

Pour les investisseurs professionnels uniquement

BLACKROCK®

BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE

Revue de marché hebdomadaire

23 avril 2018



Isabelle Mateos y Lago

Directrice générale au BlackRock Investment Institute
- Cheffe Stratège Gestion diversifiée

Points clés

- 1** Nous anticipons des conditions de marché plus « normales » à l'avenir : des performances plus faibles et un taux de volatilité plus élevé dans un contexte marqué par des incertitudes économiques accrues et une marge moins importante pour dépasser les attentes en matière de croissance.
- 2** Les actions internationales sont repassées en territoire positif depuis le début de l'année (en dollar), et la Banque centrale chinoise a abaissé le ratio des réserves obligatoires.
- 3** Les baisses d'impôts et un niveau de consommation solide devraient s'avérer bénéfiques pour les publications de résultats des entreprises américaines cette semaine. L'appréciation de l'euro et le ralentissement économique sont autant de risques qui pèsent sur les résultats des entreprises de la zone euro.

1 Un retour à « l'ancienne normalité »

Les marchés ont connu une année 2017 exceptionnelle, comme en témoignent les performances excellentes et le niveau de volatilité historiquement bas dans l'ensemble des classes d'actifs. En 2018, l'environnement de marché a renoué avec une situation plus « normale », caractérisée par des performances plus faibles et un taux de volatilité plus élevé. Ce contexte traduit des incertitudes économiques accrues et une marge moins importante pour dépasser les attentes en matière de croissance.

Chart of the week

Rolling one-year Sharpe ratio of a global 60/40 portfolio, 2012-2018



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 Bloomberg Barclays, MSCI and Thomson Reuters, April 2018.
Notes: The Sharpe ratio is calculated using the rolling one-year return of a hypothetical portfolio comprising 60% stocks and 40% bonds, represented by the MSCI All-Country World Index and Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, respectively. We subtract the rolling one-year return of the JP Morgan three-month U.S. Cash Index and then divide by the rolling one-year annualized daily volatility of the portfolio to arrive at the Sharpe ratio.

Le graphique ci-dessus illustre la baisse du rendement par rapport au risque pris, l'un des trois thèmes d'investissement que nous développons dans nos [Perspectives d'investissement mondiales pour le deuxième trimestre 2018](#). Il montre qu'un portefeuille international hypothétique composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations aurait vu son ratio de Sharpe (qui mesure l'écart entre sa rentabilité et celle d'un placement sans risque, en tenant compte de la volatilité réalisée)

s'effondrer cette année (voir le point orange) par rapport au pic atteint en 2017. Cela s'explique essentiellement par la forte augmentation de la volatilité sur les marchés actions, qui a renoué avec un niveau plus « normal ». En 2017, la volatilité a chuté à un niveau anormalement bas, même au vu des régimes de faible volatilité observés depuis 1980. La récente chute du ratio de Sharpe intervient aussi dans un contexte de performance plus modérée des actifs et de hausse des taux monétaires américains – une conséquence du resserrement monétaire progressif pratiqué par la Réserve fédérale.

L'exemple de la zone euro

Comment peut-on expliquer l'évolution de l'environnement de marché ? Grâce à deux facteurs principaux, selon nous. Premièrement, les incertitudes économiques se sont renforcées en raison des mesures de relance et de la politique commerciale des États-Unis, qui ont élargi l'éventail des issues possibles par rapport à l'année dernière. Deuxièmement, le potentiel de dépassement des attentes en matière de croissance nous semble moins important en-dehors des États-Unis. C'est ce que traduit notre indicateur économique [BlackRock Growth GPS](#), qui laisse entrevoir une croissance mondiale supérieure à sa tendance en 2018 mais qui montre que le consensus s'est hissé à son niveau, ou l'a même dépassé. L'Europe constitue un bon exemple. Les attentes en matière de croissance ont été sans doute excessives après les résultats inhabituellement élevés enregistrés l'année dernière. À en croire notre indicateur, la zone euro devrait signer des niveaux de croissance légèrement supérieurs à la tendance au cours de l'année à venir. Certains facteurs provisoires, comme un effet de déstockage, peuvent expliquer en partie les chiffres décevants récemment enregistrés en zone euro. Pour autant, les estimations du consensus nous semblent excessives et devraient, selon nous, redescendre à des niveaux plus réalistes.

Cette situation laisse présager des difficultés à venir pour les marchés, particulièrement au vu des risques géopolitiques élevés et de la lente augmentation de l'inflation. Toutefois, nous ne pensons pas que la baisse des performances et la hausse de la volatilité à court terme vont signer la fin du cycle haussier des marchés actions, qui entre dans sa neuvième année. Nous ne pensons pas non plus que les avertissements, tels que la hausse généralisée de l'endettement, vont mettre un terme au cycle de croissance. Nous anticipons une croissance mondiale généralisée affichant un potentiel haussier, qui constituera des bases solides pour les marchés actions. Nous prévoyons une hausse des taux d'intérêt, mais le niveau d'épargne élevé à l'échelle mondiale devrait contenir la hausse des rendements – même dans le contexte d'une augmentation des émissions obligataires américaines. Nous préférons prendre des risques sur les marchés actions plutôt que sur le segment du crédit. Selon nous, les performances seront conditionnées par la croissance des bénéfices, les dividendes et les coupons plutôt que la hausse des valorisations. Là encore, il s'agit d'un retour à la normale. Nous privilégions les marchés actions affichant une croissance des bénéfices plus élevée, comme le marché américain et les marchés émergents. Au sein de l'univers obligataire, nous affichons une préférence pour la dette émergente et les obligations américaines à durée courte. La récente hausse des rendements sur ce dernier segment traduit les relèvements de taux attendus par la Fed, et contribue au profil risque/rendement attractif.

2 Analyse de la semaine

- Les actions internationales se sont appréciées, et sont repassées en territoire positif (en dollar) depuis le début de l'année. Les secteurs des matériaux et de l'énergie ont particulièrement tiré leur épingle du jeu. Les cours du pétrole se sont hissés à leur niveau le plus élevé depuis 40 mois, soutenus par la réduction des stocks aux États-Unis et le possible prolongement de l'encadrement de la production au sein des pays de l'OPEP. L'indice VIX s'est replié. Le rendement des bons du Trésor à deux ans s'est hissé à son plus haut niveau depuis août 2008.
- Les résultats des entreprises américaines pour le premier trimestre se sont révélés bien orientés. Environ 80 % d'entre elles ont enregistré des résultats supérieurs aux attentes, et elles sont en passe de signer leur meilleur taux de croissance depuis sept ans. La rencontre entre Angela Merkel et Emmanuel Macron au sujet des réformes européennes s'est avérée peu fructueuse. Au Royaume-Uni, la hausse du niveau d'inflation a dépassé les attentes.
- La Banque centrale chinoise a abaissé le ratio des réserves obligatoires pour la première fois depuis deux ans, dans un contexte où le désendettement entraîne clairement une contraction de l'offre de crédit et affecte l'investissement. Les statistiques économiques chinoises ont légèrement déçu.

Global snapshot

Weekly and 12-month returns of selected assets

Equities	Week	YTD	12 months	P/E
MSCI USA	1.1%	1.3%	16.8%	17.4
MSCI Europe ex-UK	1.5%	2.0%	20.6%	14.9
MSCI UK	1.0%	1.6%	18.4%	13.9
MSCI Japan	1.7%	1.9%	21.5%	13.7
MSCI China	-0.8%	2.5%	39.8%	12.9
MSCI World	1.2%	1.2%	17.5%	15.6
MSCI Emerging	0.6%	2.6%	27.1%	12.6

Bonds	Week	YTD	12 months	Yield
U.S. Treasuries	-0.4%	-2.0%	-1.5%	2.9%
German Bund	-0.5%	-0.4%	-2.1%	0.6%
UK Gilt	-0.9%	-1.9%	-2.2%	1.5%
Japanese Government Bond	0.0%	0.5%	0.5%	0.0%
Global Corporate	-0.4%	-1.9%	1.4%	3.0%
Global High Yield	0.1%	0.2%	4.9%	5.5%
Emerging Market \$ Bonds	-0.5%	-2.1%	2.8%	5.9%

Commodities	Week	YTD	12 months	Level
Brent Crude Oil	2.4%	10.3%	39.4%	\$73.78
Gold	0.8%	3.3%	5.1%	\$1,346
Copper	2.4%	-3.6%	25.7%	\$6,984

Currencies	Week	YTD	12 months	Level
Euro/USD	0.1%	2.8%	15.3%	1.23
USD/Yen	0.0%	-4.7%	-1.4%	107.37
Pound/USD	-1.0%	4.2%	10.3%	1.41

Source: Bloomberg. As of April 19, 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

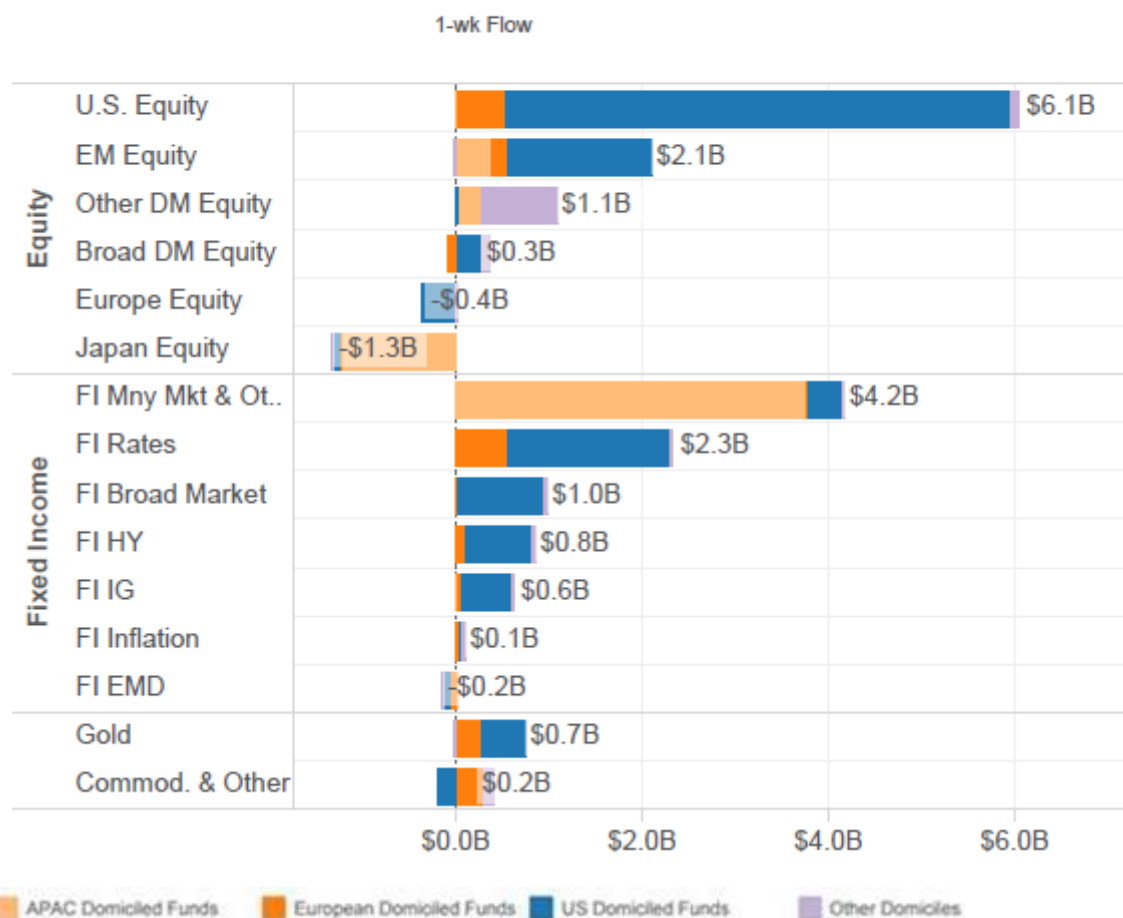
Date	Evénements
23 avril	PMI flash manufacturiers au Japon (Nikkei) ; PMI flash manufacturiers aux États-Unis, en zone euro et en Allemagne (Markit)
24 avril	Indice de confiance des consommateurs américains
26 avril	Conférence de presse à l'issue de la réunion de politique monétaire de la BCE
27 avril	PIB pour le T1 et indice du coût de l'emploi aux États-Unis ; PIB du T1 au Royaume-Uni ; indicateur du sentiment économique de la zone euro ; Conférence de presse à l'issue de la réunion de politique monétaire de la Banque du Japon

La plupart des annonces de résultats des entreprises américaines et européennes pour le premier trimestre sont attendues cette semaine. Le rythme des révisions à la hausse des analystes par rapport aux révisions à la baisse a récemment ralenti dans la plupart des régions, après avoir touché un point haut en mars. Mais jusqu'ici, les résultats du premier trimestre et la croissance des ventes aux États-Unis ont été très satisfaisants en moyenne, grâce aux baisses d'impôts et aux dépenses de consommation élevées. Nous pensons que cette tendance va se prolonger. Au sein de la zone euro, nous comparons les résultats des entreprises multinationales à ceux des entreprises axées sur le marché domestique, dans un contexte marqué par les statistiques économiques décevantes et l'appréciation de la monnaie unique face au dollar. Des deux côtés de l'Atlantique, les résultats des entreprises présentes dans les secteurs de l'énergie et des matériaux devraient, selon nous, bénéficier de la hausse des prix des matières premières.

4 Flux ETP hebdomadaires

Du 9 au 13 avril 2018

Global 1 Week Net Flows by Asset Class



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

[BlackRock.com](https://www.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. © 2018 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. Red Oak ID : 480392

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 Sempie 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>.