

## Perspectives 2018

David F. Lafferty, CFA® SVP - Chief Market Strategist

DÉCEMBRE 2017

### 2018 – L'année de tous les dangers

L'année 2018 pourrait être semée d'embûches. Avec l'arrivée à maturité de la phase d'expansion économique, les investisseurs pourraient être confrontés à des choix cornéliens. Compte tenu des politiques budgétaires et monétaires actuelles, le niveau élevé des valorisations et les risques géopolitiques pourraient raviver la volatilité des marchés financiers, la grande absente de ces dernières années. Les investisseurs ne seront pas à l'abri d'une sensation de déjà vu puisque nombre de ces thématiques avaient déjà été prévues, sans se concrétiser, ces dernières années (cf. tableau de bord de l'année dernière).

En outre, alors que très peu d'observateurs pensent que la BCE va relever les taux, les « Hawks » du conseil des gouverneurs se plaignent de leur trop bas niveau, laissant présager un relèvement que les investisseurs ne vivraient pas très bien en 2018. Enfin, au Japon, la BOJ fera tout pour maintenir les taux proches de 0 %, mais elle va probablement ralentir le rythme de son programme d'assouplissement quantitatif.

Les banques centrales procéderont de manière très progressive, mais cela n'empêchera pas les marchés de réagir de manière négative à un assèchement de la liquidité, même très graduel.

Tableau de bord de 2017

Prévisions		Résultats
L'économie mondiale se raffermi dans toutes les régions du monde	X	L'expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie/a accéléré en 2017
Les incertitudes du Brexit pénalisent le Royaume-Uni mais pas l'UE	X	Les données économiques britanniques se sont détériorées, alors que l'UE accélère
La dynamique de croissance du Japon reste quasiment inchangée	X	Plusieurs tendances favorables témoignent de la vigueur de l'économie nipponne
La stabilisation de la Chine est favorable aux marchés émergents	X	Les actions et les obligations des marchés émergents ont enregistré des performances solides
Les bénéfices et les actions progressent mais les niveaux de rentabilité sont limités	-	La progression des actions a été bien plus prononcée que prévu
Malgré des valorisations élevées, les obligations d'entreprise ont encore surperformé les emprunts d'État	X	Les obligations investment grade, high yield et senior se sont tous bien comportés
Les obligations américaines indexées à l'inflation (TIPS) et les obligations municipales ont surperformé les bons du Trésor américains	-	Les TIPS ont fait moins bien que les bons du Trésor nominaux, alors que les obligations municipales ont globalement surperformé
La patience des investisseurs sera mise à rude épreuve et la volatilité devrait augmenter	X	La volatilité est restée très faible sur les marchés financiers internationaux

### Les incertitudes ne manquent pas

En ce début d'année 2018, les inquiétudes ne manquent pas pour les investisseurs. Vous les connaissez probablement déjà mais voici les nôtres.

#### Réduction des mesures de soutien monétaires

Les banques centrales font marche arrière, mais de manière très progressive. Aux États-Unis, la Fed relève ses taux d'intérêt (probablement 3 fois l'année prochaine) et réduit son bilan. La normalisation sera certes très progressive, mais le retrait de des programmes d'assouplissement quantitatif le sera encore plus. En Europe, la BCE a déjà commencé à réduire son programme d'achat d'actifs, qui pourrait prendre fin au 3ème trimestre 2018.

Par ailleurs, compte tenu du retrait progressif des montants gigantesques injectés par les banques centrales depuis la crise financière, il est impossible de savoir quel acteur surendetté pourrait déclencher le prochain choc de liquidité, ni même quand.

#### La situation géopolitique reste au cœur de l'attention

Difficile d'imaginer que la situation géopolitique puisse dominer davantage l'actualité en 2018 qu'en 2017. Toutefois, le bout du tunnel est encore loin.

La capacité d'Angela Merkel à renforcer l'intégration européenne a été sapée par sa difficulté à former un gouvernement de coalition.

L'escalade verbale entre Donald Trump et Kim Jong-Un se poursuit, le Brexit se concrétise (la date de sortie est fixée en mars 2019) et le spectre du populisme continue à menacer les élections en Italie, au Mexique et au Brésil. Jusqu'à présent, l'enthousiasme des marchés a éclipsé la donne géopolitique, mais la situation pourrait changer en 2018.

### Des valorisations élevées

Avec 18 000 milliards de dollars injectés par les programmes d'assouplissement quantitatif, il est désormais reconnu que la plupart des classes d'actifs sont plus ou moins onéreuses. Les ratios cours/bénéfices sont élevés sur tous les marchés actions internationaux, alors que les rendements souverains et les spreads de crédit sont proches de points bas historiques. A elles seules, les valorisations ne sont pas un problème. En général, un catalyseur est nécessaire pour déclencher une correction. Mais si la marge de sécurité d'un investissement est l'inverse de la valorisation, le niveau élevé des prix reste une source de risque potentiel.

### Moi, inquiet ? Jamais !

Malgré ces facteurs défavorables, les actifs risqués ont encore enregistré des performances robustes. Pour de nombreux observateurs, les risques de marché sont en complet décalage avec les valorisations boursières exorbitantes, mais les investisseurs ne devraient pas « suranalyser » la situation. Selon nous, la raison de ce décalage est évidente : la croissance mondiale robuste et synchronisée. Après des années marquées par une croissance positive mais inférieure à son potentiel, l'accélération économique initiée à la mi-2016 a occulté ces problématiques économiques et politiques. Il s'agit du pari en faveur du « statu quo » que nous évoquons depuis des mois : tant que l'économie mondiale conserve son rythme de croisière, les investisseurs se contenteront d'ignorer ces risques.

### Le jeu du plus fort

Compte tenu de ce « statu quo », nos perspectives d'investissement pour 2018 tiennent en une seule question : l'économie mondiale restera-t-elle sur la bonne voie ? Si c'est le cas, la situation ne devrait guère évoluer et les actions et les obligations enregistreront des performances positives. En revanche, si l'économie mondiale vacille, les conséquences pourraient être douloureuses car ni les valorisations ni les banques centrales ne pourraient neutraliser la baisse des prix.

Autrement dit, nous pensons que les investisseurs jouent à un jeu dangereux sur le plan macroéconomique. Compte tenu de la faiblesse

généralisée des rendements des obligations souveraines, les investisseurs sont contraints de privilégier le portage (les spreads de crédit des obligations et le rendement réel des actions) aussi longtemps que possible, en espérant pouvoir changer de stratégie avant que l'économie ne déraile.

### Perspectives 2018

Nous faisons également le choix du portage, mais sans réelle conviction. Voici nos thématiques pour 2018 :

- Pour l'instant, l'économie mondiale ne montre quasiment aucun signe de faiblesse. La croissance des bénéfices qui en découlera devrait soutenir les cours de bourse, et les fondamentaux du crédit restent solides. Les intervenants de marché conservent donc pour l'heure un certain appétit pour le risque.
- A mesure que l'année avancera, la situation géopolitique, le durcissement des politiques monétaires et l'augmentation de l'inflation pourrait légèrement compliquer le 2nd semestre.
- Les performances des actions seront positives mais inférieures à la moyenne. Dans la majorité des régions et des segments de capitalisation, les actions ne fonctionneront qu'avec un seul moteur (la croissance des bénéfices) car, aux niveaux de valorisation actuels, le potentiel d'augmentation des PER est très limité.
- Sur les marchés obligataires, nous pensons que les rendements réels n'augmenteront que très modestement. L'évolution de l'inflation est bien plus imprévisible. Quoi qu'il en soit, les obligations de bonne qualité devraient donner aux investisseurs l'opportunité de réaliser leur rendement (celui-ci étant en partie compensé la hausse des taux/la baisse des prix). Les spreads de crédit pourraient rester relativement faibles dans un contexte de croissance économique, mais leur volatilité devrait augmenter au second semestre.
- La courbe des taux américaine pourrait continuer à s'aplatir quelque peu, avec une hausse de la partie courte légèrement plus importante que celle de la partie longue. Une inversion de la courbe des taux, qui présage généralement une récession, n'est pas pour tout de suite.
- Grâce à des fondamentaux robustes et des valeurs relatives attractives, les marchés émergents sont manifestement la région la plus intéressante, tant pour les actions que pour les obligations. Notre enthousiasme est toutefois limité car les investisseurs sont déjà largement présents sur les marchés émergents.
- Selon nous, le dollar américain devrait légèrement s'apprécier en raison d'écart de taux attractifs, du durcissement modeste de la politique de la Fed, de l'impulsion donnée par la réforme de l'impôt sur

les sociétés et d'un repli vers les actifs refuges si, comme nous le pensons, les marchés deviennent plus capricieux.

- La volatilité des différentes classes d'actifs a été étouffée par l'accélération de la croissance, la hausse globale des marchés et la générosité des banques centrales. Mais elle devrait faire un retour progressif lorsque les banques centrales commenceront sérieusement à normaliser leurs politiques.

Nous demeurons convaincus que les investisseurs doivent rester exposés aux actifs risqués dans le contexte actuel d'accélération de l'économie mondiale, et maintenir leur biais en faveur du portage. Mais ils voudront peut-être faire preuve d'une prudence accrue. Le phénomène de « retour à la moyenne », les fondamentaux de fin de cycle,

la réduction de la liquidité injectée par la banque centrale et le niveau élevé des valorisations, autant d'arguments qui plaident pour une approche vigilante en 2018. Comme nous ne saurons jamais précisément lorsque la croissance mondiale finira par dérailler, il semble opportun de renoncer en partie au potentiel haussier des marchés pour éviter les dangers inutiles.

David F. Lafferty, CFA®  
Senior Vice President - Chief Market Strategist  
 @LaffertyNatixis

**MENTIONS LÉGALES**

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.

**Dans les pays francophones de l'UE :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 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.

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 S.A. 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.

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.