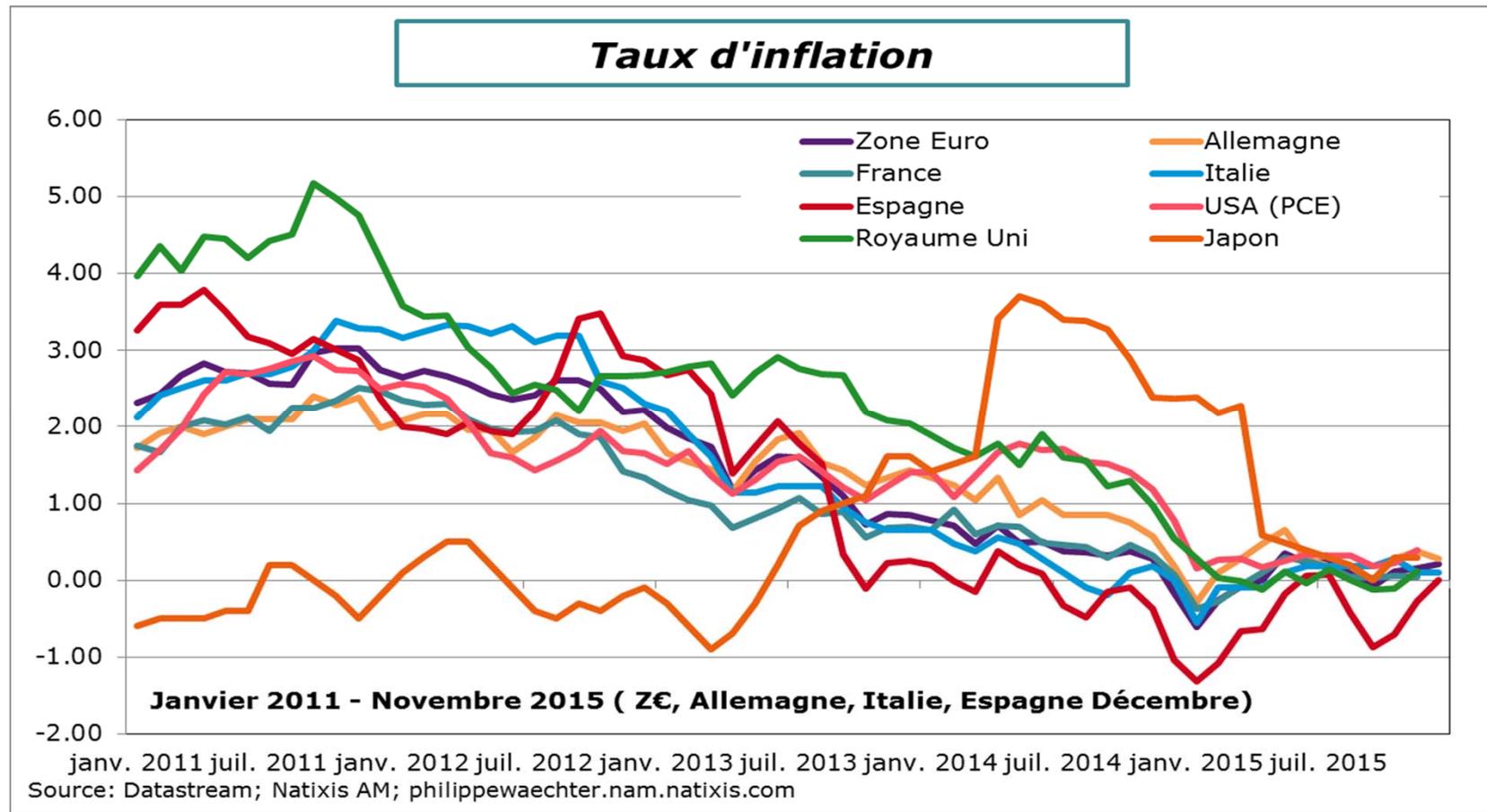
L'offre de pétrole est très importante



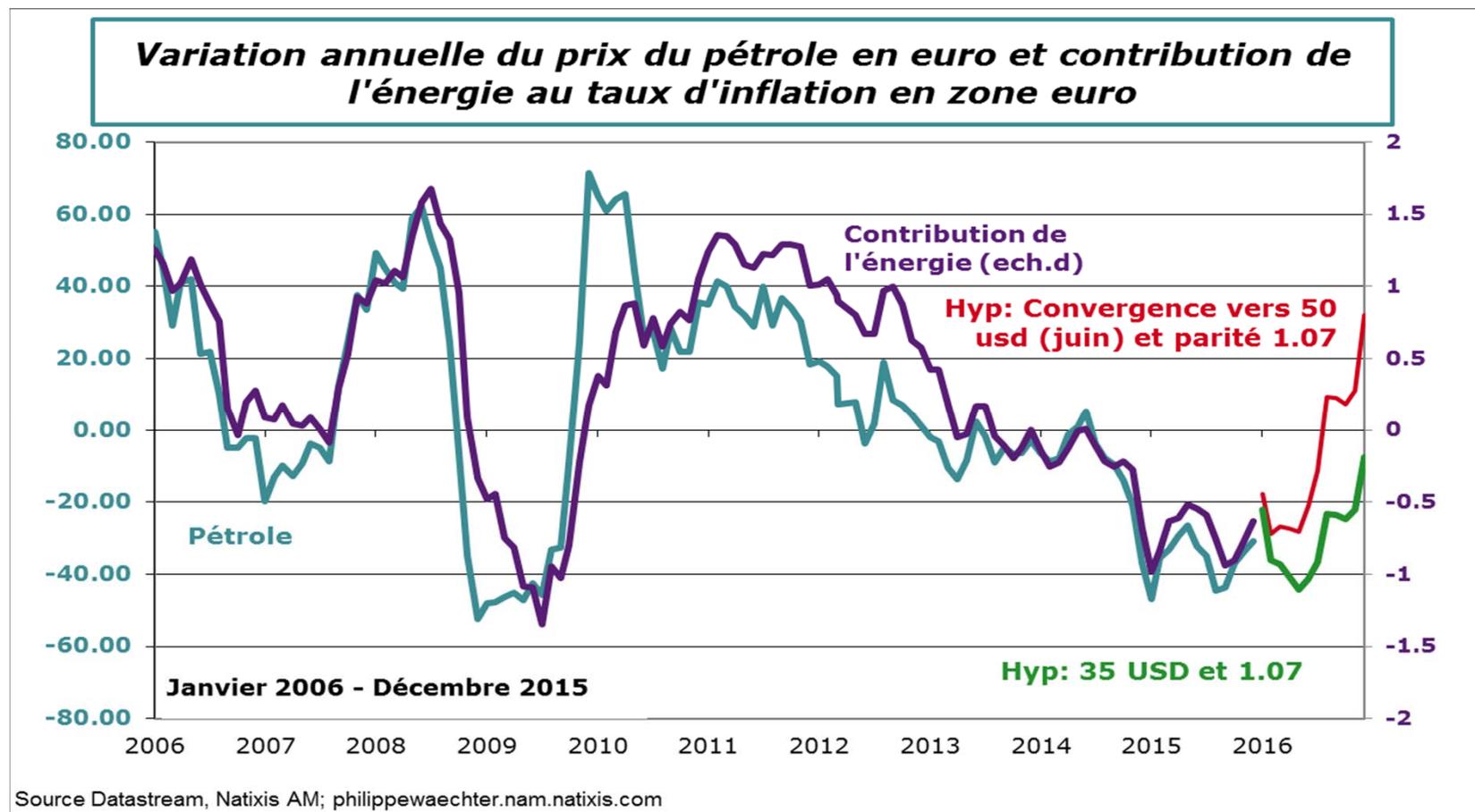
Avec des stocks très importants



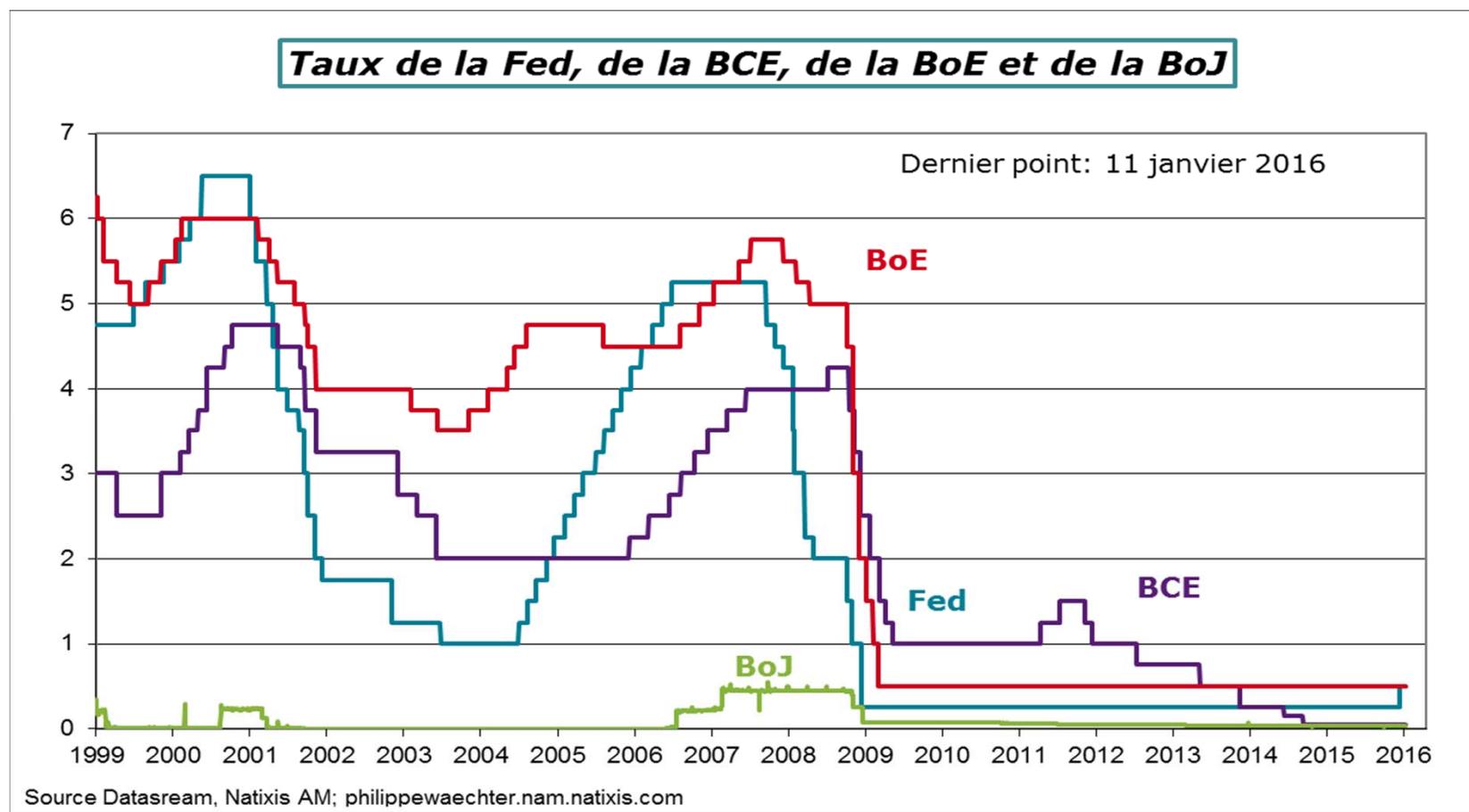
L'inflation est réduite...



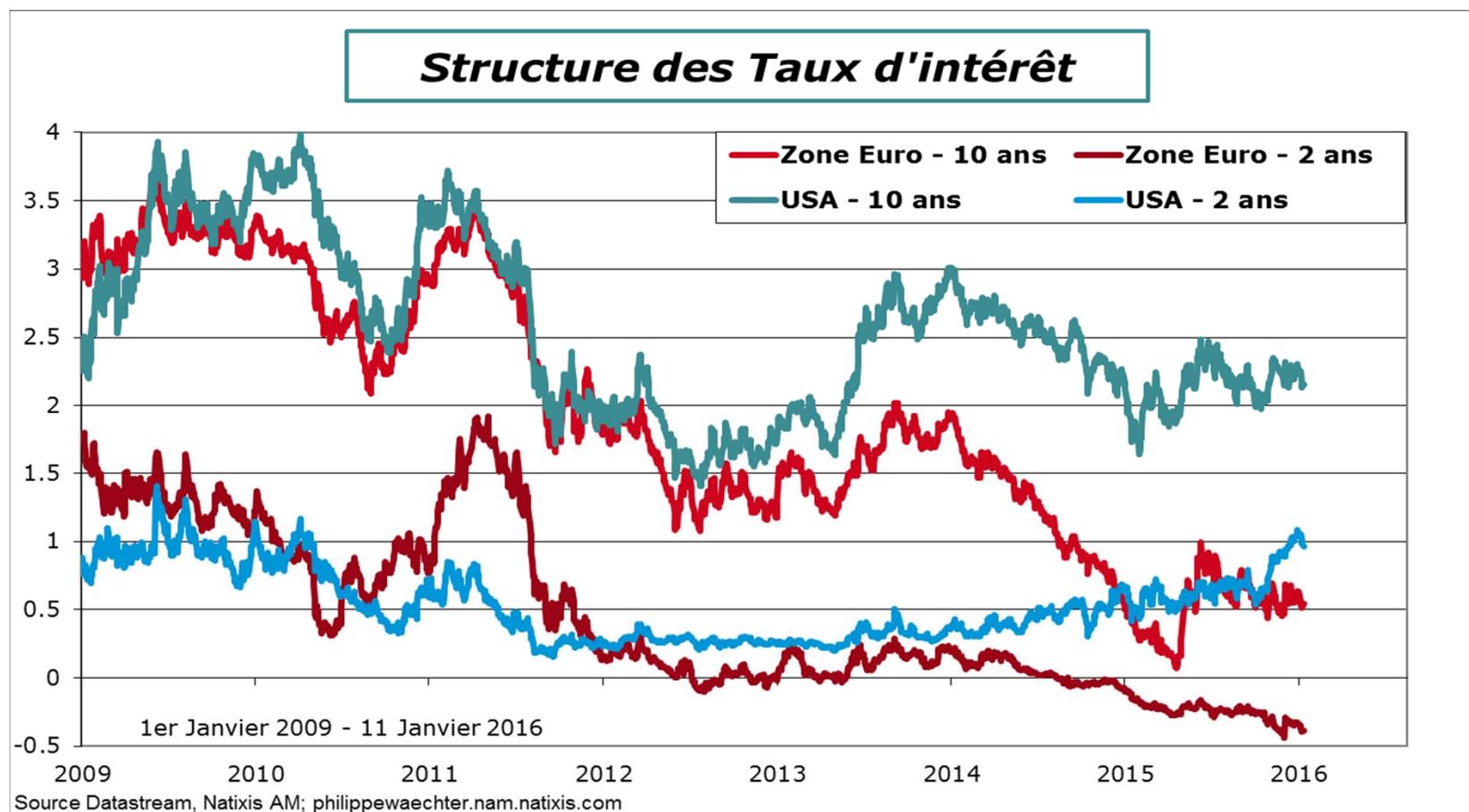
...et le restera



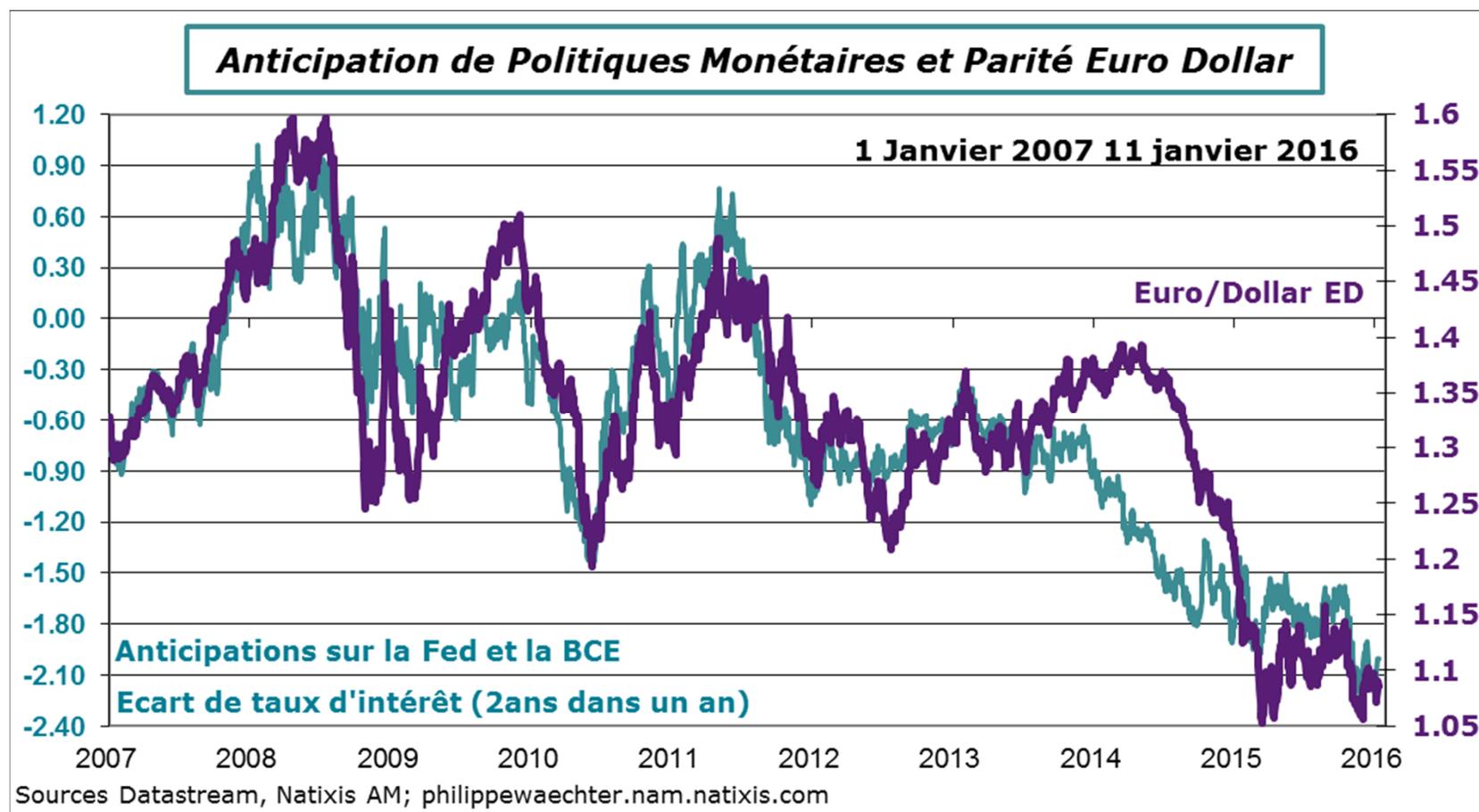
Des politiques monétaires toujours accommodantes



Des taux d'intérêt qui ne progresseront pas



L'euro calé sur les orientations des banques centrales



Ce qu'il faut retenir

- La croissance globale restera limitée
- Inflation réduite
- Des politiques monétaires toujours accommodantes
- Des taux d'intérêt bas pour toutes les maturités
- Risques politiques

2 Poursuite du QE en Europe vs hausse des taux US : quelles conséquences sur les marchés obligataires ?

Ibrahima Kobar

Codirecteur des gestions en charge des taux

Points clés à retenir

- En 2016, l'action des Banques centrales devrait avoir un impact plus marqué sur les taux.
- Sur l'obligataire souverain, il est nécessaire de savoir faire des paris tactiques et une analyse très fine, pays par pays. Par exemple, il faut prendre en compte la forte corrélation entre dette allemande et dette américaine.
- Dans les pays périphériques, les dettes italiennes et espagnoles devraient profiter du programme de la BCE mais la première a l'avantage d'une meilleure liquidité.
- Autre moyen de trouver de la valeur au sein de l'univers obligataire :
 - le crédit avec une reprise de risque de manière sélective
 - Les "ABS" pour permettre de s'exposer à des taux variables
 - les obligations "high yield"
 - les dettes subordonnées financières de type " CoCo": rendements potentiels de 6 à 7%
 - les "leverage loans" pour trouver des écarts de taux intéressants

ABS : asset backed security - titres adossés à des actifs

CoCo : contingent convertible - dette contingente et convertible et émission avec réduction du nominal

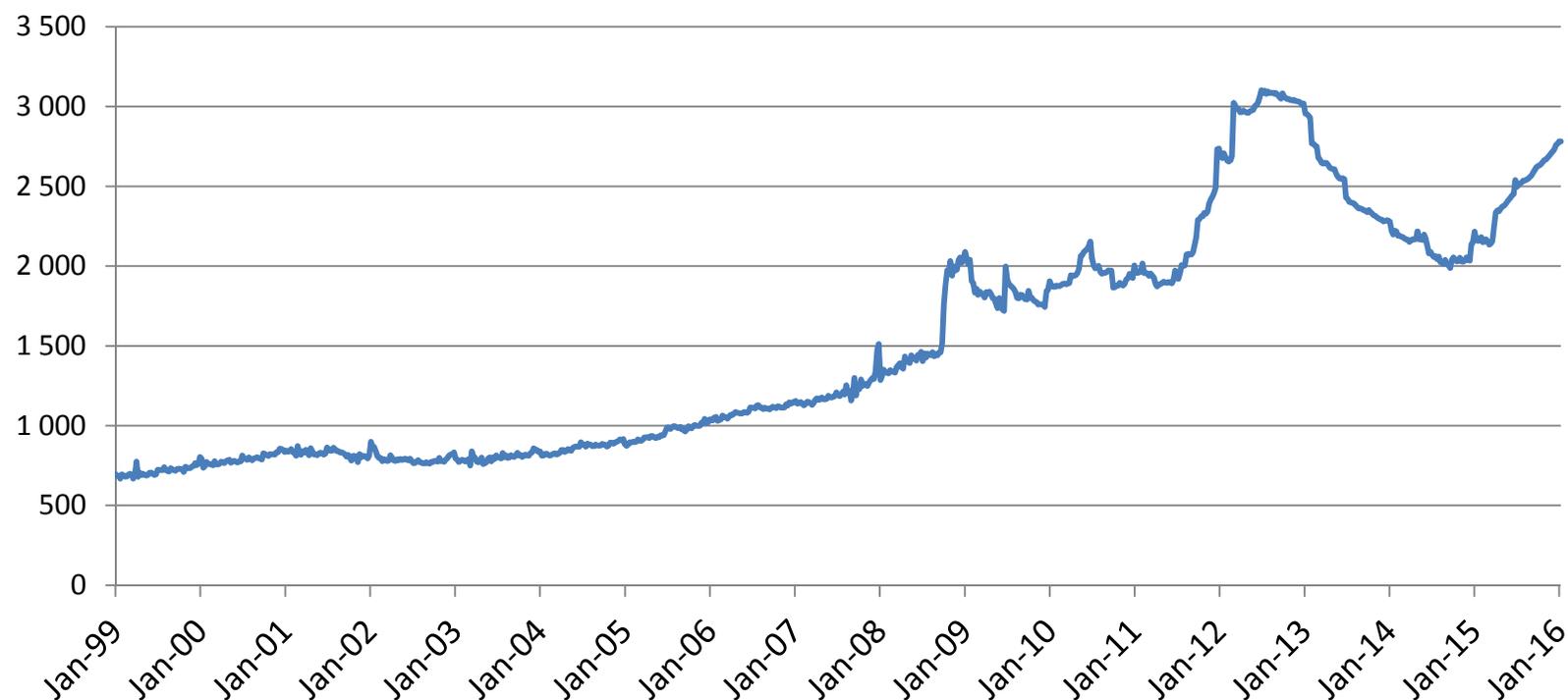
Leverage loans : prêts bancaires

La BCE maintient le cap

La BCE prolonge son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'en mars 2017

- 60mds € par mois d'obligations souveraines, d'agences et supranationales, covered et ABS.
- Le taux de dépôt (-0,30%) pourrait diminuer davantage en cas de tension haussière sur l'euro.

BCE Actif total (mds €)



Source: Bloomberg, Natixis AM

Valorisation du Bund 10 ans

La valeur d'équilibre du Bund estimée à 0,62%

- Bund autour de 0,60% fin 2016 avec un risque de pentification lié aux taux américains.

Rendement Allemagne (Bund) 10 ans

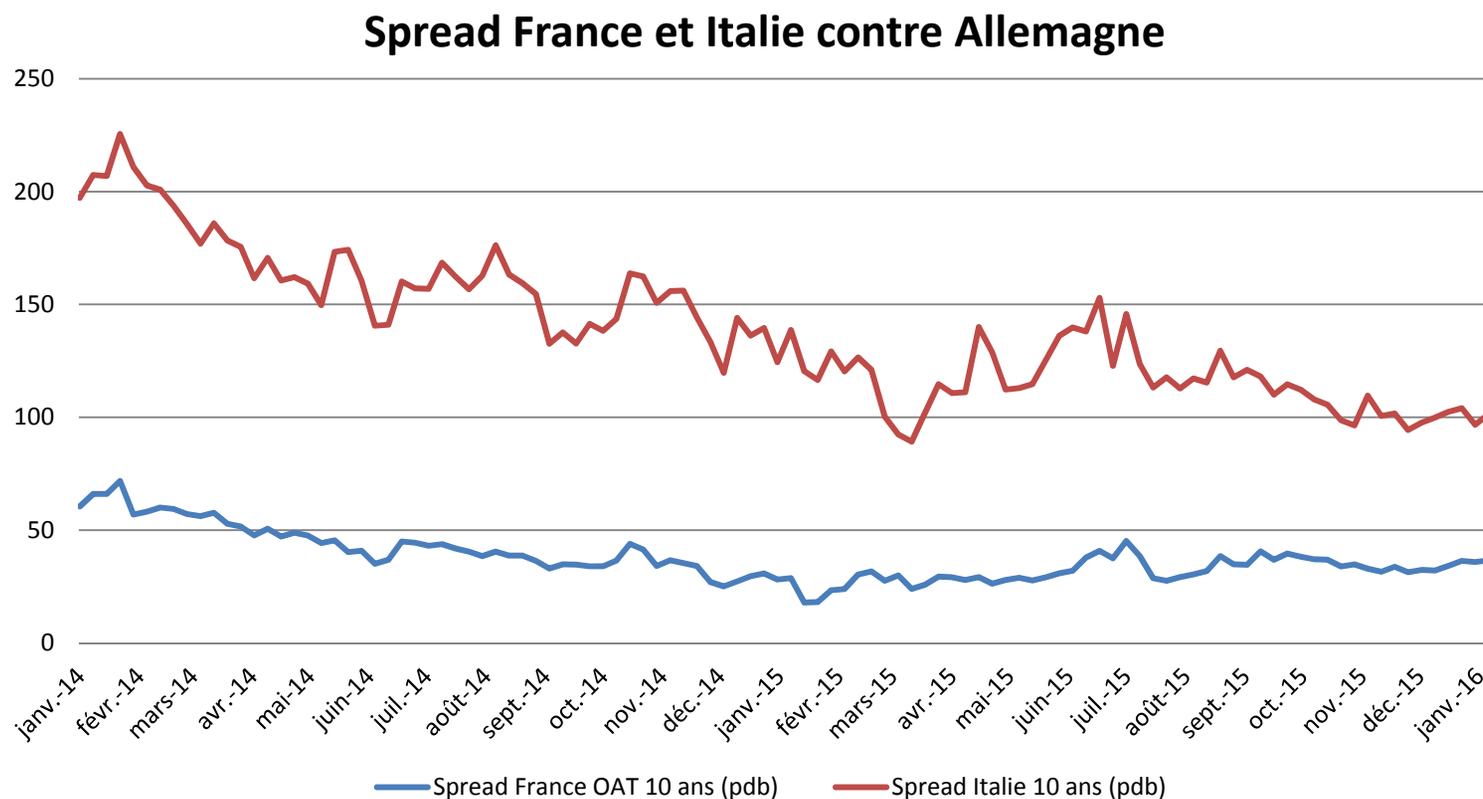


Source: Bloomberg, Natixis AM

Spreads souverains – potentiel de resserrement en 2016

Spreads souverains stables en 2015 malgré la volatilité estivale (Grèce)

- Les dettes périphériques conservent un potentiel de surperformance. L'incertitude politique pèse néanmoins (Espagne, Portugal).



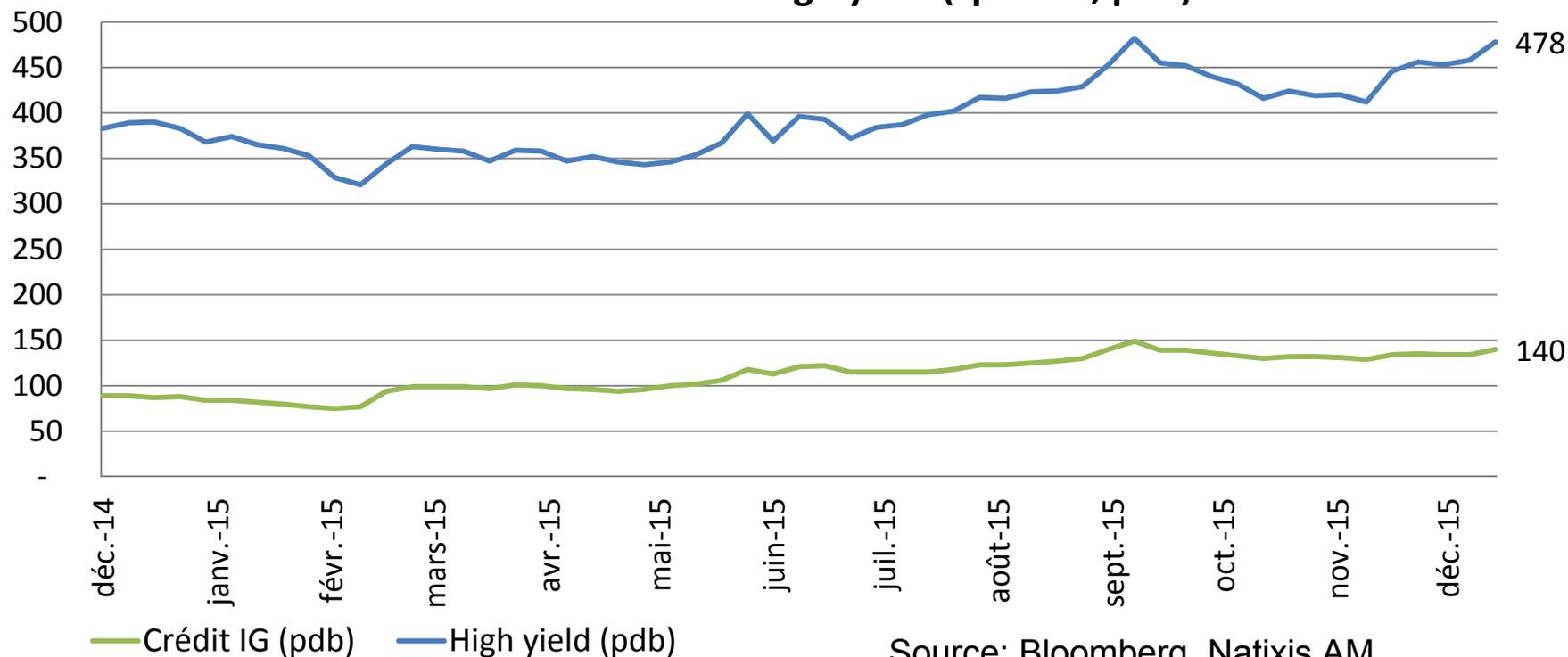
Source: Bloomberg, Natixis AM

Crédit & high yield : incertitudes mais portage attrayant

Le crédit subit la chute des matières premières

- Sur l'Investment Grade, resserrement incertain mais portage attrayant (140pdb).
- Le high yield européen offre un spread élevé. La corrélation au marché américain existe mais le taux de défaut restera limité en Europe (2-3%).

Zone euro : Crédit et High yield (spreads, pdb)



Source: Bloomberg, Natixis AM

Points clés

Poursuite du QE en Europe vs hausse des taux US : quelles conséquences sur les marchés obligataires ?

- La Fed relèvera ses taux graduellement
- BCE: QE prolongé à mars 2017 et dépendant des perspectives d'inflation

Perspectives sur les marchés

- Le Bund pourrait être sensible aux taux américains. Risque haussier limité.
- Resserrement des spreads périphériques (Italie)
- Portage élevé sur le crédit Investment Grade. Le high yield devrait surperformer : défaut faible en Europe, attention à la corrélation au marché américain

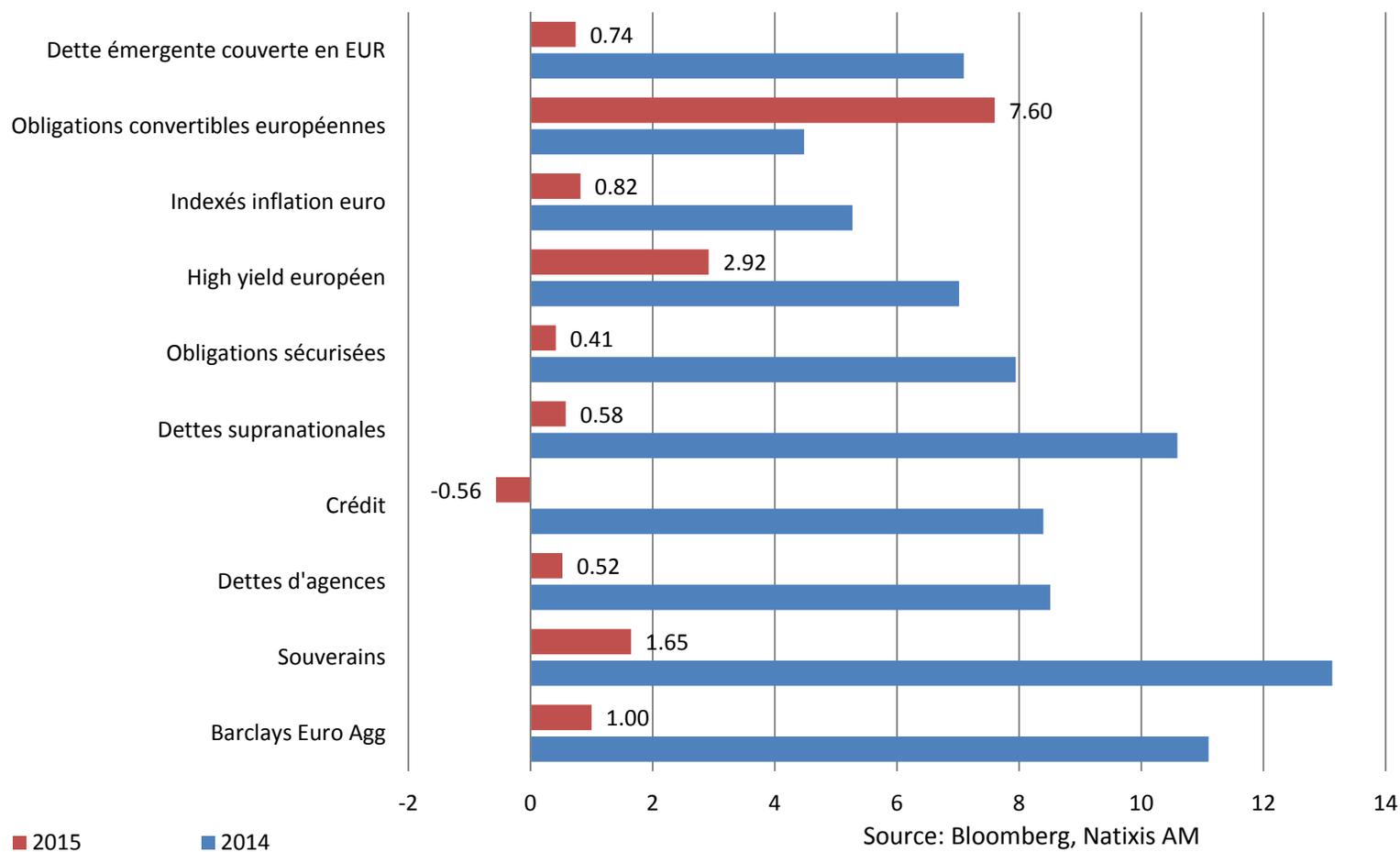
Prévisions sur les marchés de taux

Actif	Données de marché		Fourchette juin 2016		Fourchette déc. 2016	
	% / bps	Spot	Borne basse	Borne haute	Borne basse	Borne haute
EUR BCE refi rate	%	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
EUR Allemagne Bund 10a taux	%	0.51	0.40	0.80	0.40	0.80
EUR France OAT 10a taux	%	0.89	0.60	1.20	0.60	1.20
EUR OATei Point Mort inflation	bps	104	125	175	150	175
USD US Treasuries 10a taux	%	2.15	2.00	2.50	2.25	2.75
EUR High Yield BB spread	bps	353	250	500	250	600
USD Emergents spread	bps	432	375	450	350	450
EUR/USD	\$	1.09	1	1.15	1.05	1.15

Source: Bloomberg, Natixis AM

Performance des classes d'actifs obligataires

Rendements Totaux (%)



Prévisions du consensus

Prévisions	Croissance du PIB %A		Inflation IPC %A		Taux de chômage %		PMI manufacturier Dec 2015
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	
Autriche	0.8	1.4	0.9	1.7	5.7	5.7	50.6
Finlande	0.1	0.8	-0.1	0.9	9.5	9.4	-
France	1.1	1.4	0.1	0.9	10.4	10.3	51.4
Allemagne	1.5	1.8	0.2	1.2	6.4	6.4	53.2
Irlande	6.2	4.1	0.0	0.9	9.5	8.5	54.2
Italie	0.7	1.3	0.1	0.8	12.1	11.6	55.6
Pays-Bas	1.9	1.8	0.3	1.1	6.9	6.7	53.4
Portugal	1.5	1.5	0.5	1.0	12.6	11.5	-
Espagne	3.1	2.7	-0.6	0.8	22.2	20.5	53.0
Zone euro	1.5	1.7	0.1	1.0	11.0	10.5	53.2
Norvège	1.3	1.4	2.2	2.5	4.4	4.6	-
Danemark	1.7	2.0	0.5	1.4	4.7	4.4	-
Suède	3.2	2.9	0.0	1.2	7.4	7.0	-
Suisse	0.9	1.2	-1.1	-0.3	3.3	3.6	-
Royaume-Uni	2.4	2.3	0.1	1.2	5.4	5.2	51.9
Australie	2.3	2.6	1.5	2.3	6.1	6.1	-
Canada	1.2	1.8	1.2	1.9	6.9	6.9	47.5
Etats-Unis	2.5	2.5	0.1	1.7	5.3	4.8	51.2
Japon	0.6	1.1	0.8	0.8	3.4	3.2	51.5
Chine	6.9	6.5	1.5	1.7	4.1	4.1	50.2
Inde	7.4	7.4	6.2	5.0	#N/A N/A	#N/A N/A	53.6
Mexique	2.5	2.8	2.7	3.3	4.3	4.2	52.4
Brésil	-3.6	-2.5	9.0	7.0	7.0	9.6	45.6

Source: Bloomberg, Natixis AM

3

Une bulle de cash dans les bilans en Europe : pourquoi cette prudence et va-t-on vers plus de M&A ?

Yves Maillot

Directeur actions européennes

Points clés à retenir

- L'année 2016 pourrait être favorable aux " stock pickers " .
- Nous privilégions des thématiques bénéficiant du contexte de taux bas, comme:
 - les sociétés aux bilans solides capables de retourner de l'argent aux actionnaires,
 - les valeurs susceptibles de participer au mouvement de fusions-acquisitions,
 - les valeurs défensives à forts cash-flows : télécoms, pharmacie, immobilier,
 - les secteurs bénéficiant de l'effondrement des matières premières: l'automobile.
- Même si les valeurs moyennes ont connu un beau parcours récent : le CAC Mid & Small surperforme ainsi nettement le CAC 40 sur un ou trois ans, leur potentiel n'est pas épuisé. Les statistiques américaines portant sur la période 1950-2014 montre un surplus de performance annuel de 2,9 % en moyenne pour ce segment, par rapport aux grandes valeurs. Aujourd'hui, les valeurs moyennes ne bénéficient d'aucune prime, alors que leur rythme de croissance est supérieur.

Performances 2015

1/ l'Euro faible a soutenu les actions en Europe
 2/ forte surperformance des « small caps »



Croissance des bpa : 2015 montre une reprise mais les bénéficiaires des groupes britanniques vont être en baisse

US
0%

Europe
+2,8%
UK
-14%

31 Dec 15	Free MC US\$bn	Wgt %	P/E			EPS YoY %			P/B	ROE	Div Yld	CAPE	Perf % (local)		Perf % (USD)	
			15E	16E	17E	15E	16E	17E					15E	15E	15E	10Yr
Global	35 720	100	16,3	15,2	13,5	1,6	7,4	12,5	2,0	12,3	2,6	19,9	-0,4	-0,7	-0,7	-4,3
Developed World	32 275	90,4	17,0	15,8	14,1	1,1	7,5	12,3	2,1	12,5	2,6	20,9	-0,4	0,2	-0,7	-2,7
Emerging World	3 445	9,6	12,0	11,2	9,9	5,2	6,8	13,7	1,4	11,5	2,9	13,9	-0,9	-8,0	-1,2	-17,0
North America	19 939	55,8	17,8	16,5	14,6	-0,6	7,9	13,3	2,6	14,8	2,2	24,1	-0,9	-1,4	-0,9	-2,4
USA	18 955	53,1	17,9	16,6	14,7	0,1	7,8	13,1	2,7	15,2	2,1	24,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Canada	985	2,8	15,8	14,3	12,3	-10,5	10,3	16,2	1,6	10,3	3,3	18,0	-2,4	-11,1	-2,7	-25,8
Europe	7 950	22,3	15,9	15,0	13,4	2,8	5,7	12,4	1,8	11,0	3,5	15,9	0,0	2,2	-1,1	-5,3
United Kingdom	2 392	6,7	15,7	15,3	13,2	-14,4	3,0	15,3	1,8	11,1	4,2	13,1	-0,3	-5,9	-1,6	-11,0
Europe ex UK	5 558	15,6	16,0	14,9	13,4	12,6	6,9	11,2	1,8	11,0	3,3	17,5	0,1	6,1	-0,8	-2,6
France	1 202	3,4	15,5	14,5	13,0	10,9	6,7	11,7	1,5	9,6	3,6	16,4	-0,4	8,9	-1,3	-2,2
Switzerland	1 162	3,3	17,4	16,7	15,1	0,9	4,5	10,2	2,4	13,9	3,2	21,9	1,3	-1,1	-0,1	-1,8
Germany	1 123	3,1	14,0	13,3	12,2	12,6	5,2	9,5	1,7	12,2	2,8	18,1	0,1	7,2	-0,8	-3,7
Spain	393	1,1	13,8	12,9	11,4	11,8	7,4	13,0	1,2	8,8	4,3	11,6	-1,6	-7,2	-2,4	-16,7
Netherlands	355	1,0	16,7	15,7	14,0	22,2	6,3	12,0	2,0	12,3	3,0	20,2	-0,3	10,7	-1,1	-0,8
Sweden	352	1,0	16,5	15,1	13,8	8,1	9,3	9,4	2,2	13,1	4,0	19,1	-0,1	0,0	-0,5	-7,1
Italy	290	0,8	18,0	14,4	12,0	77,5	24,9	19,7	1,1	5,9	3,3	12,0	-0,2	11,7	-1,1	0,3
Denmark	235	0,7	21,5	19,6	17,7	20,1	9,6	10,4	4,4	18,6	2,0	39,3	1,5	36,5	0,6	22,3
Belgium	177	0,5	19,8	19,2	17,8	15,0	3,1	8,1	2,4	12,0	2,5	22,2	-0,1	22,0	-1,0	9,5
Finland	111	0,3	16,8	17,2	16,3	15,8	-2,2	5,2	2,3	13,4	4,0	18,3	0,2	10,8	-0,7	-0,5
Norway	68	0,2	14,0	14,0	12,2	2,0	0,0	14,6	1,5	10,7	4,3	11,3	0,3	-2,3	-1,9	-17,3
Ireland	50	0,1	21,5	16,5	14,3	27,1	29,9	15,8	2,0	9,5	1,4	18,6	0,7	28,2	-0,2	15,1
Austria	22	0,1	12,1	11,5	9,7	348,4	5,6	19,0	1,0	8,5	2,6	9,8	-0,4	13,9	-1,3	2,2
Portugal	18	0,1	14,3	13,6	12,2	58,3	5,2	11,8	1,4	9,6	3,9	8,5	-0,2	9,1	-1,1	-2,1
Japan	2 893	8,1	15,7	14,2	13,1	11,3	11,0	8,3	1,3	8,5	1,9	25,6	1,3	8,1	1,3	7,8
Asia Pac ex Jp	3 887	10,9	13,1	12,5	11,2	0,7	5,0	11,0	1,4	10,9	3,3	15,7	-0,2	-6,9	-0,3	-12,0

Source: Citi Research, Worldscope, MSCI, Factset

*Note: The above data are compiled based on companies in MSCI AC World Index. The market capitalization for regions, markets and sectors are free-float adjusted.

P/E, EPS Growth, P/B, Dividend Yield and ROE are aggregated from Factset consensus estimates (calendarized to December year end) with current prices.

CAPE is calculated by current price divided by 10-year average EPS based on MSCI index-level data. NM = Not Meaningful; NA = Not Available.

Croissance des bpa en Zone Euro (par secteurs) en 2015 en nette reprise et croissance modérée pour 2016

bpa
2015
EMU
+16%
2016^e
+7%

31 Dec 15	Free MC	Wgt	P/E			EPS YoY %			P/B	ROE	Div Yld	CAPE	Perf % (local)		Perf % (USD)	
			15E	16E	17E	15E	16E	17E					15E	15E	15E	10Yr
	US\$bn	%														
EMU	3 742	100	15,3	14,3	12,8	16,7	7,3	11,6	1,6	10,1	3,3	16,1	-0,3	7,7	-1,2	-3,3
Energy	176	4,7	13,6	14,4	11,0	-26,0	-5,4	30,1	1,0	7,1	5,7	8,9	-2,2	-5,0	-3,1	-14,7
Materials	274	7,3	17,4	15,2	13,3	8,6	14,8	14,2	1,7	9,6	3,0	17,2	-0,2	1,4	-1,1	-9,0
Industrials	495	13,2	17,5	15,6	13,8	7,3	12,0	12,7	2,3	13,5	3,0	21,0	-0,1	8,8	-1,0	-2,4
Consumer Disc.	553	14,8	14,8	12,9	11,7	14,9	14,4	10,4	1,9	13,2	3,0	20,8	-0,3	12,2	-1,2	0,7
Consumer Staples	422	11,3	22,0	20,6	19,0	8,9	7,1	8,3	3,4	15,5	2,4	30,5	-0,3	19,4	-1,2	7,2
Health Care	317	8,5	17,8	16,5	15,4	13,2	7,9	7,3	2,8	15,6	2,3	30,7	0,1	11,3	-0,8	-0,1
Financials	855	22,8	11,2	10,8	9,7	47,7	3,6	10,7	0,9	7,7	3,9	10,1	-0,6	3,8	-1,5	-6,8
IT	250	6,7	21,3	18,8	16,4	13,7	13,7	14,3	3,8	17,6	1,5	33,7	0,4	16,7	-0,4	4,7
Telecoms	195	5,2	19,0	18,3	16,1	23,2	4,0	13,8	1,9	10,2	4,1	12,5	-0,1	9,7	-1,0	-1,5
Utilities	206	5,5	14,1	14,2	13,4	-1,3	-0,8	5,8	1,2	8,2	4,9	10,0	0,3	-5,7	-0,6	-15,3

Source: Citi Research, Worldscope, MSCI, Factset

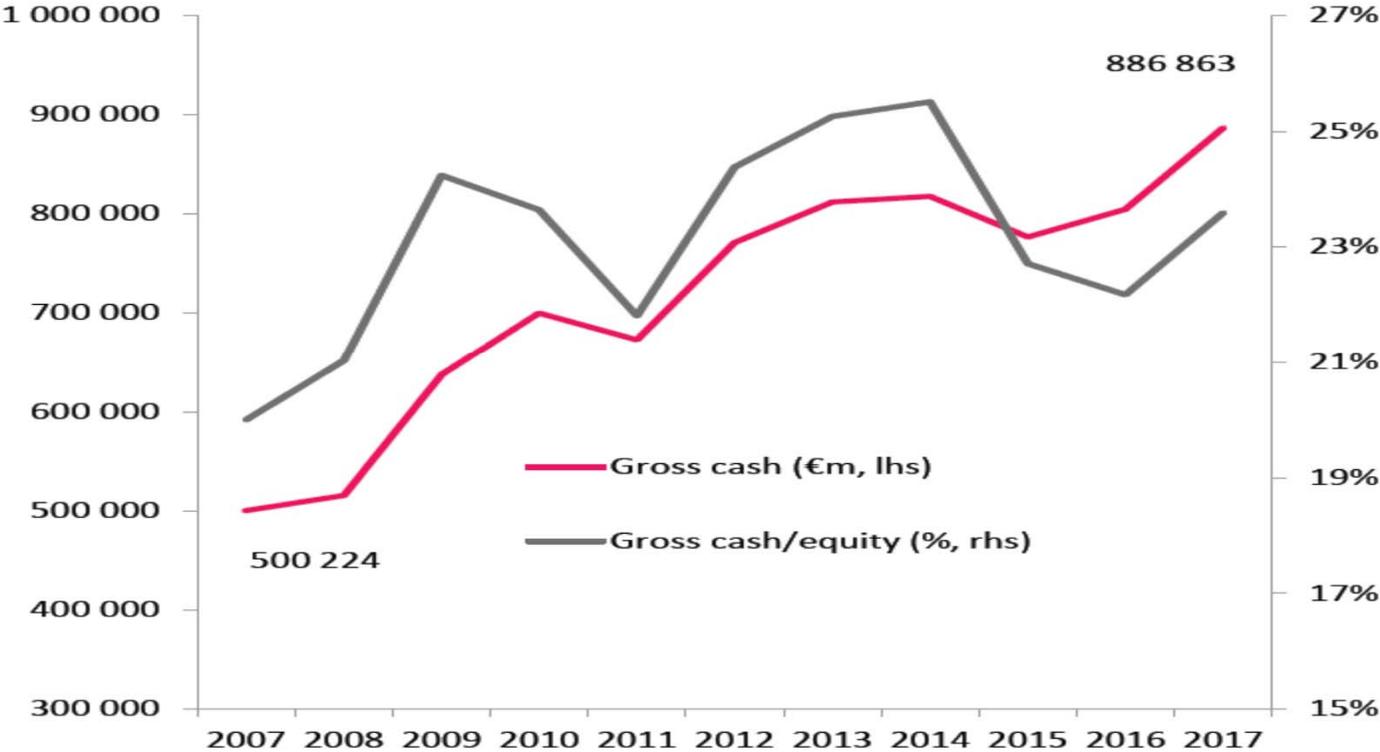
*Note: The above data are compiled based on companies in MSCI AC World Index. The market capitalization for regions, markets and sectors are free-float adjusted.

P/E, EPS Growth, P/B, Dividend Yield and ROE are aggregated from Factset consensus estimates (calendarized to December year end) with current prices.

CAPE is calculated by current price divided by 10-year average EPS based on MSCI index-level data. NM = Not Meaningful; NA = Not Available.

Les sociétés européennes détiennent un montant très élevé de cash

Montant consolidé du cash dans les sociétés européennes cotées : près de 900mds€



Source: Alpha Value – Natixis Asset Management

Rendement du dividende: un écart avec les taux qui reste anormal

Figure 1 : Real Yield Gap – European dividend yield vs real bond yield gap is 80% of its crisis pick

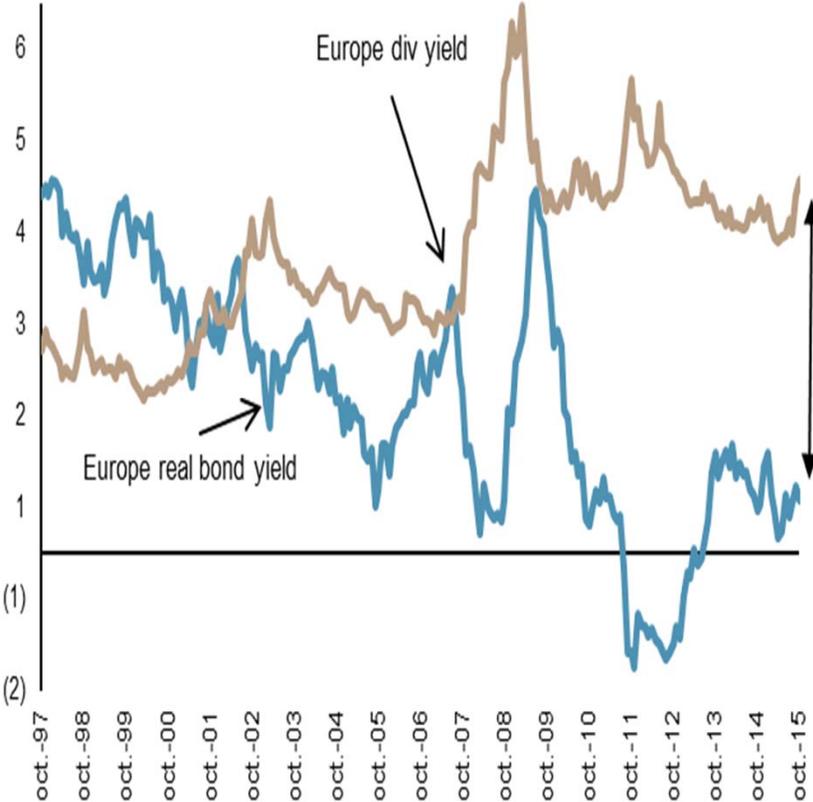
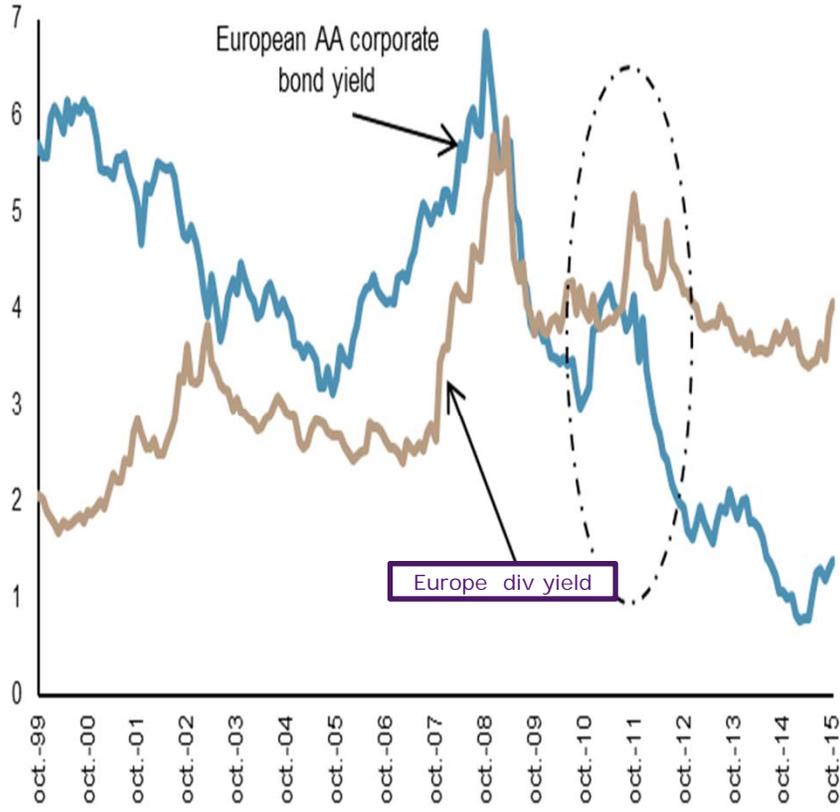


Figure 2 : Gap between AA corp bond yield and Dividend Yield near the record seen in July 2012



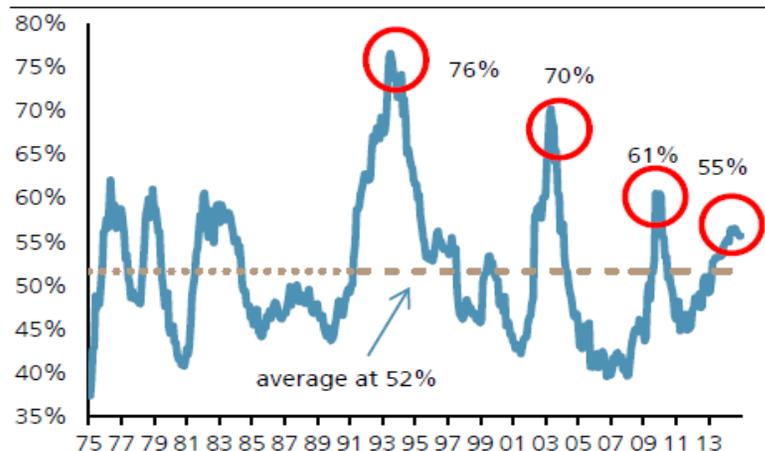
Source: UBS Limited, an affiliate of UBS AG

Une période favorable aux opérations de M&A

- Les montants de cash sont très élevés
- Les bilans sont peu endettés et les taux de distribution des bénéfices peu tendus

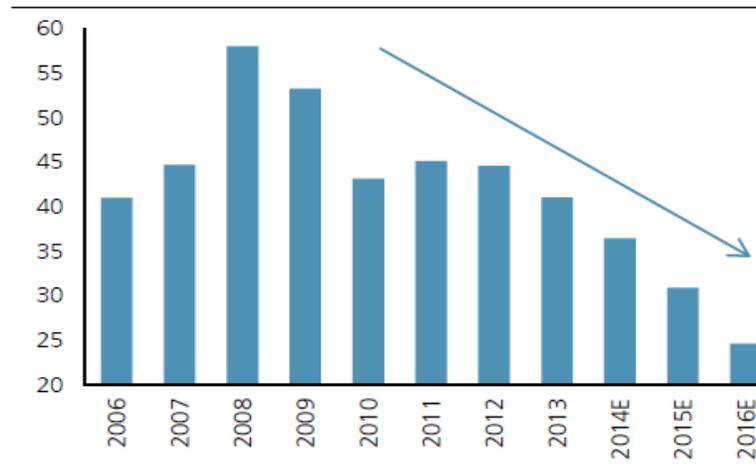
- Les positions en cash sont très élevées

Figure 6: European Payout ratio – above long run average but not stretched



Source: UBS estimates, MSCI, Thomson Datastream

Figure 7: Europe ex-financials Net-Debt-to-Equity. From 60% in 2008 to 30% today (2015E)



Source: UBS estimates, MSCI, Thomson Datastream

- Le niveau de l'euro est maintenant favorable à des opérations « transcontinentales »
- Les coûts de financement sont très faibles

Les raisons fondamentales du M&A aujourd'hui

- **Faible coût de la dette**

l'accès au capital est aujourd'hui très favorable

- **Utilisation du cash**

croissance externe plutôt que croissance des investissements

- **Lutte contre la pression sur les prix**

recherche d'effet de taille et de « pricing power »

==> Opérations défensives

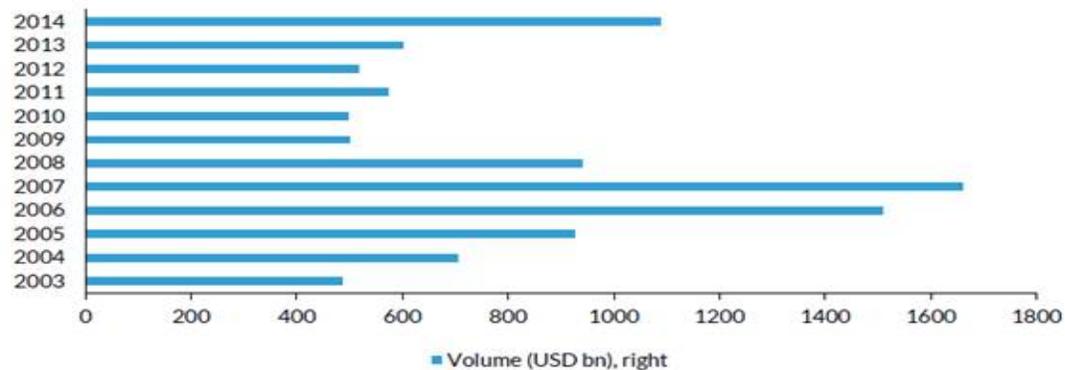
M&A : le bilan des opérations par zone géographique

2015 : 4700 Mds USD tirés par les opérations aux USA

Chart 9: Volumes of M&A transactions (USDbn)



Chart 10: Volumes of M&A transactions, zooming in on western Europe



M&A : le bilan des opérations par secteurs

BREAKDOWN OF M&A DEALS (AMOUNT) GLOBALLY FROM 2007 UNTIL TODAY

Finance, Telcos, Real Estate, Healthcare, Computers/Electronics and Utilities have led the market

Secteurs CIBLES

**BOISSONS (SPIRITUEUX et
BIERE /ABI SABMILLER)**

**ALIMENTATION (et TABAC aux
US)**

SANTE – PHARMACIE

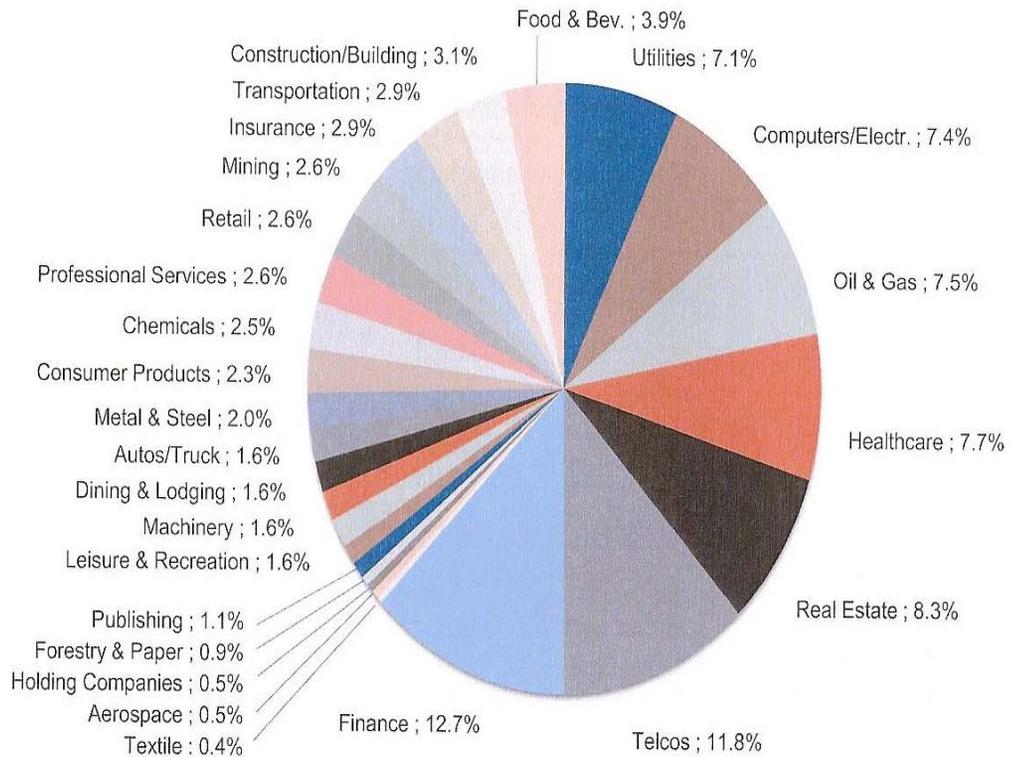
OPERATEURS TELECOMS

TELECOM EQUIPMENT

CAPITAL GOODS

SOFTWARES et SERVICES IT

MEDIA



Source Dealogic

Objectif de performance

- Surperformance de l'Europe sur les Etats-Unis : potentiel de +11% (sur la base de fin 2015)
- [Croissance des bpa => +5%/+7%] + [expansion des PE () => +7%] + [Dividendes => +3%] – 5% (political risk discount) = +10/12%
- Les actions en Europe sont plutôt "fair value" (PE2016 à 15x) mais la politique de QE de la BCE doit tirer un peu les multiples à la hausse
- En terme de comparaison de rendements des dividendes, les actions sont bien plus attractives que l'obligataire Souverain ou le marché de la dette privée

Risques

- La dynamique de la Macro économie en Europe est toujours attendue en amélioration (PIB Eurozone +1.8% à +2%) mais un risque de contagion du ralentissement des émergents existe (baisse accentuée du prix du pétrole ?)
- Faiblesse de l'US Dollar (économie US "cappée" ou en décélération)
- Impact marqué des problèmes en Chine
- Echéances politiques en Europe : Brexit, élections nationales (Espagne, RU,..) et Grèce
- Impacts de la géopolitique et de la lutte contre le terrorisme

Positionnement sectoriel

- Positions “Coeur” maintenues sur les secteurs défensifs (à visibilité et cash flow réguliers) comme la Santé-Pharmacie, certains domaines de la consommation, les Softwares ainsi que les Télécoms en raison de la consolidation du secteur, l’immobilier (sensibilité aux taux bas)
- Paris tactiques ponctuels sur certaines cycliques et retour sur le secteur pétrolier (Compagnies intégrées)
- Neutralité sur les banques et assurances
- Toujours négatifs sur les “utilities” (absence de croissance), les minières et les matériaux de base
- Surpondération des petites capitalisations pour le long terme: la croissance des bénéfices est supérieure et elles sont positivement corrélées à la reprise

Thèmes stratégiques

- Retour de cash aux actionnaires: dividendes de croissance
- M&A: les situations de cash élevé renforce les possibilités d’opérations de M&A
- Le digital
- Le “Pricing power” : choisir les sociétés en position pour faire pression sur les prix

4

Allocation d'actifs 2016 Fed, pétrole, yuan: une triple capitulation?

Franck Nicolas

Directeur investissement et solutions clients

Points clés à retenir

- La construction de portefeuille devrait rester sélective en 2016, les deux classes d'actifs majeures que sont les actions et les obligations étant à des prix relativement élevés.
- Côté taux, nous privilégions les États-Unis et la partie longue de la courbe, moins sensible au resserrement à venir et plus rémunératrice que son équivalent en Europe.
- Nous conservons une vue positive sur le dollar.
- Pour les actions, notre préférence va aux actions européennes plutôt qu'aux américaines, avec des paris plus tactiques sur le Japon. Nous conservons un biais en faveur des petites et moyennes valeurs, qui devraient bénéficier de la reprise du crédit en zone euro.
- Nous restons en retrait sur les marchés émergents, auxquels il manque encore un catalyseur, malgré une nette décote consécutive à plusieurs années de sous-performance.
- Les matières premières cycliques, comme les métaux industriels, qui nous semblent avoir touché un point bas, pourraient créer des opportunités à condition que la situation chinoise se stabilise.

Etats-Unis: volte-face de la Fed ?

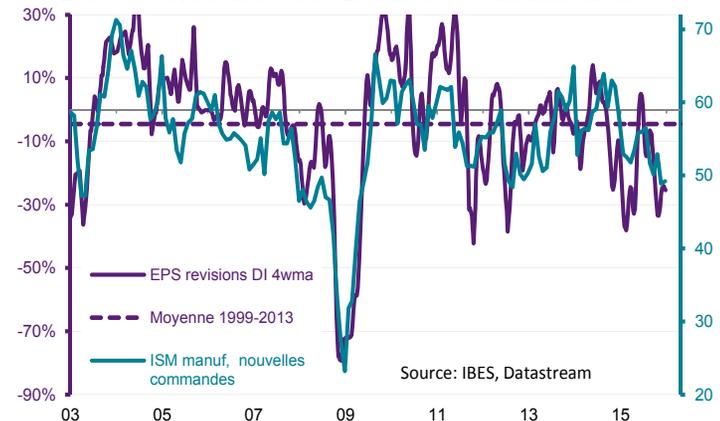
- Capex, releveraging, rachats d'actions: le cycle corporates s'est déjà retourné
- Diffusion du retournement aux ménages via les effets de richesse boursiers
- La Fed interrompt le resserrement au S2 ?

- Long VIX
- Long Or
- Short S&P 500
- Long US 2y
- Short USD contre JPY, EUR

Etats-Unis: perspectives d'investissement des entreprises



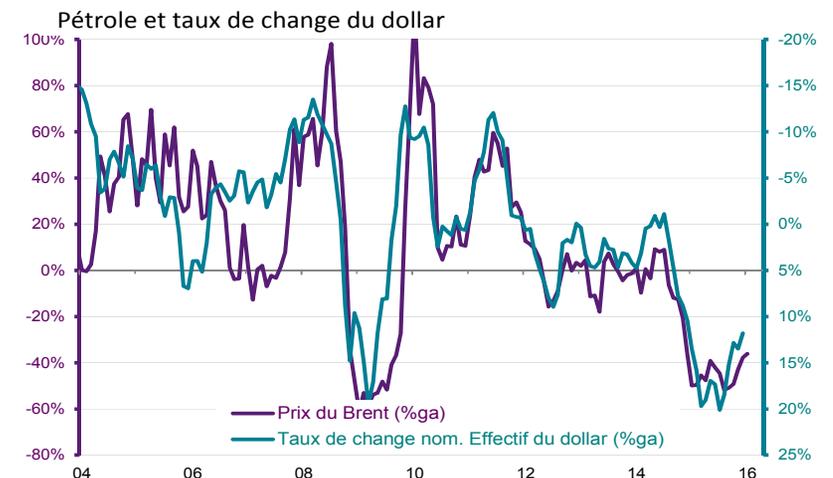
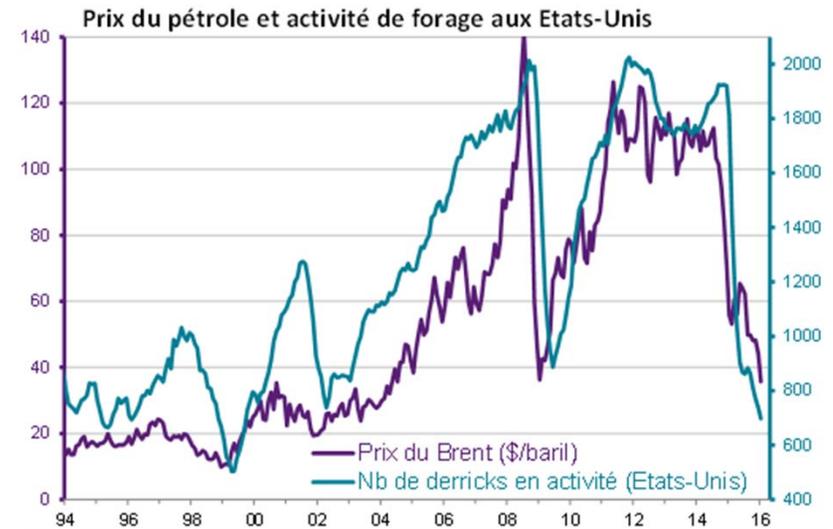
Etats-Unis: révision des EPS & ISM manufacturier



Pétrole: bientôt le point bas ?

- Producteurs de schiste américains très endettés par leur dette
- Arabie Saoudite sous la pression de sa population et de la spéculation sur le Riyal
- Reconstitution d'une prime géopolitique
- Intérêt d'un « nouvel OPEP » (- Iran, + Russie) à réduire la production pour éviter la faillite ?

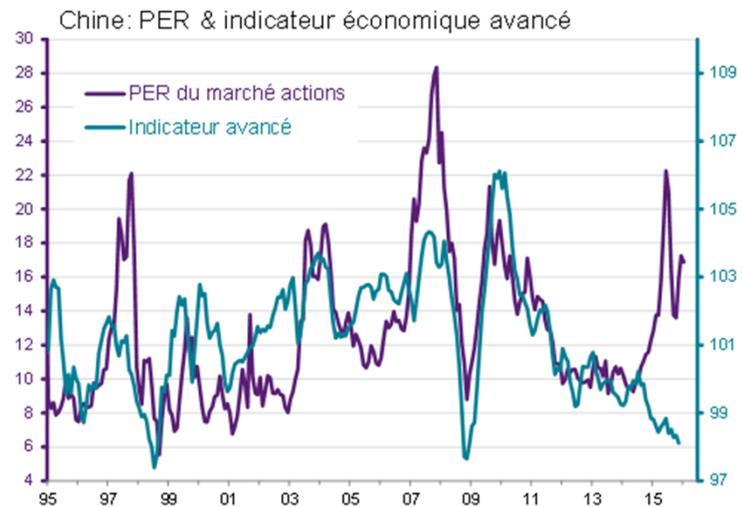
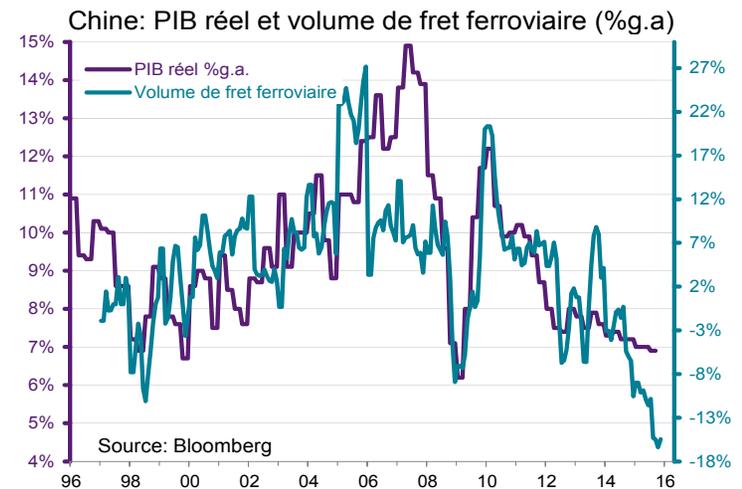
- Long pétrole, métaux précieux
- Long inflation breakevens
- Long HY US Energy
- Short USD contre CAD, NOK, MXN, RUB
- Short TRY



Asie: la déflation s'installe

- Les politiques économiques chinois à bout de souffle
- Dépréciation du RMB, seul rempart contre la « déflation par la dette » en Chine
- Région fortement endettée auprès des banques de Hong-Kong et Singapour
- Relance de la guerre des changes en Asie sur fonds de tension géopolitiques

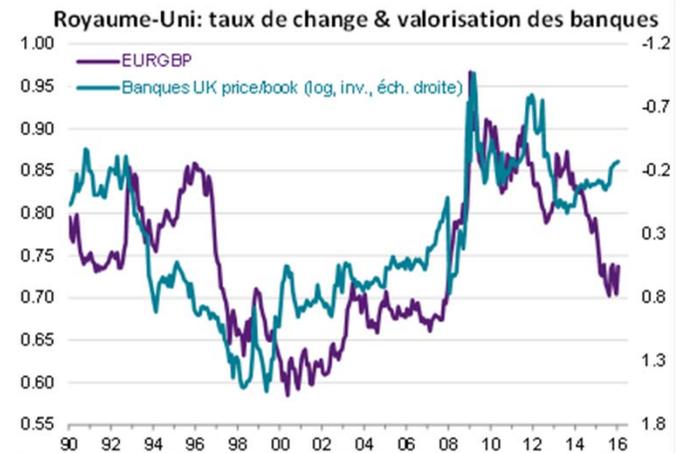
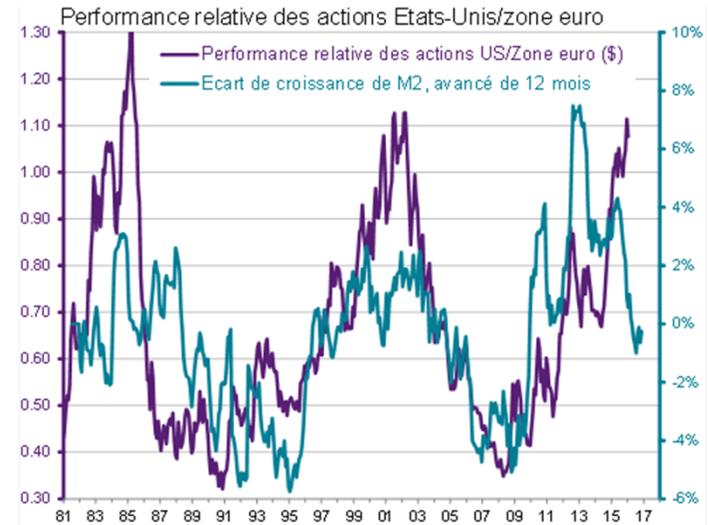
- Short Hang Seng
- Short Asian Real Estate
- Short Asian Credit
- Short CNH, SGD



Europe: sous la croissance, les divergences

- Accélération de la croissance en zone euro, mais divergences
- Retour du risque politique en Espagne, Portugal, Grèce
- Mario Draghi à court de munitions
- Repricing des actifs britanniques sur le thème du *Brexit*

- Long Italie contre Espagne & France (equity & govies)
- Long actions Euro vs US
- Long Small Caps zone euro
- Short Gilts, FTSE
- Short GBP (& USD) vs EUR



Allocation 2016: moins de directionnel, plus de valeur relative

Thèmes	Capitulation de la Fed	Rebond du pétrole	Déflation asiatique	Croissance & divergence en Europe
Long	VIX 2y US Or EUR, JPY, CHF	CAD, MXN, NOK Breakeven Or, CHF, EUR HY US Energy	Or CHF	EUR Actions euro Italie (actions & dette) Small caps euro
Short	Actions US USD US Credit	USD TRY	Hang Seng Asian Real Estate & Credit CNH, SGD	Actions US, UK GBP, Gilts France, Espagne, Portugal (actions & dette)

Contacts Presse

Alix Boisaubert
Directeur de la communication
Alix.boisaubert@am.natixis.com

Stéphanie Mallet
Responsable relations presse
01 78 40 81 85 / 06 23 94 60 61
stephanie.mallet@am.natixis.com

Fanny Galène
Responsable-adjointe relations presse
01 78 40 84 54 / 06 24 49 32 13
fanny.galene@am.natixis.com

Informations légales

Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille par l'AMF sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738

21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Seeyond est une marque de Natixis Asset Management. Emerise est une marque de Natixis Asset Management et Natixis Asset Management Asia Limited.

Mirova

Société anonyme au capital de 7 461 327,50 €

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille par l'AMF sous le numéro GP 02-014 en date du 26 août 2002

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 394 648 216

21, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

Natixis Asset Management Asia Limited

Immatriculation n° .199801044D, filiale de Natixis Asset Management, Capital Markets Services License, délivrée par Monetary Authority of Singapore et agréée par la US Securities.

1 Marina Boulevard, #28-00, Singapore 018989

NGAM S.A. est une société de gestion autorisée au Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier en vertu du chapitre 15 de la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif et immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 115843.

Le siège social de NGAM S.A. est sis au 51 avenue J. F. Kennedy, L-1855 Grand-Duché de Luxembourg

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens de la Directive MIF.

Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit de Natixis Asset Management et de Mirova.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management et Mirova à partir de sources qu'elle estime fiables.

Natixis Asset Management et Mirova se réservent la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Natixis Asset Management et Mirova ne sauraient être tenues responsables de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPCVM/FIA ou du gestionnaire.

Les OPCVM/FIA cités dans ce document et gérés par Natixis Asset Management, Mirova ou NGAM S.A. ont reçu l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers (France) ou de la CSSF (Luxembourg) et sont autorisés à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Les Fonds d'infrastructure gérés par Mirova ne sont pas soumis à l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers et peuvent adopter des règles d'investissement dérogatoires décrites dans le règlement. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM/FIA. La souscription des Fonds d'infrastructure gérés par Mirova en particulier est strictement réservée à des investisseurs avertis répondant aux critères définis dans leur règlement.

Les principales caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un OPCVM/FIA sont décrits dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI, le prospectus et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Natixis Asset Management ou de Mirova. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Dans l'hypothèse où un Fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Dans le cadre de leur politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Asset Management et Mirova excluent des fonds qu'elles gèrent directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.