

Revue de marché hebdomadaire

18 décembre 2017



Isabelle Mateos y Lago

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

Points clés

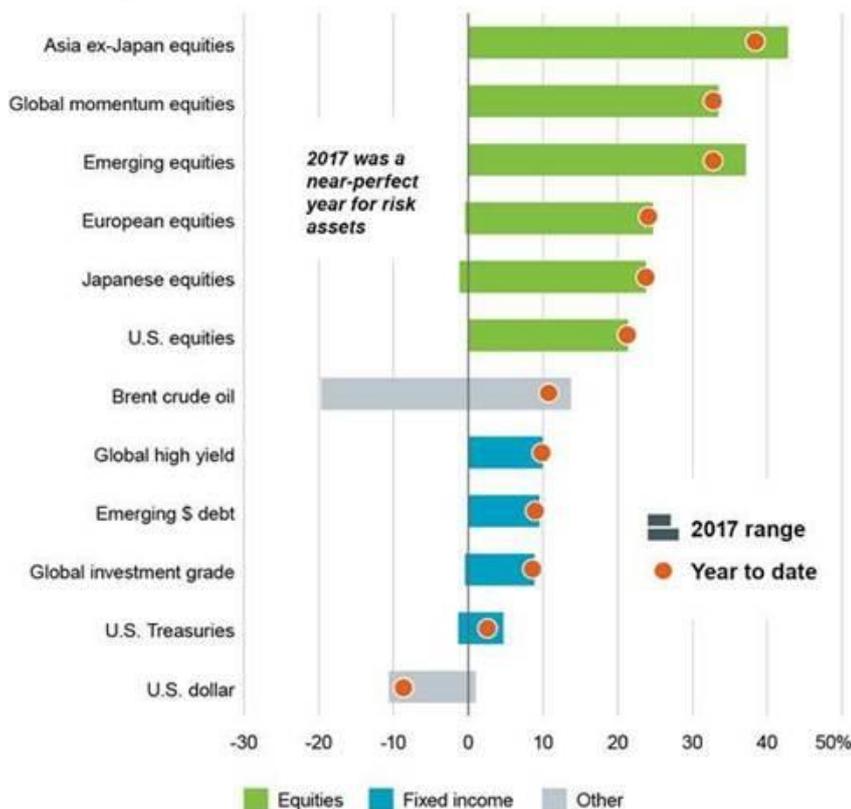
- 1** Nous tirons les enseignements d'un exercice qui s'est avéré extrêmement fécond en termes de performance. Nous nous penchons notamment sur les rôles joués par la croissance soutenue, la faible volatilité et le risque politique.
- 2** La semaine dernière, les banques centrales des principaux pays développés ont relevé leurs prévisions de croissance pour 2018 quand, dans le même temps, celles de plusieurs pays émergents ont procédé à un resserrement de leur politique monétaire.
- 3** L'objectif de croissance pour 2018 que dévoileront les autorités chinoises cette semaine pourrait donner des indications supplémentaires quant à leurs priorités. La réforme fiscale aux États-Unis est assujettie à une date butoir qu'elle s'est elle-même imposée.

1 Les enseignements de 2017

L'année écoulée s'est révélée plus porteuse que nous ne l'avions anticipé. Les prévisions de croissance du consensus se sont hissées au niveau des nôtres et les bénéfiques ont nettement augmenté à l'échelle mondiale – mais l'ampleur de la performance des actifs nous a pris de cours. La plupart des classes d'actifs se sont bien comportées, comme en témoigne le graphique ci-dessous qui montre que plusieurs d'entre elles ont enregistré des performances à 2 chiffres. Les événements que beaucoup craignaient en début d'année – comme l'élection d'un gouvernement d'extrême-droite en France et la politique commerciale agressive des États-Unis – ne se sont pas concrétisés. L'indice MSCI ACWI a atteint un niveau record inédit 61 fois durant l'année, et la volatilité réalisée à 30 jours de l'indice S&P 500 est tombée à son niveau le plus bas depuis les années 60. Parmi les autres surprises que nous a réservées l'année 2017 : l'inflation a chuté et les rendements à long terme se sont stabilisés en dépit du niveau de croissance, tandis que les crypto-monnaies ont signé des hausses vertigineuses.

Chart of the week

2017 asset performance in U.S. dollars



Past performance is no guarantee of future results. It is not possible to invest directly in an index.

Sources: BlackRock Investment Institute with data from Thomson Reuters, December 2017.

Notes: The data are as of Dec. 13, 2017. U.S. Treasuries performance is based on the total return of the Datastream 10-Year Benchmark Index. Global high yield credit and global investment grade credit performance are based on the total return of Merrill Lynch indexes. Emerging market debt performance is based on the total return of the J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Equity performance is based on the total return of MSCI indexes in U.S. dollars. Global momentum equities performance is based on the MSCI All-Country World Momentum Index. The U.S. dollar performance is based on the DXY trade-weighted index.

Une année record ? / Peut-on faire mieux ?

Parmi les grands gagnants de 2017 sur les marchés boursiers, on peut citer les marchés émergents, les actions asiatiques, le facteur de style « momentum » (forte hausse du cours des actions) et le secteur des technologies. La leçon que nous en tirons : la croissance économique soutenue et supérieure à sa tendance a permis aux entreprises de dégager des bénéfices attractifs, qui ont alimenté la solide performance des actions. Selon les données de Thomson Reuters, toutes les principales régions ont enregistré une croissance de leurs bénéfices de plus de 10 %. Nous prévoyons encore de bonnes surprises en 2018, mais les performances enregistrées en 2017 seront difficiles à surpasser.

Nous tirons également deux autres enseignements : Premièrement, un cycle de faible volatilité peut durer plus longtemps que beaucoup ne l'imaginaient. Nos recherches indiquent que la volatilité des marchés actions a tendance à rester faible durant les périodes de croissance économique durable, à conditions que les vulnérabilités systémiques du secteur financier restent sous contrôle. Nous n'anticipons aucun risque de cette sorte pour le moment, malgré quelques épisodes d'appréciation sur les marchés du crédit. Deuxièmement, les risques géopolitiques ne sont pas tous égaux. Il n'est pas inutile de prendre le temps d'examiner les inquiétudes du marché qui peuvent sembler excessives. Ce fut notre approche à l'égard de l'Europe. Le résultat des élections présidentielles françaises a apaisé les craintes à l'égard d'un éclatement de la zone euro, le scénario d'un Brexit souple semble se dessiner et la zone euro a réussi à générer son taux de croissance le plus élevé depuis mars 2011. Mais la possibilité d'un durcissement de la politique commerciale des États-Unis menace toujours le régime mondial actuel de libre-échange.

Les enseignements définitifs ? La faiblesse des rendements obligataires n'est pas seulement due à la Fed, et l'influence des devises peut être déterminante. Malgré la croissance économique, et bien que la Fed ait relevé ses taux d'intérêt et annoncé qu'elle allait réduire la taille de son bilan, le rendement des bons du Trésor à 10 ans est resté quasiment inchangé sur l'année 2017, tandis que le dollar s'est déprécié. Cela s'explique en partie par l'accès de faiblesse du taux d'inflation. Nous anticipons une inversion de cette dynamique en 2018, et prévoyons une hausse de l'inflation sous-jacente au-dessus des 2 %. Pour autant, nous anticipons également des facteurs structurels, et notamment une hausse post-crise du niveau de l'épargne à l'échelle mondiale ainsi qu'un plafonnement des taux d'intérêt à long terme alors que la Fed a annoncé de nouveaux relèvements de ses taux en 2018. En synthèse : 2017 s'est révélée être une année presque parfaite pour les actifs risqués. Que nous réserve 2018 ? Vous pouvez consulter nos [Perspectives d'investissement mondiales pour 2018](#). Les commentaires hebdomadaires reprendront le 8 janvier. Très bonnes fêtes de fin d'année !

2 Analyse de la semaine

Comme l'on s'y attendait, la Fed a relevé son taux directeur d'un quart de point. Elle a revu ses prévisions de croissance pour 2018 à la hausse, de 2,1 % à 2,5 %. Les rendements obligataires à long terme ont chuté sur le marché américain, tandis que la dynamique du cours des valeurs bancaires s'est essouffée. La Banque centrale européenne a revu à la hausse ses prévisions de croissance du Produit intérieur brut (PIB) pour 2018, de 1,8 % à 2,3 %.

Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation a augmenté moins que prévu. L'indice de confiance des PME américaines a atteint son niveau le plus élevé depuis 34 ans. Les estimations flash des indices PMI de la zone euro sont ressorties supérieures aux prévisions. La victoire des démocrates dans l'Alabama a ramené la majorité républicaine à 51 sièges contre 49 au Sénat.

Les banques centrales chinoise, mexicaine et turque ont relevé leurs taux d'intérêt. Au Brésil, le Congrès a reporté le vote sur la réforme des retraites au mois de février.

Global snapshot

Weekly and 12-month returns of selected assets

| Equities | Week | YTD | 12 months | P/E |
|-------------------|------|-------|-----------|------|
| MSCI USA | 0.6% | 20.1% | 19.4% | 20.2 |
| MSCI Europe ex-UK | 0.1% | 25.2% | 26.3% | 16.6 |
| MSCI UK | 1.8% | 17.4% | 17.4% | 15.1 |
| MSCI Japan | 1.3% | 23.4% | 19.9% | 15.1 |
| MSCI China | 3.0% | 51.0% | 48.0% | 15.1 |
| MSCI World | 0.7% | 20.8% | 20.0% | 17.6 |
| MSCI Emerging | 1.9% | 32.6% | 31.4% | 13.8 |

| Bonds | Week | YTD | 12 months | Yield |
|--------------------------|-------|-------|-----------|-------|
| U.S. Treasuries | 0.3% | 2.5% | 3.2% | 2.3% |
| German Bund | -0.2% | -0.5% | 0.2% | 0.3% |
| UK Gilt | 1.1% | 2.1% | 4.1% | 1.2% |
| Japanese Government Bond | 0.1% | 0.2% | 0.5% | 0.1% |
| Global Corporate | 0.3% | 5.8% | 6.7% | 2.5% |
| Global High Yield | 0.1% | 7.7% | 8.1% | 5.1% |
| Emerging Market \$ Bonds | 0.2% | 10.0% | 10.5% | 5.3% |

| Commodities | Week | YTD | 12 months | Level |
|-----------------|------|-------|-----------|---------|
| Brent Crude Oil | 1.8% | 11.4% | 17.5% | \$63.31 |
| Gold | 0.5% | 9.2% | 9.6% | \$1,253 |
| Copper | 3.5% | 22.7% | 18.7% | \$6,793 |

| Currencies | Week | YTD | 12 months | Level |
|------------|-------|-------|-----------|--------|
| Euro/USD | 0.0% | 12.0% | 11.8% | 1.18 |
| USD/Yen | -0.6% | -3.9% | -4.0% | 112.39 |
| Pound/USD | -0.3% | 8.8% | 6.9% | 1.34 |

Source: Bloomberg. As of Dec. 14, 2017. 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 |
|----------------|--|
| 18-20 décembre | Conférence de travail centrale sur l'économie (Central Economic Work Conference) du Parti communiste chinois |
| 19 décembre | Indice IFO du climat des affaires en Allemagne |
| 21 décembre | Décision de la Banque du Japon sur ses taux d'intérêt ; indice de confiance flash de la zone euro ; élections en Catalogne |
| 22 décembre | PIB du Royaume-Uni pour le T3 ; aux États-Unis, indice PCE sous-jacent pour le T3, commandes de biens durables et expiration du financement public |

La Chine révélera la semaine prochaine son agenda économique pour 2018. Sa décision de réviser ou non son objectif de croissance actuel (6,5 %) – voire de minimiser l'importance de tels objectifs – permettra d'indiquer si le durcissement actuel des mesures monétaires est cohérent avec sa dynamique de croissance. Les statistiques économiques officielles chinoises ont été mitigées au mois de novembre, et laissent entrevoir un ralentissement de la croissance au premier trimestre 2018. Par ailleurs, les républicains au Congrès américain sont soumis à la date butoir du 22 décembre afin de passer la réforme fiscale, soit la date d'expiration d'une mesure temporaire de financement du gouvernement fédéral.

4 Flux ETP hebdomadaires

Du 4 novembre au 8 décembre 2017



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

BlackRock.com

© 2017 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 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. Red Oak ID : 338083

This message may contain information that is confidential or privileged. If you are not the intended recipient, please advise the sender immediately and delete this message. See <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/compliance/email-disclaimers> for further information. Please refer to <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/compliance/privacy-policy> for more information about BlackRock's Privacy Policy.

BlackRock Advisors (UK) Limited and BlackRock Investment Management (UK) Limited are authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England No. 796793 and No. 2020394 respectively. BlackRock Life Limited is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority. Registered in England No. 2223202. Registered Offices: 12 Throgmorton Avenue, London EC2N 2DL. BlackRock International Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority and is a registered investment adviser with the Securities and Exchange Commission (SEC). Registered in Scotland No. SC160821. Registered Office: Exchange Place One, 1 Semple Street, Edinburgh EH3 8BL.

For a list of BlackRock's office addresses worldwide, see <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/about-us/contacts-locations>.

© 2017 BlackRock, Inc. All rights reserved.