

Revue de marché hebdomadaire

8 janvier 2018



Isabelle Mateos y Lago

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

Points clés

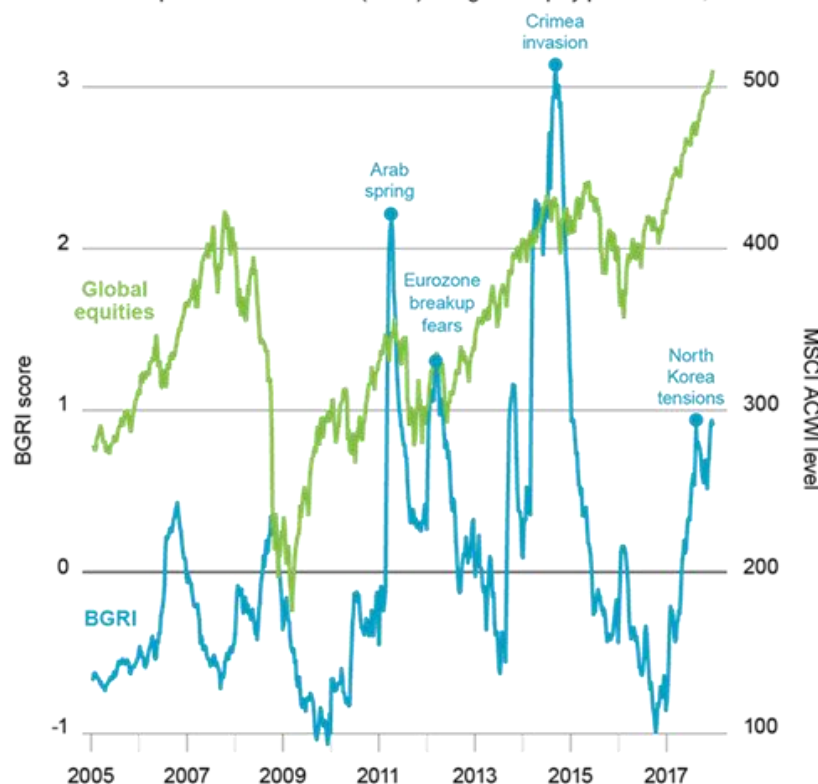
- 1** Les risques géopolitiques augmentent. Ils ne sont pas nécessairement défavorables aux actifs risqués, mais la nouvelle stratégie commerciale des États-Unis mérite selon nous une attention particulière.
- 2** L'appétence au risque des marchés n'a pas disparu en ce début d'année 2018. Les statistiques économiques confirment la phase d'expansion de l'économie mondiale, sur fond de recul du dollar.
- 3** Les statistiques d'inflation qui seront publiées cette semaine pourraient donner un peu de visibilité sur les prochaines décisions des banques centrales. La saison de publication des résultats du 4^{ème} trimestre va débiter aux États-Unis.

Le commerce sera l'un des 1 principaux risques géopolitiques en 2018

La croissance économique se poursuit, les actions sont au plus haut et les marchés semblent calmes. Pourquoi donc s'inquiéter ? Les risques géopolitiques augmentent selon notre indicateur dédié (BlackRock Geopolitical Risk Indicator - BGRI), mais cette tendance n'est pas nécessairement défavorable aux marchés.

Chart of the week

BlackRock Geopolitical Risk Indicator (BGRI) and global equity performance, 2005-2017



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 and Dow Jones, January 2018.

Notes: The BGRI tracks the relative frequency of terms associated with geopolitical risks within the Dow Jones Global Newswire database and Thomson Reuters Broker Report database, adjusting the score for positive or negative sentiment in the text of articles. A positive BGRI score means markets' concern about geopolitical risk is elevated compared with recent history, a negative score indicates historically muted market concern and zero represents approximately neutral concern relative to recent history. The indicator is still under development and is meant for illustrative purposes only. The Global equities line represents the performance of the MSCI All-Country World (ACWI) Index.

L'indicateur BGRI évalue le degré d'inquiétude des marchés financiers concernant le risque géopolitique. Il calcule la fréquence des références faites au risque géopolitique dans les médias et les rapports des courtiers, en tenant compte de l'état d'esprit des textes publiés. Si le score est positif, les marchés sont davantage préoccupés par les risques géopolitiques que d'habitude, et vice-versa. L'indicateur BGRI est à son plus haut depuis mars 2015 et s'établit à un niveau nettement supérieur à celui du début 2017 lorsque les marchés commençaient à s'accoutumer à l'élection de Donald Trump, mais qu'ils craignaient le résultat de

l'élection présidentielle en France et l'impact d'un Brexit « dur ». Faut-il s'inquiéter de l'augmentation récente de l'indicateur BGRI ? Le graphique ci-dessus montre qu'il reste largement inférieur à son pic de long terme. Mais certains risques, comme celui d'un durcissement de la politique commerciale américaine, méritent selon nous une attention particulière.

La conjoncture économique est importante

Selon nos analyses des performances des actifs ayant suivi des « chocs » depuis 1962, les événements géopolitiques soudains ont généralement un impact négatif temporaire sur les actifs risqués si le contexte économique est favorable. Lors de tels épisodes, les bons du Trésor américain peuvent constituer une couverture efficace. Ces actifs refuges ont tendance à s'inscrire en hausse avant la matérialisation des « inconnues connues », tels que des élections avec une issue serrée, puis à perdre du terrain après ces événements au profit des actifs risqués, qui bénéficient de la dissipation des incertitudes. Les chocs géopolitiques localisés ont des effets plus durables sur les marchés concernés. La réaction des marchés sera plus persistante et prononcée en cas de chocs multiples et simultanés ou si l'économie se dégrade.

Malgré les nombreux risques anticipés par les intervenants début 2017, très peu se sont concrétisés, ce qui a permis aux marchés d'enregistrer des performances très solides. Comme le montre l'indicateur BGRI, les risques géopolitiques sont clairement les plus prégnants en ce début d'année 2018. La conjoncture économique reste néanmoins robuste et notre [Indicateur économique BlackRock Macro GPS](#) augure une phase d'expansion économique soutenue. Les facteurs géopolitiques ne devraient pas remettre en cause cette tendance.

Quels facteurs pourraient faire dérailler l'économie ? Le risque le plus préoccupant selon nous serait un protectionnisme commercial accru de la part des États-Unis. Il pourrait en effet déstabiliser la croissance mondiale, peser sur les bénéfices des entreprises et remettre en question nos perspectives économiques. La moindre rupture dans les négociations sur l'accord de libre-échange nord-américain serait selon nous un signe de mauvais augure pour le commerce mondial, et pénaliserait très rapidement les actions des marchés émergents. Autre sujet d'inquiétude, l'intensification des tensions commerciales avec la Chine. Nous surveillons de très près l'évolution de l'examen des pratiques commerciales chinoises par les États-Unis dans certains secteurs comme la technologie, l'acier et l'aluminium. Nous ne tablons pas sur une guerre commerciale mais les investisseurs devront se méfier de la volatilité induite par les sujets commerciaux en 2018. Nous continuons à privilégier les actions des marchés émergents et des marchés développés (hors États-Unis) et à plaider en faveur d'une allocation diversifiée en faveur des bons du Trésor américain. Notre scénario central : Les facteurs géopolitiques n'auront qu'un impact très temporaire sur l'appétence pour le risque des investisseurs en 2018.

2 Analyse de la semaine

- L'appétence pour le risque observée en 2017 se poursuit en ce début 2018, avec de nouveaux records pour les indices américains et une surperformance des actions des marchés émergents. Les actions mondiales du secteur énergétique ont été les plus performantes grâce au plus haut sur trois ans atteint par les prix du pétrole. L'indice VIX est retombé à des niveaux proches de ses plus bas historiques.
- Les indices PMI mondiaux du secteur manufacturier sont ressortis à des niveaux élevés, dans le sillage de la phase d'expansion soutenue de l'économie mondiale. En décembre, la croissance des créations d'emplois (hors secteur agricole) a été inférieure aux attentes mais les salaires ont progressé conformément aux anticipations du consensus. Comme prévu, l'inflation a reculé en zone euro. Le dollar américain s'est légèrement déprécié face à la majorité des autres devises et l'euro a même atteint un plus haut sur trois ans face au billet vert.
- Le compte rendu de la réunion de la Fed en décembre a fait état de tensions entre d'une part une inflation obstinément plus faible que les objectifs de la banque centrale et une augmentation des anticipations de croissance, dans un contexte marqué par l'impact probablement positif de la réforme fiscale. La trajectoire à court terme des taux d'intérêt n'a pas été modifiée.

Global snapshot

Weekly and 12-month returns of selected assets

Equities	Week	YTD	12 months	P/E
MSCI USA	1.4%	1.9%	21.7%	18.9
MSCI Europe ex-UK	2.4%	2.3%	29.2%	15.3
MSCI UK	1.8%	0.3%	22.4%	14.8
MSCI Japan	2.7%	2.6%	24.9%	15.4
MSCI China	4.8%	4.8%	60.0%	14.0
MSCI World	1.7%	1.9%	23.1%	16.7
MSCI Emerging	3.4%	3.0%	39.8%	13.1

Bonds	Week	YTD	12 months	Yield
U.S. Treasuries	-0.1%	-0.3%	2.1%	2.5%
German Bund	-0.1%	-0.1%	-0.9%	0.4%
UK Gilt	-0.2%	-0.5%	2.7%	1.2%
Japanese Government Bond	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%
Global Corporate	-0.1%	-0.2%	5.5%	2.6%
Global High Yield	0.6%	0.6%	8.0%	5.0%
Emerging Market \$ Bonds	0.5%	0.4%	10.0%	5.2%

Commodities	Week	YTD	12 months	Level
Brent Crude Oil	2.0%	1.8%	20.6%	\$68.07
Gold	2.2%	1.6%	13.7%	\$1,323
Copper	-1.4%	-0.8%	27.4%	\$7,189

Currencies	Week	YTD	12 months	Level
Euro/USD	1.0%	0.5%	15.1%	1.21
USD/Yen	-0.1%	0.1%	-3.8%	112.75
Pound/USD	0.8%	0.3%	10.0%	1.36

Source: Bloomberg. As of Jan. 4, 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	Evénement
9 janvier	Production industrielle de l'Allemagne en novembre ; taux de chômage de la zone euro en novembre ; négociations entre la Corée du Sud et la Corée du Nord
10-12 janvier	Chine : statistiques relatives à l'inflation, au commerce et aux crédits
11 janvier	Production industrielle de la zone euro pour le mois de novembre
12 janvier	Indice des prix à la consommation aux États-Unis pour le mois de décembre, ventes de détail, publication des résultats des banques

Les données relatives à l'inflation et les publications de résultats du 4^{ème} trimestre seront très surveillées cette semaine. Les rapports sur l'inflation en provenance de Chine pourraient confirmer un recul des pressions inflationnistes en Asie, une tendance qui semble manifeste dans les rapports des enquêtes PMI. Dans ce contexte, les banques centrales asiatiques ne devraient pas être contraintes de suivre le rythme de resserrement de la politique monétaire de la Fed. Par ailleurs, notre indicateur [BlackRock Inflation GPS](#) tend à montrer que l'inflation sous-jacente américaine atteindra l'objectif de 2 % de la Fed à la mi-2018, ce qui laisse entrevoir au moins trois hausses des taux cette année. La saison des publications de résultats du 4^{ème} trimestre débute aux États-Unis et ce sont les banques qui ouvrent le bal. Nous serons attentifs aux déclarations des équipes de direction sur l'impact probable de la réforme fiscale et de la directive MiF II sur les perspectives de bénéfices.

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 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. 364537