

Revue de marché hebdomadaire

12 mars 2018



Isabelle Mateos y Lago

Directrice générale au BlackRock Investment Institute
- Stratège en chef Gestion diversifiée

Points clés

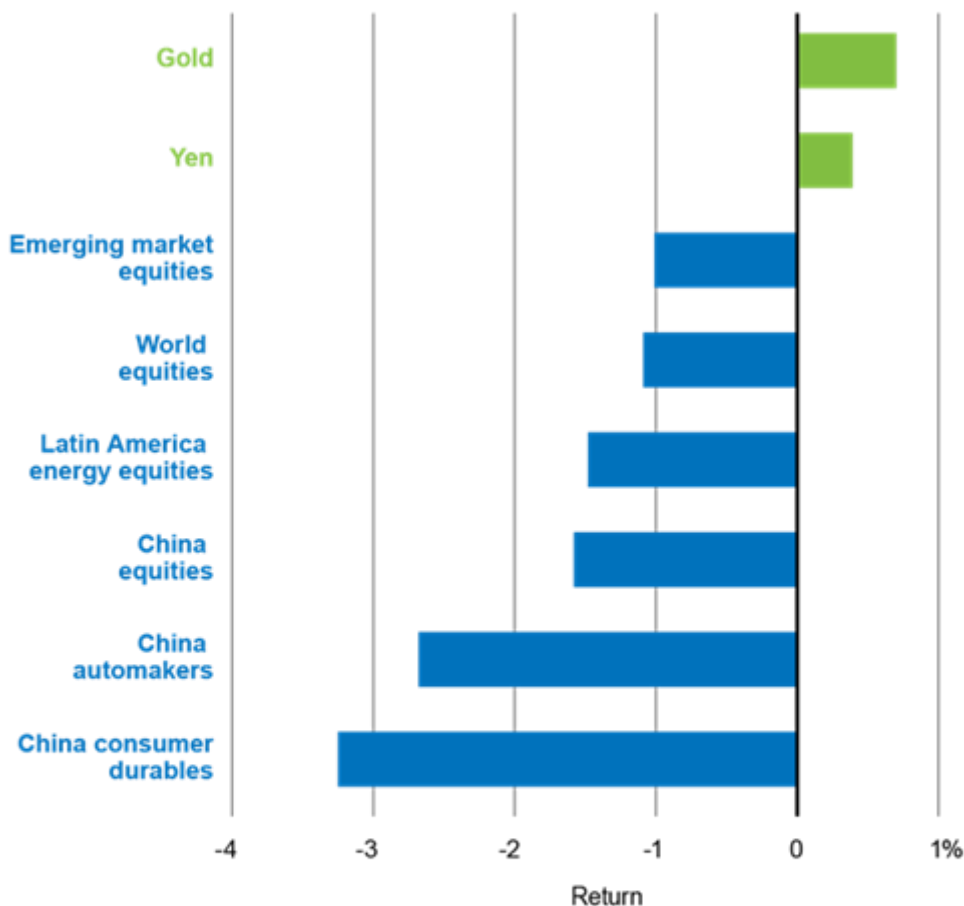
- 1** Selon nous, les échanges commerciaux ne menacent pas la robustesse des fondamentaux de marché, mais nous pourrions réévaluer la situation dans l'hypothèse où une escalade du protectionnisme commençait à peser sur les perspectives de croissance.
- 2** Les actions internationales ont rebondi à la faveur de la bonne orientation des chiffres de l'emploi aux États-Unis, faisant peu de cas des modestes barrières douanières américaines sur l'acier et l'aluminium et du résultat des élections en Italie.
- 3** Les marchés anticipent une bonne orientation de l'indice des prix à la consommation (IPC) américain, qui ouvrirait la voie à un nouveau relèvement des taux d'intérêt de la part de la Réserve fédérale en fin de mois.

1 Les regards braqués sur les risques commerciaux

La montée du protectionnisme à l'échelle mondiale suscite des inquiétudes et menace les marchés. Selon nous, les modestes mesures commerciales ne devraient pas affecter l'appétit pour le risque ni ébranler le régime de faible volatilité du marché. Jusqu'à présent, les risques commerciaux n'ont guère été des catalyseurs propices à l'aversion au risque. Pour autant, l'escalade potentielle des guerres commerciales constitue sans doute le risque géopolitique le plus menaçant pour la croissance et les marchés mondiaux en 2018.

Chart of the week

Three-day performance of selected assets around trade risk events, 2002-2018



Past performance is not a reliable indicator of current or future results. It is not possible to invest directly in an index. Sources: BlackRock Investment Institute, with data from Thomson Reuters Datastream, as of March 2018. Notes: The bars show the three-day returns of assets (starting from one trading day before the event) with the most consistent directional movement around six trade-related events since 2002. Assets shown were selected from a pool of 51 we found to have the greatest link to trade tensions. The six events are: U.S. steel tariffs announced in 2002; the first WTO complaint the U.S. filed against China in 2004; U.S. tariffs on Chinese tires and solar panels, both in 2009; Donald Trump's election as U.S. president in 2016; and U.S. steel and aluminum tariffs in March 2018. Gold is represented by spot gold prices. Yen represents the Japanese currency's exchange rate against the U.S. dollar. The representative indexes are MSCI EM Index, MSCI ACWI Index, MSCI EM Latin America Energy Index, MSCI China Index, MSCI China Automobiles Index and MSCI China Consumer Durables and Apparel Index.

En quoi les tensions commerciales affectent-elles les marchés ? Le graphique ci-dessus met en évidence la réaction immédiate des marchés face à six événements majeurs (allant des barrières douanières sur l'acier à de vifs affrontements dans le cadre de l'Organisation Mondiale du Commerce) ayant fait peser un risque sur les échanges commerciaux depuis 2002. L'or et le yen ont surperformé tandis que les actions chinoises, et particulièrement le secteur des biens de consommation durable et les constructeurs automobiles, ont enregistré les plus lourdes pertes. On remarque que la nature même de chaque événement lié aux échanges commerciaux peut susciter des réactions différentes – et qu'une vraie guerre commerciale aurait un impact beaucoup plus significatif sur une certaine catégorie d'actifs.

Les paroles se traduisent par des actes

Le Président Donald Trump a joint le geste à la parole en imposant des barrières douanières sur l'acier et l'aluminium, provoquant ainsi un débat sur le protectionnisme mondial. C'est d'autant plus frappant que c'est la première économie mondiale, autrefois chantre du libre-échange, qui remet en cause le système commercial international. L'impact sur le marché dépendra notamment de la réponse des partenaires commerciaux des États-Unis. L'Union européenne (UE) a menacé de prendre des mesures de rétorsion à l'encontre d'une série de marchandises américaines emblématiques. À son tour, Donald Trump a menacé de prendre de nouvelles mesures, cette fois-ci contre les constructeurs automobiles européens. Cela laisse augurer d'une logique d'un prêté pour un rendu. Plus inquiétant, l'UE pourrait infliger certaines contre-mesures qu'elle propose à l'ensemble de ses partenaires commerciaux, alimentant ainsi la tendance protectionniste mondiale.

Toute action américaine menée directement contre les intérêts chinois constituerait un risque majeur. Les États-Unis ont enquêté sur les pratiques chinoises en matière de propriété intellectuelle. S'ils décident de sanctionner des entreprises chinoises, on peut imaginer que la Chine ripostera de façon proportionnelle. À court terme, cela pourrait raviver les tensions entre les deux pays, même si nous pensons que la Chine cherchera par tous les moyens à éviter une guerre commerciale. À moyen terme, la Chine traitera, selon nous, le problème du déficit commercial avec les États-Unis en ouvrant davantage son marché aux importations plutôt qu'en limitant le volume de ses exportations. Un autre point d'achoppement serait le retrait potentiel des États-Unis de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) en cas d'échec des tentatives de renégociation. Un retrait est peu probable, selon nous, mais s'il intervenait, le peso mexicain et le dollar canadien pourraient chuter et les actifs risqués internationaux pourraient corriger.

Pour l'heure, les mesures modestes qui ont déjà été prises ne devraient pas affecter la robustesse des fondamentaux de marché, et tout regain de volatilité lié au sentiment protectionniste de devrait être que de courte durée. Le solide environnement de croissance à l'échelle mondiale est favorable au régime de faible volatilité et aux actifs risqués. Nous pourrions revoir notre point de vue si le regain de protectionnisme

commençait à affecter les perspectives de croissance mondiale. Les devises et les actions émergentes seraient alors les premières touchées, selon nous, ce qui provoquerait une fuite généralisée vers les actifs perçus comme « refuge », tels que les emprunts d'État et le yen. À la longue, les tensions commerciales pourraient perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et entraîner une hausse du coût des importations, ce qui aurait pour conséquence une aggravation des pressions inflationnistes. Cela pourrait accélérer le processus de resserrement monétaire de la Réserve fédérale.



2 Analyse de la semaine

- Les actions internationales se sont appréciées, notamment grâce à la bonne performance des petites capitalisations, dans un contexte où les créations d'emplois aux États-Unis ont enregistré leur plus forte croissance depuis juillet 2016. Seule la modeste hausse des salaires a pu atténuer les inquiétudes concernant l'inflation galopante.
- La portée des barrières douanières sur l'acier et l'aluminium décidée par les États-Unis s'est révélée limitée, surtout qu'elles sont assorties de possibles exemptions. Gary Cohn, le principal conseiller économique de Donald Trump a présenté sa démission pour cause de désaccord sur la question des barrières douanières. L'Accord de partenariat transpacifique (TPP) est entré en vigueur. Les marchés européens ont fait fi du résultat des élections italiennes ayant abouti à un parlement sans majorité absolue.
- La Banque centrale européenne a renoncé à sa promesse d'élargissement de son programme d'achat d'actifs si cela s'avérait nécessaire. Le gouverneur Haruhiko Kuroda a réitéré que la Banque du Japon était prête à adopter de nouvelles mesures d'assouplissement en cas de besoin, mettant fin aux rumeurs concernant la fin de sa politique monétaire accommodante. La Banque du Canada a laissé ses taux inchangés en invoquant les risques commerciaux.

Global snapshot

Weekly and 12-month returns of selected assets

Equities	Week	YTD	12 months	P/E
MSCI USA	2.4%	2.9%	17.7%	17.8
MSCI Europe ex-UK	1.9%	0.6%	22.8%	14.7
MSCI UK	1.2%	-3.4%	15.8%	13.6
MSCI Japan	-0.9%	0.1%	20.2%	13.5
MSCI China	0.0%	5.5%	46.1%	13.6
MSCI World	1.7%	1.3%	18.0%	15.7
MSCI Emerging	0.3%	3.4%	30.7%	12.8

Bonds	Week	YTD	12 months	Yield
U.S. Treasuries	-0.3%	-2.0%	0.6%	2.9%
German Bund	0.1%	-0.7%	-1.1%	0.6%
UK Gilt	-0.1%	-1.8%	-0.2%	1.5%
Japanese Government Bond	0.0%	0.3%	1.0%	0.1%
Global Corporate	-0.2%	-1.7%	3.5%	2.9%
Global High Yield	0.0%	-0.3%	5.2%	5.5%
Emerging Market \$ Bonds	0.0%	-2.1%	5.0%	5.7%

Commodities	Week	YTD	12 months	Level
Brent Crude Oil	-0.3%	-4.9%	19.8%	\$63.61
Gold	0.4%	1.5%	9.4%	\$1,322
Copper	-1.3%	-5.7%	18.5%	\$6,833

Currencies	Week	YTD	12 months	Level
Euro/USD	0.4%	2.6%	16.8%	1.23
USD/Yen	0.0%	-5.7%	-7.1%	106.23
Pound/USD	0.3%	2.2%	13.5%	1.38

Source: Bloomberg. As of March 8, 2018. Notes: Weekly data through Thursday. Equity performance is the MSCI total return(\$\$) index for the corresponding region. Price/earnings (P/E) ratios are based on 12-month forward forecasts. Bond performance is index returns. Individual country bond yields reflect yields on benchmark 10-year bonds. U.S. Treasury is represented by the Bloomberg Barclays U.S. Treasury Index; German Bunds by the Bloomberg Barclays Global Treasury Germany, UK Gilt by the Bloomberg Barclays UK Gilt All Maturities and Japan JGB by the Bloomberg Barclays Global Treasury Japan. Country bond indices' returns are in local currency. Global Corporate is represented by the Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate; Global High Yield Index by the Bloomberg Barclays Global High Yield Corporate Index; Emerging Market \$ bonds by the JP Morgan EMBI Global Diversified Index. Brent crude oil prices are in U.S. dollars per barrel, gold prices are in U.S. dollar per troy ounce and copper prices are in U.S. dollar per metric ton. The Euro/USD level is represented by U.S. dollar per euro, USD/JPY by yen per U.S. dollar and Pound/USD by U.S. dollar per pound. Index performance is shown for illustrative purposes only. It is not possible to invest directly in an index. Past performance is not indicative of future results.

3 La semaine à venir

Date	Événement
13 mars	Indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis
14 mars	Ventes au détail aux États-Unis ; rapport mensuel sur le marché pétrolier de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ; Ventes au détail et production industrielle en Chine ; production industrielle en zone euro
15 mars	Rapport sur le marché pétrolier de l'Agence internationale de l'énergie (AIE)
16 mars	Production industrielle aux États-Unis

Les marchés anticipent une bonne orientation de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis – un indicateur essentiel en amont de la réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) fin mars. Nous pensons que la Fed va relever ses taux d'intérêt d'un quart de point lors de cette réunion, et qu'elle va se montrer attentive à tout changement de ses prévisions sous forme de graphique à points (qui indique la future orientation des taux d'intérêt selon les membres du FOMC).

4 Flux ETP hebdomadaires

Du 26 février au 2 mars 2018



Sources : BlackRock & Markit. Les données sur les flux sont calculées par BlackRock. Les groupes et catégories d'ETP sont définis par BlackRock.

BlackRock.com

© 2018 BlackRock. Tous droits réservés

Ce document est destiné aux clients professionnels (dont la définition est donnée dans le Règlement de la FCA) et aucune autre personne ne doit y prêter foi. Publié par BlackRock Investment Management (UK) Limited (entité agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority). Siège Social : 12 Throgmorton Avenue, Londres, EC2N 2DL. Tél. : 020 7743 3000. Immatriculée en Angleterre sous le numéro : 2020394. BlackRock est une dénomination commerciale de BlackRock Investment Management (UK) Limited. La performance passée ne préjuge pas de la performance future et ne doivent pas constituer le seul critère de sélection d'un produit. La valeur des investissements et le revenu en découlant peuvent baisser comme augmenter et ne sont pas garantis. L'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer son investissement initial. Les niveaux et les assiettes d'imposition peuvent varier au fil du temps. Toute recherche utilisée dans ce document a été fournie et ne peut être utilisée que par BlackRock à ses propres fins. Les résultats de cette recherche ne reflètent pas nécessairement l'opinion d'une société du groupe BlackRock ou d'une de ses entités et il n'existe aucune garantie quant à leur exactitude. Ce document n'est pas destiné à être invoqué comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre des titres ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement dans un pays où une telle offre, sollicitation ou distribution serait illégale ou dans lequel la personne faisant une telle offre ou adressant une telle sollicitation n'y serait pas habilitée, ou bien dans lequel il serait illégal de faire une telle offre ou d'adresser une telle sollicitation à son destinataire. La responsabilité de connaître les lois et règlements en vigueur dans votre pays de résidence vous incombe. © 2017 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, CONSTRUIRE AVEC BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY et le logo i stylisé sont des marques commerciales déposées ou non de BlackRock, Inc. ou de ses filiales aux États-Unis ou ailleurs. Toutes les autres marques commerciales appartiennent à leurs propriétaires respectifs. 445956