Ostrum
ASSET MANAGEMENT

FUNDING YOUR
TOMORROW

PERSPECTIVES ECONOMIQUES POUR 2020

Philippe Waechter
Chef Economiste

Twitter: @phil_waechter
Blog: ostrum.philippewaechter.com
Podcasts Soundcloud: phil_waechter
https://www.facebook.com/philwaechter/
Instagram: economic_dynamics

An affiliate of: NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

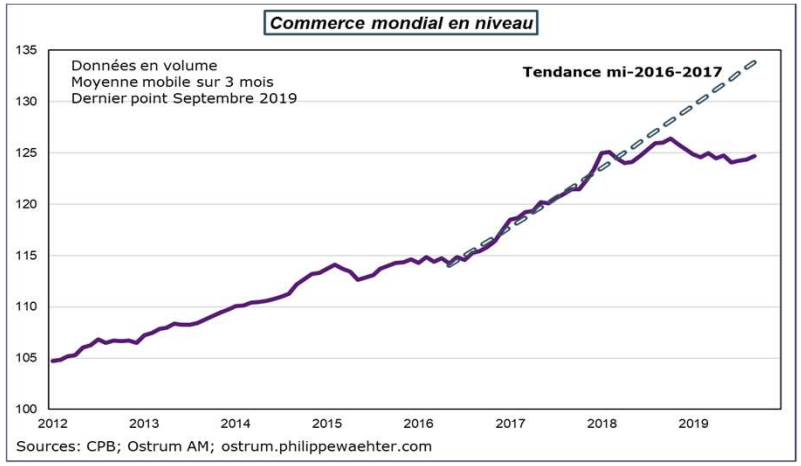
SYNTHÈSE

- **LA CROISSANCE – ENCORE PROBLÉMATIQUE EN 2020**
  - La croissance globale ne rebondit pas
  - Pas d'impulsion attendue sur l'activité globale
  - A court terme, la dynamique globale s'essouffle
- **L'INFLATION RESTE INFÉRIEURE AUX CIBLES DES BANQUES CENTRALES**
  - L'inflation restera modérée
  - L'absence d'inflation traduit un marché du travail en transition
  - Le prix du pétrole restera autour de la moyenne de 2019 (64 USD)
- **DES POLITIQUES MONÉTAIRES TOUJOURS ACCOMMODANTES LA NÉCESSITÉ D'UN POLICY-MIX PLUS ÉQUILIBRÉ EN ZONE EURO**
  - La politique monétaire est déroutée
  - La part de la zone euro dans l'encours des taux d'intérêt négatif (15 000 Mds) est proche de la moitié, celle des USA est quasi-nulle.
- **DANS UN MONDE NON COOPÉRATIF, LES RISQUES SERONT POLITIQUES**
  - Les indicateurs de risques politiques n'ont jamais été aussi élevés
  - L'Europe doit rester un acteur majeur aux cotés des USA et de la Chine. Défi majeur pour la nouvelle Commission Européenne
  - Risques politiques en Chine
- **L'ÉCONOMIE FRANÇAISE - UN RISQUE DU COTÉ DES ENTREPRISES**
  - La croissance française évolue sur sa tendance
  - La politique économique reste le rempart majeure à l'environnement international pénalisant.
  - Le risque du côté des entreprises

LA CROISSANCE – ENCORE PROBLÉMATIQUE EN 2020

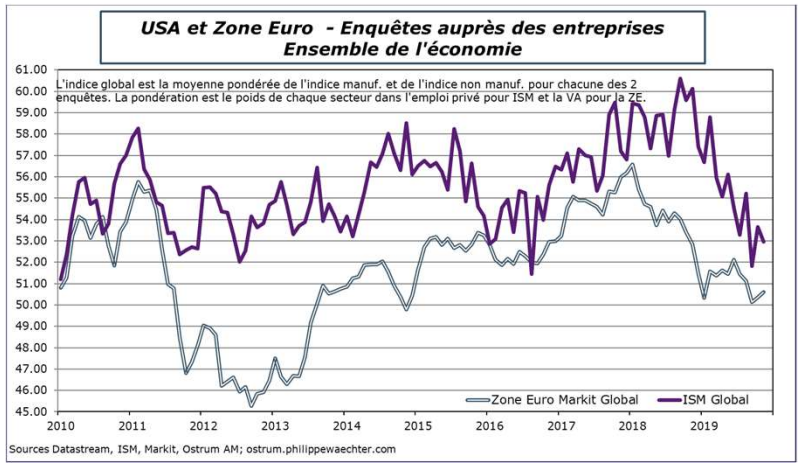
La croissance globale ne rebondit pas

- L'inflexion sur le commerce mondial est là pour durer. Les contraintes posées par la Maison Blanche ne vont pas être inversées.
- La Chine continue de ralentir. La gestion de l'endettement excessif des entreprises et la hausse continue de l'endettement des ménages contraignent la croissance à venir.
- La croissance des pays développés est tendanciellement plus faible que par le passé. La capacité de rebond est forcément plus réduite que par le passé.



Pas d'impulsion attendue sur l'activité globale

- Il n'est pas anticipé de politique budgétaire coordonnée dans les prochains mois
- Ni d'inversion de la tendance en Chine



A court terme, la dynamique globale s'essouffle

- La ralentissement du secteur manufacturier se propage aux services notamment dans les pays occidentaux.
- Les pays émergents sont affectés par cette situation des pays développés. D'autant que la hausse des prix alimentaires pèsent sur le pouvoir d'achat.

L'INFLATION RESTE INFÉRIEURE AUX CIBLES DES BANQUES CENTRALES

L'inflation restera modérée

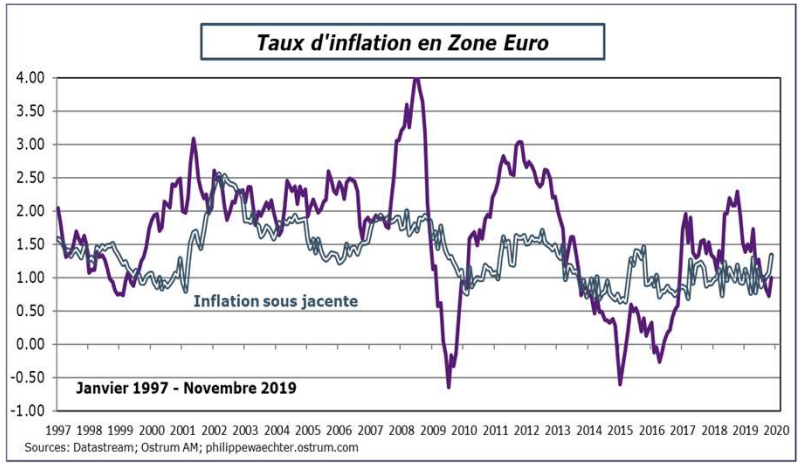
- Depuis 2013, le taux d'inflation sous-jacent en zone euro oscille autour de 1% avec peu de volatilité.
- Les mouvements d'inflation résultent des fluctuations du prix du pétrole.
- Cette situation, que l'on peut généraliser aux pays développés, n'évoluera pas franchement en 2020.

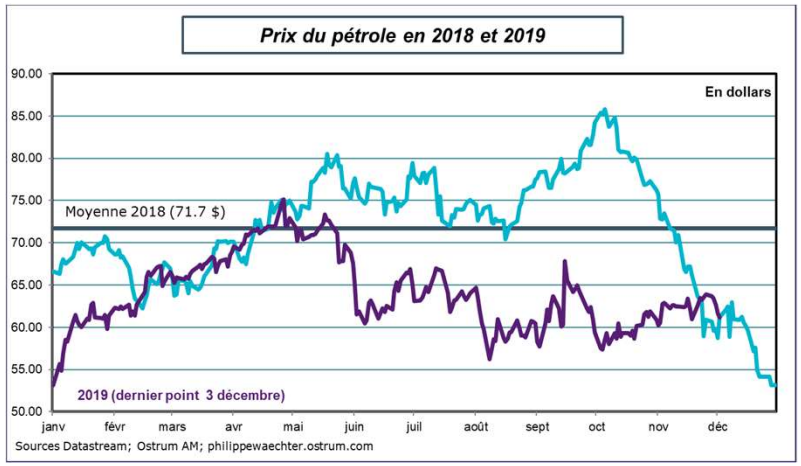
L'absence d'inflation traduit un marché du travail en transition

- La polarisation du marché du travail pénalise les emplois intermédiaires (peu ou mal qualifiés) qui sont concurrencés par les innovations dans le processus de production.
- Cette classe moyenne (50-60 du marché du travail) est moins syndicalisée que par le passé. Elle n'a plus la même capacité à revendiquer.
- Les salaires augmentent peu, ne nécessitant pas d'ajustement des prix du coté des entreprises.

Le prix du pétrole restera autour de la moyenne de 2019 (64 USD)

- La production progresse encore aux USA
- L'OPEP veut réduire sa production (même si l'organisation n'est plus leader ni régulateur de la production globale)
- La demande progresse mais n'accélère pas alors que l'offre est abondante.

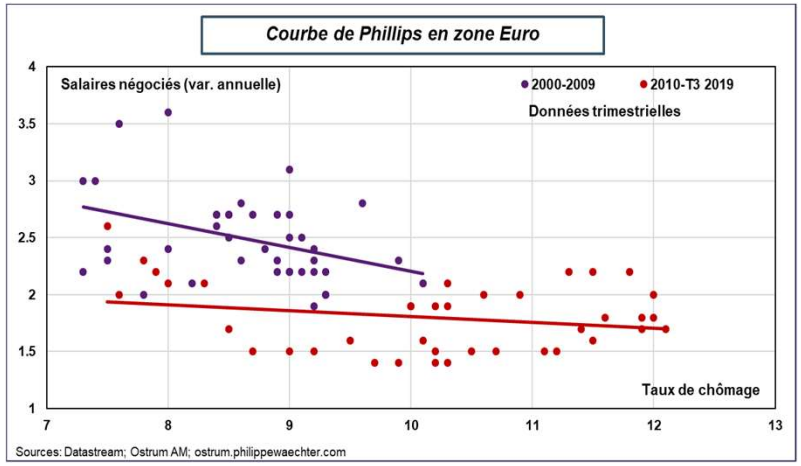




DES POLITIQUES MONÉTAIRES TOUJOURS ACCOMMODANTES
LA NÉCESSITÉ D'UN POLICY-MIX PLUS ÉQUILIBRÉ EN ZONE EURO

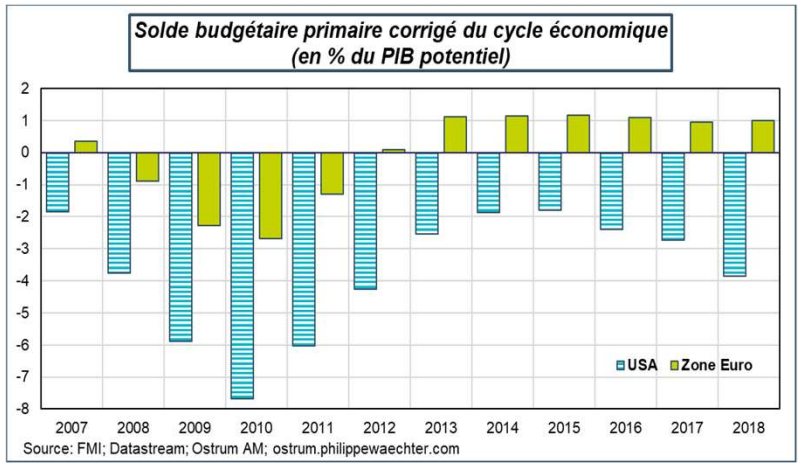
La politique monétaire est déroutée

- La courbe de Phillips ne fonctionne plus. La hausse de l'activité mesurée par la baisse du taux de chômage ne se transforme plus en pressions nominales.
- Pour limiter le risque sur l'activité, et parce que la politique monétaire accommodante ne crée pas d'inflation, les banques centrales, de la Fed à la BCE, adoptent des stratégies accommodantes qu'elles conserveront tant que la croissance ne sera pas plus stable.
- Cela peut prendre beaucoup de temps. Il faut apprendre à vivre avec des taux d'intérêt très bas pour un moment.



La part de la zone euro dans l'encours des taux d'intérêt négatif (15 000 Mds) est proche de la moitié, celle des USA est quasi-nulle.

- Le policy-mix est responsable de cela en zone euro. En dépit des demandes de Draghi, la politique budgétaire est restrictive depuis 2011 et freine la croissance de la zone.
- La BCE, en réaction, a adopté une stratégie hyper-accommodante pour compenser le biais budgétaire et limiter le risque sur l'expansion.
- La situation est plus équilibrée aux USA
- Si la zone Euro, notamment son secteur bancaire et financier, souffre de taux négatif, il faut qu'elle regarde du coté des gouvernements plutôt que vers la banque centrale.



DANS UN MONDE NON COOPÉRATIF, LES RISQUES SERONT POLITIQUES

Les indicateurs de risques politiques n'ont jamais été aussi élevés

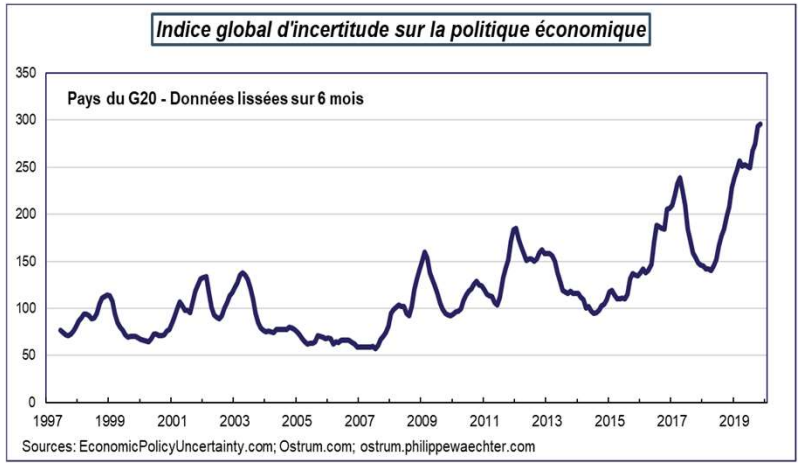
- C'est un inhibiteur d'investissement puisque les entreprises réduisent leurs dépenses en capital lorsque l'incertitude s'accroît.
- Cela traduit une moindre coopération et moins de coordination à l'échelle globale
- Le risque social sera majeur en 2020 compte tenu du ralentissement de la croissance globale
- Les élections US se feront dans un environnement agité par le risque de destitution de Trump et par l'hétérogénéité de la société américaine observée à travers les candidats les plus populaires.

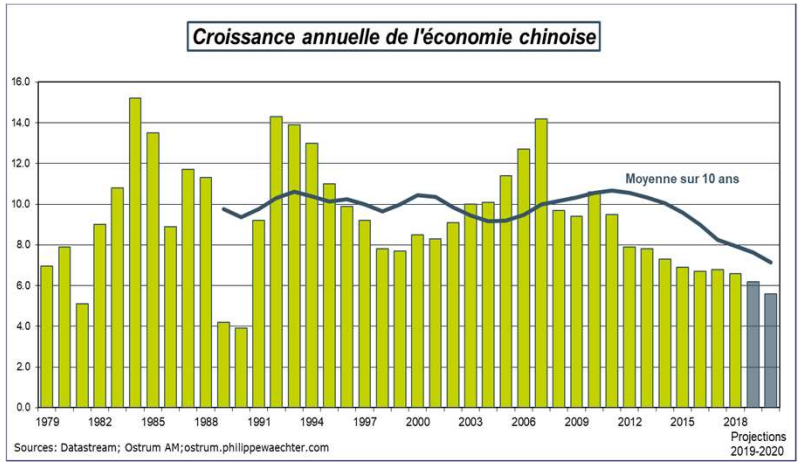
L'Europe doit rester un acteur majeur aux cotés des USA et de la Chine. Défi majeur pour la nouvelle Commission Européenne

- Défi majeur pour la nouvelle Commission Européenne

Risques politiques en Chine

- Le ralentissement inéluctable de la croissance chinoise pourrait être une menace pour le pouvoir politique chinois.
- Hong Kong reste une source d'incertitude sur la volonté politique de Pékin.





L'ÉCONOMIE FRANÇAISE - UN RISQUE DU COTÉ DES ENTREPRISES

La croissance française évolue sur sa tendance

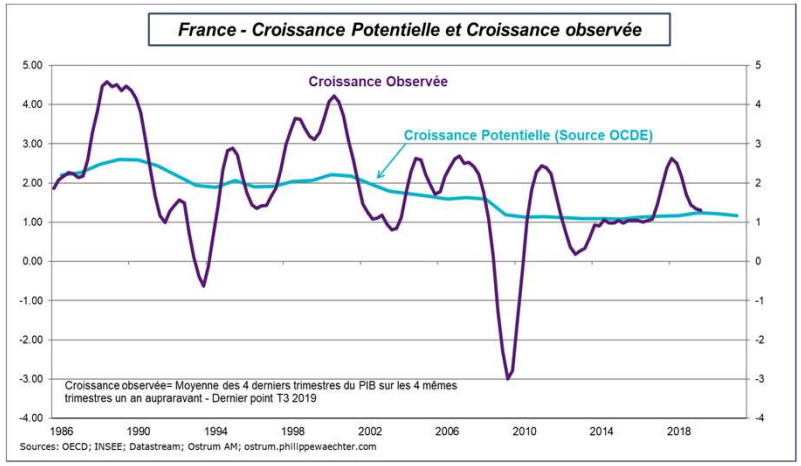
- Sauf choc majeur externe, comme cela avait le cas en 2017, la croissance va rester sur sa tendance voisine de 1.2%
- Cela pourrait se traduire par une productivité qui n'évolue pas. La capacité à redistribuer davantage de revenus est donc limitée.

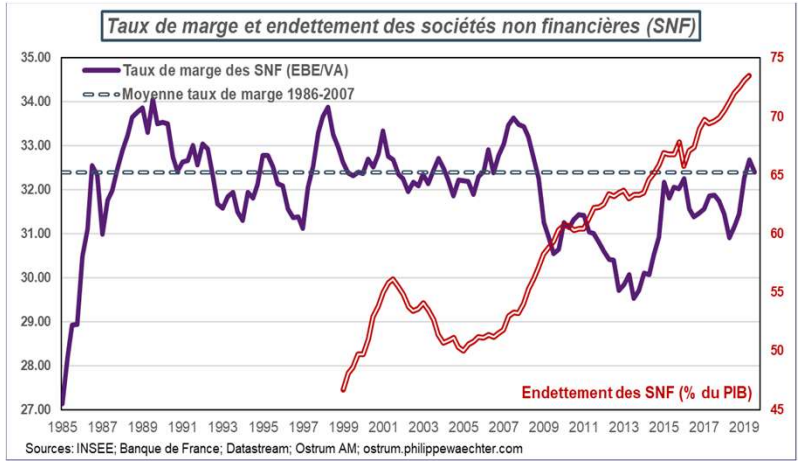
La politique économique reste le rempart majeure à l'environnement international pénalisant.

- Le soutien du marché intérieur via la distribution de primes et de la baisse des impôts permet d'amortir un éventuel choc externe.
- Cette stratégie explique la divergence dans l'allure de la croissance et de l'emploi entre la France et ses partenaires européens.

Le risque du côté des entreprises

- Le taux de marge est réduit en dépit du double effet, en 2019, du crédit d'impôts lié à la fin du CICE et des baisses de charge. La profitabilité des entreprises est faible.
- L'endettement des entreprises est au plus haut historique. Quelle serait la capacité des sociétés non financières à s'adapter en cas de choc négatif. C'est l'enjeu de 2020 en France mais aussi aux USA plus que dans les autres pays occidentaux. La dette des entreprises pourrait, aux USA et en France, être au cœur des risques (la dette des entreprises US est aussi au plus haut historique)





PRÉVISIONS

	Croissance moyenne									Inflation Moyenne								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
USA	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	1.4	1.9	1.3	1.5	0.3	1.0	1.8	2.1	1.0	1.2
Japon	1.5	2.0	0.3	1.3	0.6	1.9	0.8	0.9	0.7	-0.1	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.4	0.2
Zone Euro	-0.8	-0.2	1.4	2	1.9	2.7	1.9	1.2	1.1	2.5	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.9
Royaume Uni	1.5	2.1	2.6	2.4	1.9	1.9	1.4	1.2	0.6	2.8	2.6	1.5	0.0	0.7	2.7	2.5	1.8	1.5
Chine	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2	6	2.6	2.6	2.1	1.5	2.1	1.5	1.9	2.4	2.0
France	0.4	0.6	1	1	1	2.4	1.7	1.3	1.1	2.0	0.9	0.5	0.0	0.2	1.0	1.9	1.1	0.9

Fin d'année	Politique Monétaire									Taux d'intérêt de long Terme (10 ans)								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.5	0.50-0.75	1.25-1.50	2.25-2.50	1.5-1.75	1.25-1.50	1.7	3	2.2	2.27	2.45	2.4	2.7	1.75-1.85	1.4-1.8
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.7	0.3	0.25	0.05	0.05	0	-0.1; 0.0	-0.2; 0.0
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	0	0	0	0	0	1.2	1.95	0.5	0.63	0.3	0.4	0.2	-0.4 ; 0.2	-0.5 ; -0.2
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	0.25	0.5	0.75	0.75	0.25-0.5	1.8	3.1	1.8	1.96	1.2	1.23	1.3	0.70;1.00	0.9;1.20

ADDITIONAL NOTES

Ostrum Asset Management
Registered Office: 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – Tel. +33 1 78 40 80 00
Limited Liability Company, Share Capital €50,434,604.76
Regulated by AMF under n°GP 90-009
Company Trade Registration (RCS) Number 329 450 738 Paris

This document is intended for professional clients in accordance with MIFID. It may not be used for any purpose other than that for which it was conceived and may not be copied, distributed or communicated to third parties, in part or in whole, without the prior written authorization of Ostrum Asset Management.
None of the information contained in this document should be interpreted as having any contractual value. This document is produced purely for the purposes of providing indicative information.

This document consists of a presentation created and prepared by Ostrum Asset Management based on sources it considers to be reliable. Ostrum Asset Management reserves the right to modify the information presented in this document at any time without notice, and in particular anything relating to the description of the investment process, which under no circumstances constitutes a commitment from Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management will not be held responsible for any decision taken or not taken on the basis of the information contained in this document, nor in the use that a third party might make of the information.

Figures mentioned refer to previous years. Past performance does not guarantee future results. Any reference to a ranking, a rating or an award provides no guarantee for future performance and is not constant over time. Reference to a ranking and/or an award does not indicate the future performance of the UCITS/AIF or the fund manager.

Under Ostrum Asset Management's social responsibility policy, and in accordance with the treaties signed by the French government, the funds directly managed by Ostrum Asset Management do not invest in any company that manufactures, sells or stocks anti-personnel mines and cluster bombs.

www.ostrum.com

Ostrum Asset Management
Registered Office: 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – Tel. +33 1 78 40 80 00
Limited Liability Company, Share Capital €50,434,604.76
Regulated by AMF under n°GP 90-009
Company Trade Registration (RCS) Number 329 450 738 Paris

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

An affiliate of: NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS