

Les perspectives du marché pour 2017 : le top 3 des priorités des gérants

2016 a été l'année des surprises, avec le Brexit et l'élection de Trump. Pourtant, mises à part des baisses de marché de courte durée, les marchés mondiaux ont assez bien résisté. À quoi doivent donc s'attendre les investisseurs en 2017 ?

Des gérants actions, obligations et investissement durable nous font part de leurs principales interrogations et opportunités ainsi que du potentiel d'investissement pour l'année nouvelle.



Croissance anémique ?

Depuis plusieurs années, nous prévoyons un retour de la croissance mondiale à des niveaux proches de ceux d'avant la crise financière mondiale. Et chaque année, la Banque mondiale prévoit l'émergence d'une croissance raisonnable, avant de réduire invariablement ses prévisions à mesure que l'année avance. La faible croissance a maintenu les taux d'intérêt à des niveaux proches de zéro, a permis aux prix des matières premières de rester inférieurs aux prix requis pour justifier de nouvelles explorations et s'est traduite par des bénéfices inférieurs à la normale pour les entreprises cycliques.

Dynamique de croissance ?

Si 2017 s'avère enfin l'année de la croissance, le marché actions risque d'être dominé par des secteurs très différents. C'est pourquoi nous privilégions les entreprises susceptibles de profiter de la hausse des taux d'intérêt (les banques et autres sociétés financières), de la hausse des prix des matières premières (sociétés énergétiques) et de la hausse des bénéfices des valeurs cycliques industrielles.

Les inconnues de l'administration Trump.

La scène politique américaine sera déterminante pour juger ou non de l'accélération de la croissance mondiale. Tout au long de ce qui a été une campagne présidentielle de bas niveau, le parti vainqueur a promis de nombreuses mesures à la fois pro-croissance et anti-croissance. Si la nouvelle administration Trump s'engage dans une réforme fiscale

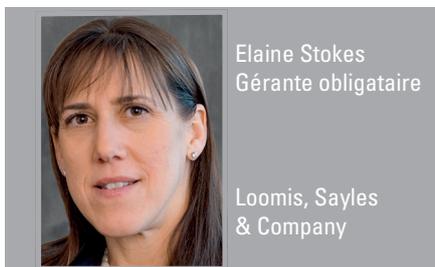
et réduit le fardeau réglementaire, la croissance pourrait bien se raffermir. Si, au contraire, elle s'évertue à restreindre le commerce international et à déporter les immigrants clandestins, la croissance pourrait en pâtir. D'après nous, l'administration Trump va privilégier une politique pro-croissance. Quoi qu'il en soit, la croissance mondiale nous montre depuis de nombreuses années qu'elle est suffisamment solide pour surmonter les politiques malavisées des gouvernements. En tant qu'investisseurs à long terme, nous pensons que les valorisations sont intéressantes pour les entreprises les plus à même de profiter du redressement économique.

Une surprise qui pourrait nous prendre au dépourvu.

Un retour de la croissance pourrait créer une surprise fort déplaisante pour nombre d'investisseurs. En

effet, les investissements perçus en général comme des refuges pourraient être plus risqués que les investissements perçus comme risqués. Les investisseurs ont tendance à considérer le risque d'une action comme l'écart potentiel entre les bénéfices réels et les prévisions, et à accorder peu d'attention à son cours. Nous sommes convaincus depuis longtemps que les valeurs à faible volatilité dont le ratio cours/bénéfices est historiquement élevé sont plus risquées que les valeurs à forte volatilité dont le ratio cours/bénéfices est faible. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, les entreprises stables à faible croissance qui versent un pourcentage élevé de leurs bénéfices en dividendes sont devenues les substituts favoris aux obligations des investisseurs qui recherchent des rendements supérieurs à ceux du marché obligataire. Ces entreprises, qui se négocient généralement à un ratio cours sur bénéfices inférieur à la moyenne, se vendent aujourd'hui avec des primes importantes. Or, même si elles réalisent des résultats conformes aux prévisions, reste le risque que leur ratio cours/bénéfices retrouve sa moyenne historique. Si les taux d'intérêt augmentent, comme nous le prévoyons, alors ce risque est réel. C'est pourquoi la plupart des compagnies d'électricité, des fournisseurs de télécommunications et des entreprises américaines de biens de consommation emballés nous paraissent actuellement dénués d'intérêt.

De plus, dans un environnement de hausse des taux d'intérêt, les actions vont probablement s'avérer moins risquées que les obligations à long terme dont les rendements ont atteint des planchers historiques sous l'effet de la demande des investisseurs. L'année 2017 pourrait amener les investisseurs à revoir leur approche du risque.



Elaine Stokes
Gérante obligataire

Loomis, Sayles
& Company

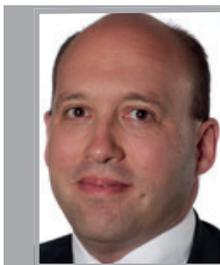
À l'approche de la nouvelle année, mes trois priorités sont : **faire face, la crise et le cycle de crédit.**

Face à la montée des mouvements nationalistes à travers le monde, il va devenir difficile **de faire face** aux réalités d'un monde moins accueillant et moins tolérant. Les tensions sont réelles et la question des droits de l'homme est mise au premier plan, ce qui laisse la nouvelle génération face à une dure réalité. Pays après pays, les extrêmes gagnent du terrain pendant que le centre recule. Comment imaginer alors que les instances gouvernantes puissent se tenir à l'écart de l'agitation et se concentrer sur leur politique interne ? Est-ce un environnement favorable à un retour de la croissance ? La coopération des banques centrales est-elle révolue ?

Est-on en train de faire un pas en arrière en matière de commerce international après avoir fait deux énormes pas en avant au cours des dernières décennies ?

Nous allons devoir prendre conscience des pressions croissantes au sein des sociétés à mesure que la coopération et l'acceptation feront place à un monde emmuré, à un monde d'États-nations et à un monde du tout cyber. Face à des politiques à tendance protectionniste, à des menaces terroristes incessantes, à l'éruption d'escarmouches aux frontières, à des États-nations qui montrent leurs muscles pendant que d'autres regardent vers l'intérieur, le risque est grand que les actions soient mal communiquées et mal interprétées ou que quelqu'un agisse sans scrupule dans un accès de colère. **Les crises géopolitiques et humanitaires sont des réalités.**

Elles constituent la toile de fond des politiques mises en place pour redresser la croissance économique en berne des pays développés. Cette nouvelle orientation politique — politique budgétaire agressive — est-elle la réponse en cette période de **fin de cycle** prolongé, ou va-t-elle s'avérer trop agressive et trop tardive et nous plonger dans une crise encore plus violente ? La question est de savoir combien de temps ces nouvelles politiques auront un effet positif et qui en seront les grands oubliés ?



Jens Peers
Directeur des
gestions,
gérant
de portefeuille

Mirova

Il est difficile de s'intéresser à 2017 sans parler du programme du président élu américain Donald Trump. Voici donc mes priorités en matière d'investissement durable pour la nouvelle année.

Les actions sont susceptibles de surperformer les obligations.

Les réductions d'impôts et les dépenses d'infrastructures pourraient doper les bénéfices des entreprises, les créations d'emplois et les dépenses des consommateurs. Nous pensons que ces trois facteurs vont soutenir la performance du marché actions, tout en entraînant une hausse de l'inflation. Si l'inflation a généralement un impact positif sur les marchés actions, elle se traduit aussi par une augmentation des taux d'intérêt nominaux et par une baisse des prix des obligations. Dans ce contexte, nous anticipons une surperformance des actions par rapport aux obligations.

Les obligations vertes gagnent en importance.

Pour financer ses dépenses d'infrastructures, le président élu Trump semble compter sur le secteur privé, notamment via des PPP (partenariats public-privé). Comme le financement des projets exige de nombreux capitaux et que les banques allouent leurs capitaux avec grande

prudence, le marché obligataire pourrait jouer un rôle important. Les fonds levés par les obligations vertes servent à financer des projets clairement définis et ayant un impact environnemental positif : lutte contre le changement climatique, qualité de l'eau, biodiversité, etc. Si la lutte contre le changement climatique est loin d'être une priorité de Trump, d'autres domaines tels que l'eau, la distribution d'électricité et le transport ferroviaire font certainement partie de ses plans d'infrastructures, ce qui pourrait accroître la popularité des obligations vertes.

La prudence est de mise.

Suite à l'élection présidentielle américaine, les valeurs cycliques exposées aux infrastructures ont fortement progressé, car les investisseurs ont anticipé une plus longue période de croissance économique et une hausse des dépenses d'infrastructures. Cependant, il va falloir être patients pour connaître le détail de ces dépenses et pour en voir les répercussions sur les bénéfices des entreprises. Il n'est pas exclu de voir des perspectives de bénéfices décevantes au cours des prochains trimestres.

L'importance de la réflexion thématique.

L'urbanisation, la mondialisation et la numérisation sont des tendances importantes qui, pour nombre d'entre nous, ont une influence considérable sur notre mode de vie actuel. Alors que ces tendances devraient se poursuivre, elles sont vécues comme trop rapides par une partie

de la société. Les différences de besoins entre la génération Y et la population vieillissante créent des tensions à court terme sur le plan politique et économique. La récente correction des valeurs technologiques et de santé pourrait offrir de bonnes opportunités d'investissement à plus long terme, notamment dans les domaines en rapport avec la médecine personnalisée, le traitement des maladies liées au vieillissement et les soins aux personnes âgées.

Les services aux collectivités pourraient-ils créer la surprise ?

Avec la hausse des prévisions d'inflation, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté au cours des semaines qui ont suivi l'élection présidentielle américaine. Par conséquent, les valeurs de type obligataire (« bond proxies »), telles que les sociétés immobilières cotées (REIT) et les services aux collectivités, ont sous-performé le marché actions dans son ensemble. Les valeurs américaines de services aux collectivités pourraient néanmoins être les grandes bénéficiaires de ce sur quoi semblent se focaliser actuellement les investisseurs, à savoir la baisse des impôts sur les sociétés (car ces valeurs sont généralement exposées à 100 % au marché américain), l'augmentation des dépenses d'infrastructures avec des opportunités dans les domaines de l'eau et de la distribution d'électricité (smart grid) et la hausse de l'inflation (car les prix de l'eau et de l'énergie sont généralement indexés sur l'inflation).

DÉFINITIONS ET AVERTISSEMENTS

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management qui est gérée aux États-Unis par l'intermédiaire de Natixis Asset Management U.S., LLC.

Brexit fait référence au référendum britannique du 23 juin 2016 en faveur de la sortie de l'Union européenne, qui est un partenariat économique et politique unique entre 28 pays européens.

Une matière première est un matériau de base ou un produit agricole de base qui peut être acheté et vendu, comme le cuivre ou le café.

Crédit désigne un accord contractuel dans lequel un emprunteur reçoit un bien de valeur à l'instant T et convient de rembourser le prêteur à une date future, généralement moyennant intérêt.

Les valeurs cycliques renvoient aux titres dont le cours évolue en fonction de l'économie globale.

La crise financière mondiale de 2007–2008 est considérée par de nombreux économistes comme la pire crise financière depuis la Grande dépression des années 1930.

Les obligations vertes sont des instruments de dette dont le produit sert exclusivement à financer des investissements dans des projets environnementaux éligibles tels que l'efficacité énergétique, les transports, l'eau, la gestion des déchets, l'aménagement du territoire ou les infrastructures d'adaptation. Elles sont semblables aux obligations classiques en termes de structure, mais elles font l'objet d'exigences différentes en matière de reporting, d'audit et d'allocation des fonds.

Le ratio cours sur bénéfices (PER) est un ratio utilisé pour évaluer une entreprise qui mesure le cours actuel de son action par rapport à son bénéfice par action.

Populisme se réfère à un parti politique se prévalant de représenter le peuple.

Environnement de hausse des taux désigne le climat qui règne sur les marchés financiers pendant les périodes de hausses de taux.

La volatilité correspond au degré de variation d'une série de cours dans le temps.

Rendement désigne la rentabilité d'un investissement sous forme de revenus.

La Banque mondiale (BM) est une institution financière internationale qui accorde des prêts aux pays en développement pour des programmes d'investissements.

Le fait d'investir comporte des risques, y compris le risque de pertes. Le risque d'investissement existe avec les investissements en actions, en obligations et en produits alternatifs. Rien ne permet de garantir qu'un investissement atteindra ses objectifs de performances ou que des pertes seront évitées.

Ce document est fourni à titre informatif uniquement et ne doit en aucun cas être interprété comme un conseil d'investissement ou une recommandation d'achat ou de vente, ou une offre, de tout instrument auquel il fait référence. Son ou ses auteur(s) peut/peuvent détenir des participations dans le capital des entreprises mentionnées.

Les opinions exprimées sont celles du ou des auteur(s) qui les publie(nt). Elles ne correspondent pas nécessairement aux opinions de Natixis Global Asset Management (« NGAM ») ou de ses sociétés affiliées. Les avis et les opinions exprimé(e)s peuvent changer selon les conditions du marché ou autres et peuvent être modifié(e)s à tout moment, et il n'est pas garanti que les situations évolueront conformément aux prévisions. Les opinions et les informations mentionnées sont datées tel qu'indiqué et ne pourront être réputées fiables après cette date. Natixis Global Asset Management ne fournit pas de conseils d'ordre fiscal ou juridique. Nous vous recommandons de consulter un conseiller fiscal ou juridique professionnel avant de prendre une décision en matière d'investissement.

Dans les pays francophones de l'UE : Le présent document est fourni par NGAM S.A ou sa filiale NGAM Distribution. NGAM 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 NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet L-2180 - Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En France et à Monaco : NGAM Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse : Distribué en Suisse par NGAM, 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 Global Asset Management S.A., 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 Global Asset Management, incluant Natixis Asset Management, 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.

Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit en partie ou en totalité sans le consentement préalable de Natixis Global Asset Management.

ngam.natixis.com