

Revue de marché hebdomadaire 04 novembre 2019

**Jean Boivin***PhD, Managing Director*

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

1 Vers la fin du virage accommodant de fin de cycle ?

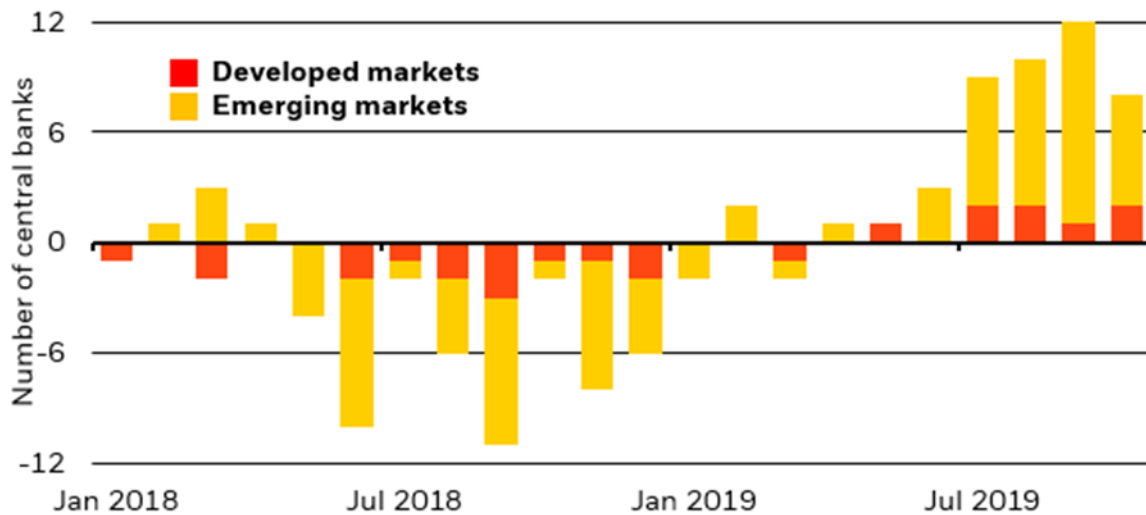
Les banques centrales mondiales ont pris cette année un virage accommodant inhabituel pour une fin de cycle afin de prolonger une expansion économique qui dure pourtant depuis déjà longtemps. La baisse des taux opérée la semaine dernière par la Réserve fédérale américaine (Fed) était le dernier volet en date de cette série d'assouplissements. Cependant, l'institution a également annoncé que les baisses de taux qu'elle mène en cette fin de cycle était probablement terminé pour le moment. Les raisons principales de ce revirement sont d'une part la combinaison potentiellement complexe d'une croissance qui ralentit et d'une inflation qui augmente progressivement, mais aussi dans des perspectives de croissance plus solides pour 2020, les conditions financières plus favorables se répercutant sur l'économie réelle.

Points clés

- 1 La Réserve fédérale américaine n'a annoncé aucune nouvelle baisse de ses taux à ce stade, confortant notre point de vue selon lequel le besoin d'un assouplissement supplémentaire est limité.
- 2 Nous prévoyons une reprise de la croissance d'ici 6 à 12 mois, mais nous redoutons toujours que le ralentissement de l'activité manufacturière provoqué par la montée du protectionnisme ne s'étende au reste de l'économie.
- 3 Les marchés évalueront les répercussions du conflit commercial sur l'économie de la Chine en examinant les données économiques qu'elle publiera cette semaine, notamment celles relatives au commerce et à l'inflation.

Graphique de la semaine

Nombre net de banques centrales ayant abaissé leurs taux, 2018-2019



Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv Datastream, Bloomberg Barclays et J.P. Morgan, octobre 2019. Notes : Les barres indiquent la fourchette des rendements de chaque indice à partir du début janvier 2018. Indices utilisés : Refinitiv Trésor américain de référence à 10 ans, Bloomberg Barclays U.S. Corporate Investment Grade, Bloomberg Barclays Pan-European Corporate High Yield, J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets Index, J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index et Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas assujettis à des frais. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

De nombreuses banques centrales sont passées à la vitesse supérieure cette année (cf. le graphique ci-dessus qui illustre le nombre net de banques centrales ayant abaissé leurs taux). Parmi elles, la Banque centrale européenne a réduit ses taux en septembre pour la première fois depuis 2016 et a annoncé la reprise de son programme d'achat d'actifs. La banque centrale brésilienne a pour sa part abaissé ses taux directeurs à un niveau record la semaine dernière. Toutefois, certaines banques centrales, y compris la Fed, pourraient s'approcher de la fin de leur cycle d'assouplissement. La Fed a annoncé le passage à une approche qui dépend davantage des données économiques, et nous pensons qu'il est maintenant peu probable qu'elle abaisse à nouveau ses taux durant les prochains mois. Les marchés n'anticipent désormais qu'une réduction de ses taux d'environ un quart de point de pourcentage au cours des 12 mois à venir.

La résilience de l'économie américaine est l'une des principales raisons pour lesquelles la Fed a mis fin à son assouplissement de fin de cycle. La vigueur des dépenses de consommation permet en effet de compenser la faiblesse de l'activité manufacturière et des investissements des entreprises. La croissance du produit intérieur brut (PIB) du troisième trimestre a été de 1,9 % sur une base annualisée, dépassant les attentes et se situant juste en dessous des 2 % qu'elle avait atteints au deuxième trimestre. La croissance de l'emploi aux États-Unis a moins ralenti que prévu en octobre, soutenant ainsi la robustesse des dépenses de consommation. À l'avenir, il semble que l'activité manufacturière pourrait reprendre des couleurs. Nous ne voyons encore aucun signe indiquant un redressement significatif de la croissance, mais nous nous attendons à ce que des conditions financières plus favorables - résultant d'un assouplissement monétaire et d'un apaisement potentiel des tensions commerciales - se répercutent progressivement sur l'ensemble de l'économie réelle d'ici 6 à 12 mois. En conséquence, le risque d'une récession aux États-Unis l'année prochaine nous paraît limité.

Le tournant accommodant pris par les banques centrales - un thème d'investissement clé que nous exposons dans nos **Perspectives globales d'investissement** - a soutenu les actifs risqués. Mais nous parlons là de 2019. Il nous semble difficile de savoir si un nouvel assouplissement monétaire constituerait le meilleur remède pour redynamiser une croissance ralentie aux États-Unis ou dans la zone euro. Nous

pensons également que la politique monétaire ne pourra à elle seule **contrer le prochain ralentissement économique** : elle est aujourd'hui pratiquement à court de munitions, les taux d'intérêt étant déjà proches de zéro voire négatifs au sein de nombreux marchés développés, et le faible niveau des anticipations d'inflation freine pour sa part l'inflation réelle.

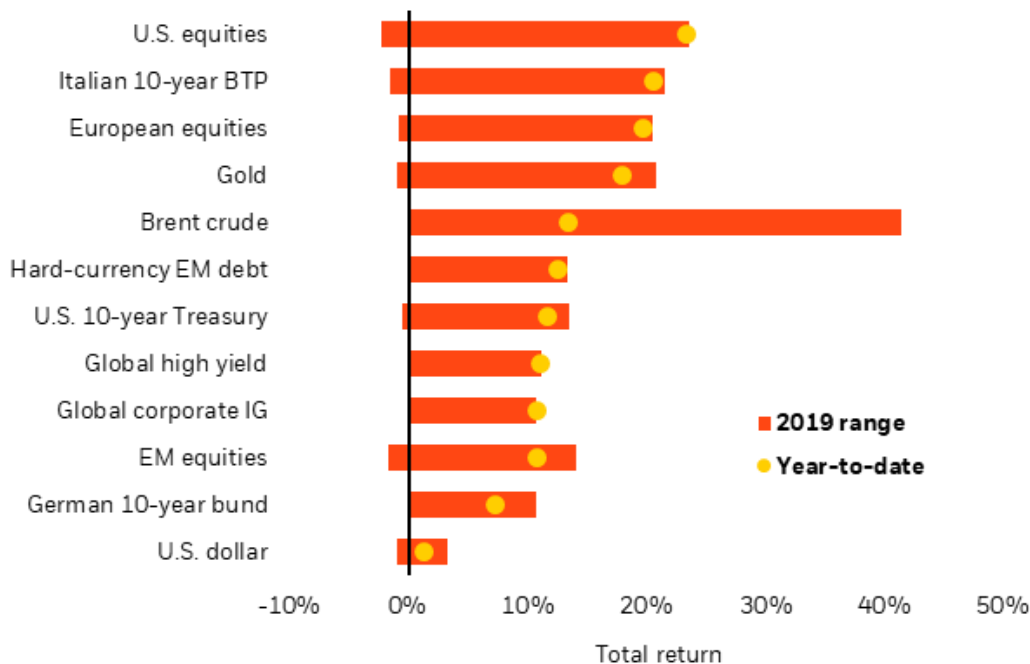
En conclusion, nous maintenons notre surpondération sur les actions américaines et notre position neutre sur la dette d'entreprises américaine. Comme le crédit fait toujours partie de notre thèse de revenu et que le risque d'une récession nous paraît limité aux États-Unis, nous conserverons sans hésitation des positions aussi bien High Yield que de qualité Investment Grade jusqu'à la fin de l'année. Qu'est-ce qui pourrait nous faire changer de point de vue ? Un resserrement inattendu des conditions financières, qui ferait grimper les risques de récession. Les tensions géopolitiques, pour leur part, sont certes devenues un aiguillon majeur de l'économie et des marchés mondiaux mais, jusqu'à présent, nous n'estimons pas qu'elles pourraient à elles seules plonger l'économie américaine dans une récession, en particulier en l'absence de déséquilibres financiers majeurs ou de vulnérabilités systémiques. Cela dit, la flambée de protectionnisme provoquée par les États-Unis a accru l'incertitude relative aux décisions d'investissement des entreprises, menaçant ainsi de ralentir l'activité économique. Nous soulignons l'importance de renforcer la résilience des portefeuilles dans un tel environnement, ainsi que le rôle des emprunts d'État en tant que stabilisateurs majeurs au sein des portefeuilles, et ce en dépit de leurs faibles rendements actuels.

2 Points sur les marchés

L'apaisement apparent des tensions géopolitiques a profité aux actifs risqués. Le ralentissement économique entraîné par la montée globale du protectionnisme pourrait cependant s'étendre au-delà du seul secteur manufacturier. Les marchés ont modéré leurs anticipations de nouvelles baisses de taux par la Fed, ce qui laisse à penser que les grandes banques centrales ont achevé le virage accommodant qu'elles avaient pris précédemment. La politique monétaire ne permet pas de remédier au ralentissement de la croissance, ni à l'augmentation des pressions inflationnistes que peuvent générer des tensions commerciales durables. Nous prévoyons une reprise de la croissance mondiale dans les 6 à 12 prochains mois, alimentée par des conditions financières plus favorables (cf. notre [Tableau de bord macroéconomique](#)).

Revue des classes d'actifs

Performances 2019 d'une sélection d'actifs : performances depuis le début d'année et fourchettes de performance



Le rendement passé 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, octobre 2019.
Notes : Les deux extrémités des barres indiquent les rendements les plus bas et les plus élevés par rapport à la fin de 2018, et les points représentent les rendements depuis le début de l'année. Les rendements des marchés émergents, des obligations à haut rendement et des obligations de sociétés mondiales de première qualité sont libellés en dollars américains, le reste étant libellé en devises locales. Les indices ou les prix utilisés sont les suivants : Brent Brent au comptant, MSCI USA, ICE U.S. Dollar Index (DXY), MSCI Europe, Bank of America Merrill Lynch Global Broad Corporate Index, Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Index, Datastream 10year benchmark government bond (États-Unis, Allemagne et Italie), MSCI Emerging Markets Index, spot gold et J.P. Morgan EMBI Index.

Actualité macroéconomique

L'activité économique demeure faible aux États-Unis et dans la zone euro. Cependant, les indices des directeurs d'achats (PMI) suggèrent que l'activité manufacturière **maintenant atteint son point bas**. Le PMI manufacturier allemand est certes en territoire de contraction mais il a enregistré une modeste hausse. Et la faiblesse de la zone euro semble principalement attribuable à l'Allemagne. Le PMI de la zone euro a légèrement augmenté, dépassant le seuil de contraction, et le PMI français a progressé de près de deux points. Les nouvelles commandes dans la zone euro ont augmenté et les entreprises ont réduit leurs stocks au rythme le plus rapide de ces trois dernières années. Le ratio commandes / stocks, un indicateur de la demande manufacturière, s'en est ainsi trouvé stimulé. Des signes de stabilisation sont également visibles aux États-Unis, le PMI composite ayant légèrement progressé. Les conditions financières sont devenues plus propices au cours des derniers mois grâce à l'assouplissement de la politique monétaire, ce qui a permis de limiter les impacts de la poussée protectionniste actuelle. La relation historique entre notre Indicateur de situation financière et notre GPS Croissance indique une reprise potentielle de la croissance d'ici 6 mois.

3 La semaine à venir

Données économiques chinoises

Les marchés examineront de près les données économiques que la Chine va publier, qui incluront notamment l'indice Caixin des directeurs d'achats (PMI) du secteur des services et les chiffres du commerce et de l'inflation - éléments qui permettront d'évaluer les répercussions économiques du conflit commercial qui oppose actuellement la Chine aux États-Unis. La croissance économique chinoise a ralenti pour s'établir à 6 % au troisième trimestre en année glissante, son taux le plus faible depuis 1992, en raison des tensions commerciales avec les États-Unis. La dernière retombée de ce différend sur la deuxième économie et la première puissance industrielle mondiale, consiste en une nouvelle baisse de son activité manufacturière en octobre, pour le sixième mois consécutif. La croissance de la Chine marque donc le pas. La politique monétaire chinoise pourrait être assouplie davantage pour contribuer à stabiliser la croissance, mais la décision par les autorités de prendre de nouvelles mesures de relance nous paraît moins évidente que lors des années passées.

[BlackRock.com](https://www.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

