

Revue de marché hebdomadaire

30 septembre 2019



Jean Boivin

PhD, Managing Director

Responsable Mondial de la Recherche pour le BlackRock Investment Institute (BII)

1 Reprise de la croissance en vue

Le mois de septembre a été marqué par les mesures accommodantes qu'ont prises les banques centrales. La mise en place de politiques monétaires plus souples est l'une des principales raisons pour lesquelles le risque d'une récession mondiale à court terme nous paraît limité. La Fed a abaissé ses taux de 25 points de base, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs politiques inchangées - tout en manifestant leur volonté d'agir - et la BCE a pour sa part annoncé un plan de relance de grande portée.

Notre estimation du taux d'intérêt nominal neutre combiné pour la triade est supérieure aux taux directeurs nominaux, pondérés par le PIB, des États-Unis, de la zone euro et du Japon. Cet écart s'est creusé à la suite des mesures qui ont été engagées récemment, ce qui suggère que le degré d'accommodement de la politique monétaire

s'est accru. Des conditions de financement plus accommodantes devraient selon nous réduire la probabilité que la faiblesse du secteur industriel global se traduise par un ralentissement plus marqué de l'économie.

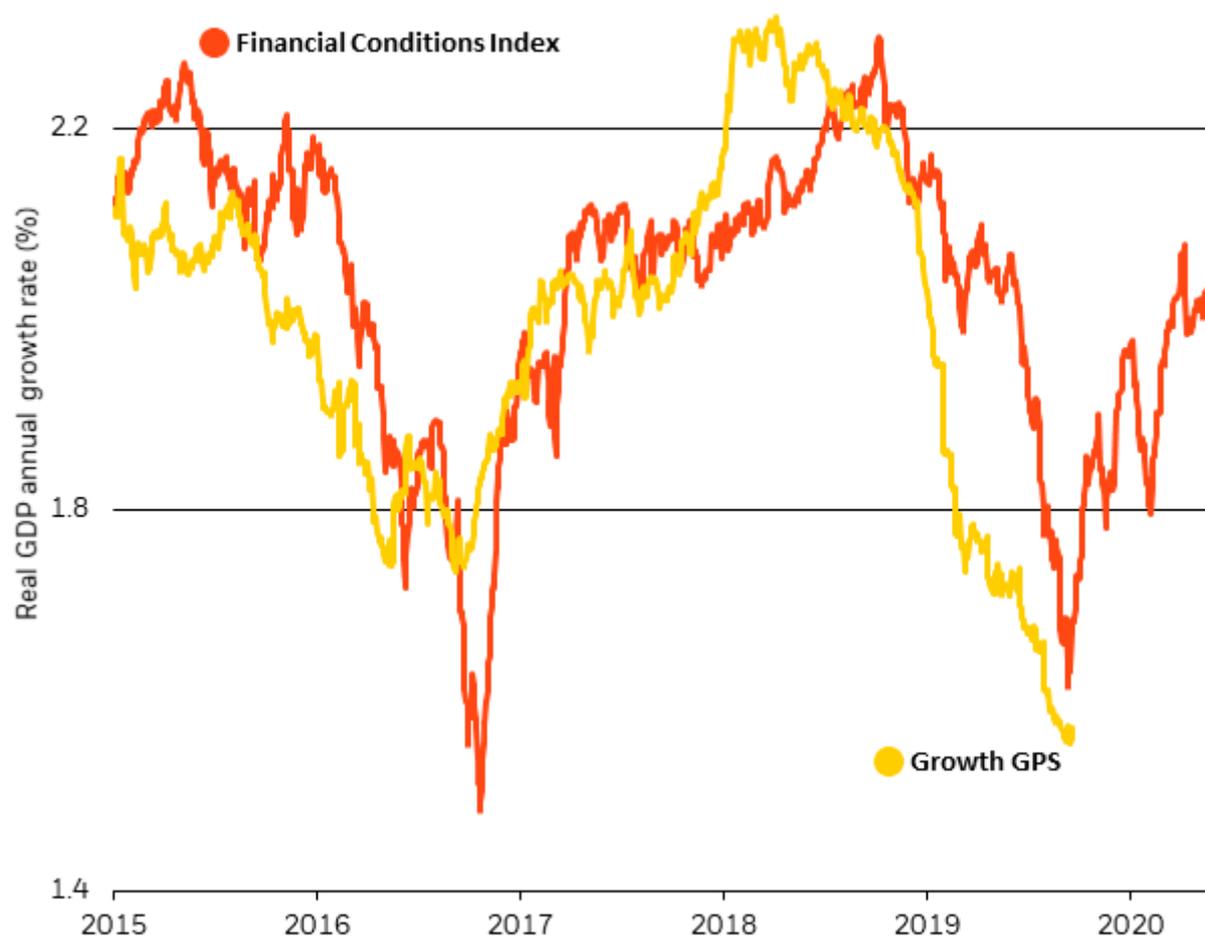
Points clés

- 1 Perspectives de croissance**
Nous prévoyons une reprise de la croissance mondiale au cours des 6 à 12 prochains mois, à mesure que les politiques de relance vont se répercuter sur l'économie réelle.
- 2 Taux d'intérêt de la FED**
La Réserve fédérale américaine a abaissé ses taux d'intérêt, mais son refus de s'engager sur l'orientation future de ces derniers laisse supposer que les anticipations de n...
- 3 Activité manufacturière chinoise**
La publication cette semaine des chiffres de l'indice des directeurs d'achats (PMI) chinois permettra de savoir si l'activité manufacturière du pays a connu un cinquième mo...

Les grandes banques centrales mondiales ont mis en œuvre une politique d'assouplissement monétaire au cours des derniers mois, prenant le tournant stratégique attendu par le marché et dont nous avons fait l'un de nos principaux thèmes d'investissement. Cet assouplissement devrait contribuer à soutenir l'expansion économique, sachant que la situation financière s'est pour sa part déjà améliorée. Cependant, le chemin vers la reprise pourrait être semé d'embûches en raison du climat d'incertitude durable qu'alimentent les politiques protectionnistes. Nous prévoyons un rebond de la croissance au cours des 6 à 12 prochains mois, ce qui conforte notre position modérément pro-risque pour cette période.

Graphique de la semaine

L'indicateur BlackRock de la situation financière et de la croissance GPS dans la Triade, 2015-2020



Le rendement passé n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs.

Source : BlackRock Investment Institute avec des données de Bloomberg et Consensus Economics, septembre 2019.

Notes : Le GPS de croissance BlackRock montre où se situe le consensus prévisionnel du PIB sur 12 mois dans un délai de trois mois.

La ligne orange indique le taux de croissance du PIB implicite de notre indicateur des conditions financières (FCI), en fonction de sa relation historique avec notre GPS de croissance, reportée sur 180 jours. Les données de l'indice des prix à la consommation comprennent les taux directeurs, les taux obligataires, les taux de rendement des obligations de sociétés, les taux de rendement des obligations de sociétés et les taux de rendement des obligations de sociétés. les écarts de rendement des obligations, les évaluations des marchés boursiers et les taux de change.

Les perspectives de croissance des principales économies développées se sont essouffées depuis 2018, comme l'atteste notre GPS Croissance BlackRock pour les économies de la Triade (États-Unis, Japon et zone euro). De leur côté, les conditions financières sont devenues plus favorables au sein de ces mêmes économies au cours des derniers mois, grâce aux politiques d'assouplissement monétaires qui ont été mises en œuvre : notre Indicateur de situation financière (« Financial Conditions Indicator », ou « FCI ») en témoigne. L'historique des rapports entre notre FCI et notre GPS laisse présager une reprise potentielle de la croissance dans les 6 prochains mois. Certains secteurs de l'économie, plus sensibles aux taux d'intérêt, paraissent réagir plus lentement à l'amélioration des conditions financières : aux États-Unis, le marché du logement semble avoir franchi un cap et les ventes automobiles ont bien résisté. Dans la zone euro, les investissements dans le secteur de l'équipement ont rebondi. Toutefois, les conditions financières, quoique plus propices, n'ont pour le moment pas permis une reprise de l'économie dans son ensemble.

La politique de relance menée par les banques centrales est bien réelle, comme le montrent **nos Perspectives d'investissement pour 2019, mises à jour**. La Réserve fédérale américaine (Fed) a procédé à sa deuxième baisse de taux depuis la crise financière - et devrait encore accentuer sa politique d'assouplissement monétaire. La Banque centrale européenne (BCE) a largement dépassé les attentes du marché début septembre, en lançant un vaste plan de relance à effet multiple, dont l'impact global devrait être supérieur à la somme de ceux de ses composantes. Ces actions ont soutenu les actifs risqués. Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce qu'elles se répètent et estimons que les marchés placent des espoirs exagérés dans les nouvelles mesures d'assouplissement que prendra la Fed au cours de la prochaine année. Le risque de récession à court terme nous paraît peu élevé, grâce à des conditions financières plus favorables et à des dépenses de consommation toujours robustes aux États-Unis. Et il est loin d'être certain que la Fed essaiera de parer aux retombées de la guerre commerciale actuelle par une politique monétaire nettement plus favorable. Les perturbations que subissent les chaînes d'approvisionnement pourraient affecter les capacités de production, entraînant une légère hausse de l'inflation même si la croissance ralentit : la poursuite de l'assouplissement monétaire n'en deviendrait alors que plus compliqué.

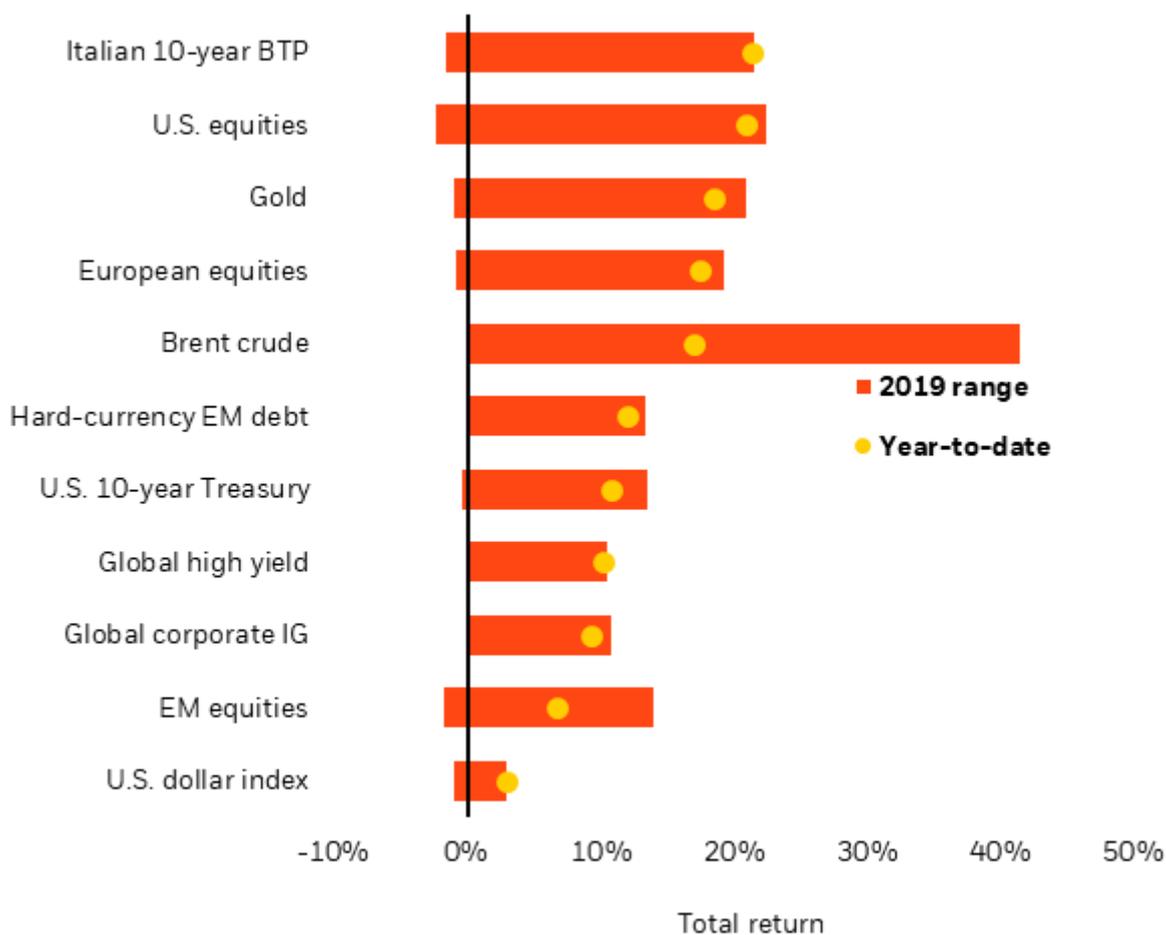
Quelles conséquences pour les marchés ? Les mesures de relance monétaire prises à ce jour fonctionnent, mais avec un certain retard. L'économie allemande, la plus importante d'Europe, risque de se contracter durant un autre trimestre. Nous continuons de voir dans la montée du protectionnisme l'un des leviers essentiels des marchés et de l'économie au niveau mondial. Les États-Unis et la Chine semblent s'acheminer vers une reprise de leurs négociations commerciales ; nous pensons qu'une trêve pourrait ainsi survenir dans le conflit en cours mais un accord commercial global nous paraît peu probable. Les incertitudes persistantes liées aux politiques protectionnistes devraient continuer de saper la confiance des entreprises et de freiner leurs investissements. La vigueur des dépenses de consommation aux États-Unis demeure selon nous essentielle pour que cette longue période d'expansion économique se poursuive.

En conclusion, nous pensons qu'une prise de risque modérée devrait être payée de retour, même si les événements récents confirment notre position en faveur du renforcement de la résilience des portefeuilles. Nous privilégions les actions américaines pour leurs valorisations raisonnables et pour leur qualité relativement élevée, ainsi que les facteurs Qualité et Volatilité minimale pour leurs propriétés défensives. Nous apprécions la dette émergente pour les coupons courus qu'elle offre. Nous surpondérons les obligations souveraines de la zone euro : leur courbe de rendement relativement plus accentuée renforce en effet leur attrait, même si leurs rendements sont faibles. Et nous attribuons toujours un rôle important aux emprunts d'État en tant que stabilisateurs de portefeuille.

2 Points sur les marchés

Revue des classes d'actifs

Performance des actifs depuis le début de l'année 2019 et variation des performances



La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv Datastream, septembre 2019.

Notes : Les points indiquent le rendement total des classes d'actifs en monnaie locale. Les exceptions sont les marchés émergents (EM), les titres à haut rendement et les titres High Yield et Global Corporate Investment Grade (IG), qui sont libellés en dollars américains. Indices ou prix utilisés : Brent brut au comptant, indice MSCI USA, indice DXY, indice MSCI Europe, indice Bank of America Merrill Lynch Global Broad Corporate Index, indice Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Index,

Datastream obligations gouvernementales de référence à 10 ans (États-Unis et Italie), MSCI Emerging Markets Index, or au comptant et indice EMBI J.P. Morgan.

Les effets de l'accalmie apparente dans le conflit commercial américano-chinois, tout comme ceux de l'attaque contre les installations pétrolières de l'Arabie saoudite, montrent à quel point les tensions géopolitiques sont devenues des facteurs déterminants du marché. Les grandes banques centrales ont adopté une posture accommodante : la Fed a réduit ses taux la semaine dernière, conformément aux attentes, juste après l'annonce d'un vaste plan de relance par la Banque centrale européenne (BCE). Cependant, l'absence d'engagement de la Fed quant à l'orientation future de sa politique renforce notre opinion selon laquelle le potentiel d'assouplissement monétaire est forcément limité à court terme. À elle seule, la politique monétaire ne permet pas de remédier à une croissance qui ralentit et à des pressions inflationnistes qui s'accroissent, dans un contexte de tensions commerciales durables.

3 La semaine à venir

Date

30 septembre

La publication des données de l'indice des directeurs d'achats (PMI) chinois sera l'occasion d'évaluer la santé de l'important secteur manufacturier du pays. L'activité industrielle s'est en effet contractée depuis mai, affectée par les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et la faiblesse de la demande intérieure.

1^{er} octobre

L'inflation flash de la zone euro devrait indiquer une inflation de base en hausse, par rapport à des niveaux actuels exceptionnellement bas, mais toujours très en deçà de l'objectif fixé par la BCE. Nos perspectives pour l'inflation de la région sont devenues plus modérées.

BlackRock.com

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.

RETM0419E-827552