

Revue de marché hebdomadaire

8 avril 2019



Isabelle Mateos y Lago

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

Points clés

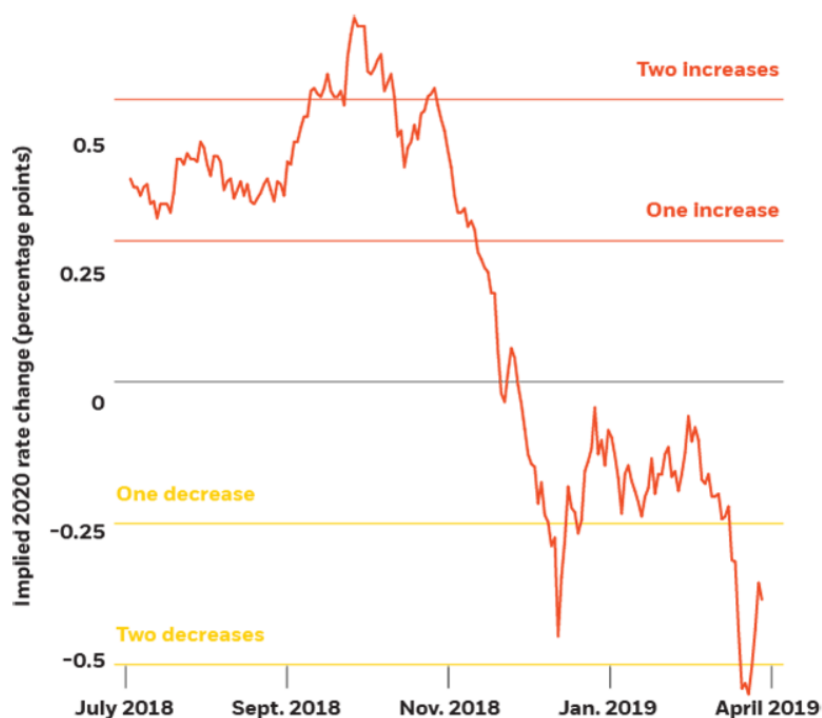
- 1** Nous demeurons prudents vis-à-vis des bons du Trésor américain sur le court terme, après le récent rebond qu'ils ont enregistré. Cependant, nous recommandons de maintenir l'exposition afin de renforcer la résilience des portefeuilles.
- 2** La croissance de l'emploi en mars et une série de données révisées à la hausse ont témoigné d'une activité économique américaine meilleure que prévu au premier trimestre, contribuant ainsi à soutenir les actions la semaine dernière.
- 3** La réunion à venir de la Banque centrale européenne fera l'objet d'une attention particulière, dans la perspective d'avis éventuels sur la faiblesse des données économiques de la zone euro et sur les effets secondaires des taux négatifs.

Rebond des bons du Trésor 1 américain : que faut-il en penser ?

Les rendements des bons du Trésor américain ont fortement chuté en mars, sortant de la fourchette étroite dans laquelle ils s'étaient situés en début d'année. Ces rendements pourraient-ils encore baisser, prolongeant alors la hausse des prix des bons du Trésor ? Notre posture se veut prudente à court terme, les variations récentes nous paraissant excessives. Nous continuons cependant à maintenir notre avis positif sur les bons du Trésor américain pour le rôle clé qu'ils jouent dans la diversification des portefeuilles.

Graphique de la semaine

Evolution des mouvements des taux d'intérêt américains en 2020, 2018-2019



La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Bloomberg, avril 2019.

Notes : Le graphique montre la variation implicite du marché des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis jusqu'en décembre 2020, comme en témoignent les prix des contrats à terme en eurodollars. Nous utilisons le contrat de décembre 2020 pour représenter les taux implicites fin 2020. Les changements implicites sont représentés

par les écarts de prix entre ce contrat et les contrats de livraison de décembre 2018, janvier 2019, février 2019, mars 2019 et avril 2019, qui font avancer d'un contrat chaque fois qu'un contrat expire. Nous supposons que les mouvements de taux sont de 0,25 point de pourcentage.

Nous pouvons évaluer l'ampleur du récent rebond au travers d'un exemple simple : le rendement des bons du Trésor américain à 5 ans est tombé de 2,5 % à 2,25 % au mois de mars, un mouvement inédit depuis la chute des marchés actions mondiaux fin décembre. Les rendements se sont quelque peu redressés au début d'avril, mais ils restent bien en dessous des pics qu'ils avaient enregistrés début mars. La réaction du marché à la posture accommodante prise par la Réserve fédérale américaine (Fed) cette année constitue un des facteurs majeurs de la hausse des prix des bons du Trésor. La Banque centrale a en effet indiqué qu'elle pourrait suspendre sa politique de relèvement des taux de façon prolongée. Cependant, nous pensons que les marchés parient maintenant un peu trop sur cette nouvelle politique accommodante de la Fed. Alors que ces derniers estimaient que la Fed augmenterait ses taux à deux reprises, de 25 points de base à chaque fois, entre l'automne 2018 et la fin de 2020, ils anticipent aujourd'hui deux baisses de ces mêmes taux d'ici à fin 2020. Le graphique ci-dessus illustre bien l'évolution radicale des anticipations des marchés depuis l'automne dernier. Pour notre part, nous continuons de penser que le prochain mouvement de taux de la Fed sera une hausse, mais qu'elle n'interviendra pas avant un certain temps, la banque centrale ayant adopté une posture attentiste.

Comme la Fed, faire preuve de patience

Nous attribuons également le rebond des obligations d'État américaines à la réaction exagérée des marchés face à des données économiques européennes étonnamment décevantes. Ces chiffres ont accentué les risques de ralentissement économique que la Banque centrale européenne (BCE) avait signalés début mars, lorsqu'elle avait annoncé une nouvelle orientation sur les taux, plus accommodante. Ce tournant découlait par ailleurs de l'évolution générale des politiques des banques centrales dans le monde. Les investisseurs semblent avoir interprété la faiblesse des chiffres européens comme le signe d'un ralentissement plus marqué que prévu de l'économie mondiale. Nous prévoyons en effet un ralentissement de la croissance globale, alors que la longue période d'expansion post-crise touche à sa fin, mais nous estimons que l'économie mondiale devrait se maintenir dans une phase de fin de cycle, évitant ainsi une entrée en récession durant l'année 2019 (voir nos [Perspectives globales d'investissement - T2 2019](#)). La reprise de l'économie chinoise devrait soutenir la croissance mondiale, et la croissance américaine devrait à nouveau dépasser celle des autres marchés développés, y compris l'Europe.

La baisse récente et inattendue des rendements des bons du Trésor semble avoir été également exacerbée par des facteurs techniques. Lorsque, dernièrement, les rendements obligataires sont passés nettement en dessous de leurs fourchettes, les investisseurs sur les

marchés tels que celui des prêts hypothécaires américains ont été poussés à acheter d'autres bons du Trésor américain afin de couvrir leurs positions. Selon nous, ce type d'achat a cependant rarement un effet durable sur un marché aussi liquide que celui des bons du Trésor. Dans ce contexte, nous recommandons donc de faire preuve de patience avant d'accroître l'exposition aux obligations d'État américaines et nous prévoyons que leurs rendements reviendront dans leur fourchette du début de 2019 (de 2,4 % à 2,6 % pour les bons à 5 ans). Nous nous concentrons sur les titres à 5 ans car, en raison d'une courbe de rendement relativement plate, nous ne pensons pas que le rendement supplémentaire actuellement offert par les expositions à plus long terme justifie de courir le risque de taux correspondant.

Nous pensons que les bons du Trésor américain conservent tout leur intérêt en tant qu'agents de diversification des portefeuilles. La relation inverse classique, existant entre les rendements des actions et des obligations d'État américaines, se vérifie toujours pleinement. La corrélation négative devrait selon nous se maintenir durant cette période de fin de cycle, les bons du Trésor jouant un rôle d'amortisseur en cas de « sell off » d'actifs risqués que provoqueraient des craintes sur la croissance. D'une façon générale, le coupon nous semble toujours être l'élément déterminant pour les obligations. Nous nous attendons à ce que les coupons (portage) soutiennent les rendements dans les trimestres à venir, prenant le relais de l'appréciation des prix. Nous préférons les obligations à plus court terme et les placements dans des titres protégés contre l'inflation, compte tenu de la probabilité d'une courbe de rendement plus abrupte et d'attentes d'inflation plus élevées du marché.

2 Analyse de la semaine

- Les actions mondiales ont grimpé, tirées par des gains en Asie et en Europe. Le secteur des matériaux a été le plus performant globalement et le secteur financier a rebondi, tandis que les secteurs défensifs ont sous-performé leurs homologues. La qualité a été le facteur de style le plus performant.
- Les marchés ont intégré les chiffres meilleurs que prévu de l'indice PMI chinois, qui montrent une progression de l'activité manufacturière au mois de mars, à son rythme le plus rapide en huit mois. Aux États-Unis, un rebond plus important que prévu des embauches en mars et une révision à la hausse des données relatives aux inventaires d'entreprises, à la construction et aux ventes au détail ont témoigné d'une activité économique américaine plus solide que prévu au premier trimestre. Les commandes auprès de l'industrie allemande ont surpris à la baisse, prolongeant la période de faiblesse des données économiques qui affecte la zone euro depuis quelques mois.
- Le gouvernement britannique a demandé un nouveau report du Brexit. Les présidents des États-Unis et de la Chine ont déclaré que leurs pays avaient progressé dans leurs négociations en vue d'un accord commercial, mais qu'ils n'avaient pas encore convenu d'une réunion (voir notre [Tableau de bord des risques géopolitiques](#) pour en savoir plus sur les tensions existant entre les États-Unis et la Chine).

3 La semaine à venir

Date	Événement
10 avril	Indice des prix à la consommation américain, compte rendu du Federal Open Market Committee (FOMC) ; réunion et conférence de presse de la BCE, sommet d'urgence de l'Union européenne ; PIB britannique
11 avril	Indice des prix à la consommation chinois
12 avril	Production industrielle de la zone euro ; indice de confiance des consommateurs américains, début de la période de publication des résultats des banques américaines pour le premier trimestre

La réunion et la conférence de presse de la BCE de cette semaine seront scrutées de près, dans la perspective d'une éventuelle réaction de la banque centrale face à la détérioration récente des données économiques de la zone euro. Une attention particulière sera également accordée aux réflexions potentielles sur l'efficacité de la politique de taux négatifs de la banque centrale et sur ses conséquences sur la rentabilité des banques. À la fin du mois de mars, le président de la BCE, Mario Draghi, a indiqué que la banque centrale pourrait envisager des mesures pour atténuer l'impact sur le secteur financier, tout en cherchant à préserver les avantages économiques globaux que procurent les taux négatifs. Il nous paraît justifié de continuer de pratiquer une politique monétaire accommodante et nous nous attendons à ce que la BCE maintienne ses taux inchangés au moins jusqu'à la fin de l'année au moins.

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.

Émis dans l'EEE (Espace Economique Européen) par BlackRock (Netherlands) BV : Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel : 020 - 549 5200, Registre du commerce n° 17068311. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Internet : www.blackrock.fr. Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. Pour plus d'informations, y compris les détails de notre politique de confidentialité, veuillez consulter le site Web à l'adresse <https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/compliance/politique-de-confidentialite>. BlackRock est un nom commercial de BlackRock (Netherlands) BV.

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.

© 2019 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.

RETM20190408-807200