



Septembre-octobre 2008 : les dernières répliques du séisme financier ?

Le mois de septembre a enregistré une nouvelle et puissante vague de turbulences sur les marchés. Une fois encore les inquiétudes sont venues du secteur financier, allant même jusqu'à se concrétiser en provoquant le "naufrage" de certains établissements.

Dans ce contexte, le marché a connu une volatilité extrême, ballotté par des nouvelles contradictoires. On citera la nationalisation des agences de garantie hypothécaire américaines (reprise d'AIG, rachat de Merrill Lynch par Bank of America), mais aussi la faillite de Lehman Brothers ou encore les difficultés de Washington Mutual. Le plan de sauvetage du Trésor Américain pour soulager les banques de leurs actifs "toxiques" (non liquides et très dévalorisés) a semblé long à venir, même si les banquiers centraux s'étaient employés à injecter en permanence des liquidités comme pour maintenir les marchés interbancaires "sous perfusion".

Nos choix...

...par zone géographique

Etats-Unis : en termes géographiques, Natixis Asset Management a choisi de renouveler sa confiance au marché américain en septembre.

Zone Euro : le marché américain a été privilégié au détriment de la zone Euro.

Emergents : l'émergent a été retiré des portefeuilles modèles.

...par classe d'actifs

Actions : cette configuration a amené Natixis AM à être sous-investi en actions en septembre, alors que le répit du mois d'août avait précédemment œuvré en faveur d'une vision neutre sur cette classe d'actifs.

Taux : une position positive avait en revanche été maintenue sur les obligations.

Matières premières : la baisse du prix des matières premières a largement dissipé les craintes inflationnistes qui s'étaient formées sur le terreau de l'envolée des cours du pétrole et de bien d'autres matières premières. L'inflation étant susceptible de revenir mécaniquement en-dessous des niveaux d'alerte des banques centrales, de possibles détentes monétaires ont été envisagées.

Devises : sur les devises, Natixis AM a clairement adopté une vision haussière. Le différentiel de taux nominaux et réels entre l'Europe et les Etats-Unis plaideait pour un retour à une normalisation qui bénéficiait au dollar.

La période qui va s'ouvrir semble constituer un tournant. Dans l'hypothèse où les autorités politiques et monétaires arrivent à faire revivre les marchés interbancaires et qu'aucune nouvelle faillite bancaire ne se profile, il semble que les marchés auront tout de même à faire face à un ralentissement économique durable. Et ce, dans un contexte, où le marché du crédit intégrerait un taux de faillite élevé dans les écarts de rendement aux taux sans risque et où les marchés Actions incorporeraient une prime de risque sans précédent. Cela laisserait ainsi supposer que le niveau maximum de stress a bien été atteint.

Dans le même temps, cela donnait des marges de manœuvre supplémentaires aux banques centrales afin de "reflater" l'ensemble. On devrait alors s'attendre à des rotations sectorielles fortes et à un marché mieux orienté. Mais les données économiques demeurant probablement mauvaises, il faudrait sans doute faire preuve de patience avant que la machine ne se relance totalement, et ce d'autant plus qu'un ralentissement pointe aujourd'hui du côté des émergents.

L'environnement économique sera donc passé d'un scénario inflationniste à des risques déflationnistes en l'espace d'un été, mais le marché aura, quant à lui, peut-être atteint son niveau de capitulation extrême.

Rédigé le 13/10/2008

Classes de risques	Sous-classes de risques	Allocation tactique*		
		août 08 ⁽¹⁾	sept. 08 ⁽²⁾	
TAUX		+	+	
ACTIONS		=	-	
TAUX	Etats-Unis	=	+	
	Euro	+	+	
	Grande-Bretagne	+	+	
	Pays émergents	+	=	
	Japon	+	+	
EMETTEURS EURO	Corporate	=	-	
ACTIONS	Etats-Unis	=	=	
	Euro	-	-	
	Grande-Bretagne	=	-	
	Japon	=	-	
DEVISES	Dollar	=	+	
	(FACE À L'EURO)	Yen	=	=
		Livre Sterling	=	-
MATIERES PREMIERES	Pétrole	=	-	
	Or	=	-	

Echelle allant de -- à ++

* Ecart de pondération par rapport à une allocation stratégique de référence d'un investisseur.

(1) Comité d'investissement du 31/07/2008.

(2) Comité d'investissement du 28/08/2008.