

## Revue de marché hebdomadaire

21 mai 2018



**Isabelle Mateos y Lago**

Directrice générale au BlackRock Investment Institute  
- Cheffe Stratège Gestion diversifiée

### Points clés

- 1** La récente correction des actifs émergents crée des opportunités d'achat, particulièrement pour les actions. Nous restons plus mesurés à l'égard de la dette émergente.
- 2** Les petites capitalisations américaines ont battu un record à la hausse et le cours du Brent a atteint 80 dollars le baril. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est hissé à son niveau le plus élevé depuis sept ans.
- 3** Les potentielles restrictions américaines sur les investissements chinois – qui devraient être présentées cette semaine – pourraient brider l'activité de fusions-acquisitions et devenir un obstacle majeur sur les marchés.

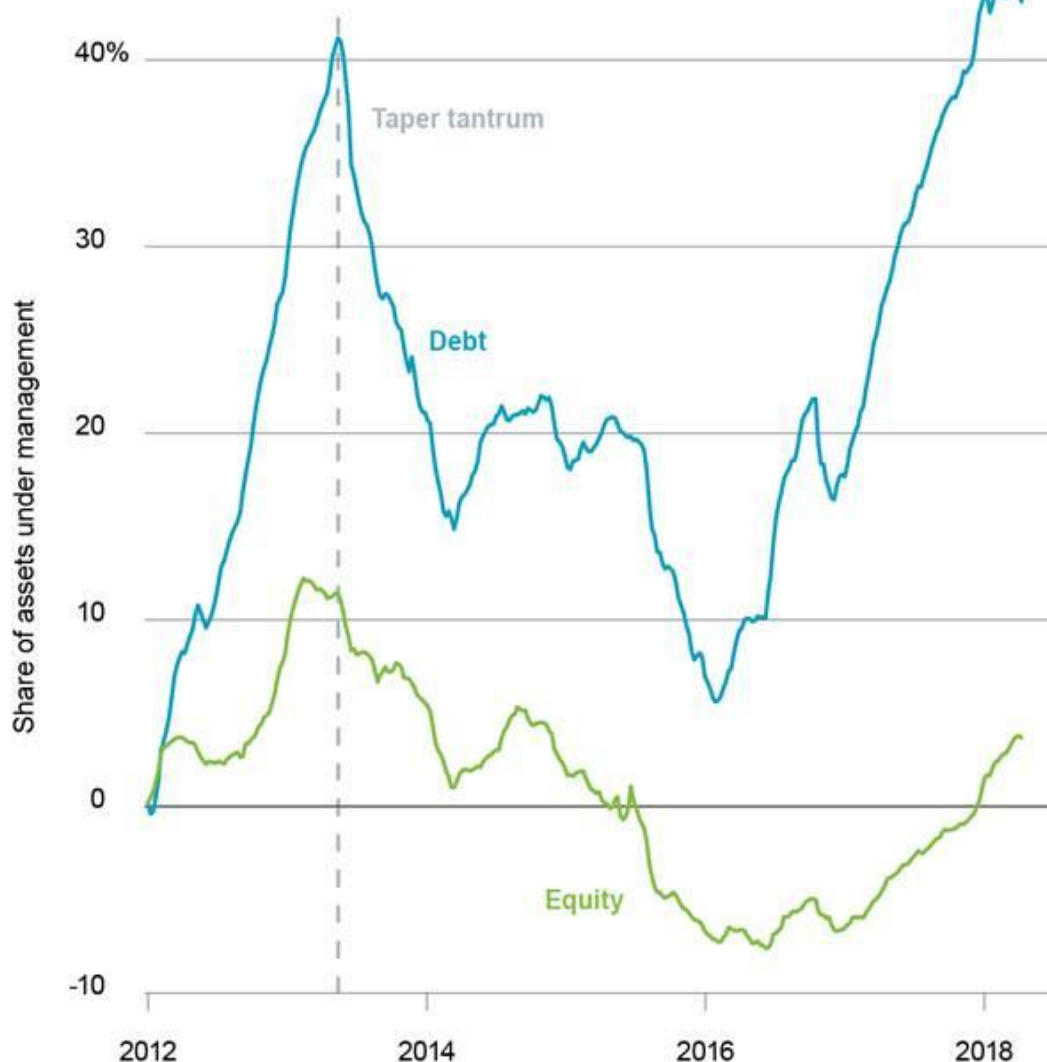
### **1** Rester calme et maintenir l'exposition aux marchés émergents

Le repli de l'ensemble des actifs émergents, imputable au durcissement des conditions

financières et aux tensions géopolitiques, a modéré l'enthousiasme des investisseurs à l'égard de la classe d'actifs. Pour autant, les fondamentaux sont robustes et nous estimons que cette correction offre des opportunités d'achat. Nous privilégions les actions et certaines émissions obligataires spécifiques libellées en devise forte.

## Chart of the week

EM equity and debt fund flows, 2012-2018



Sources: BlackRock Investment Institute, with data from EPFR, May 2018.

Notes: The lines show cumulative flows to emerging market mutual funds and exchange traded funds expressed as a percentage of starting assets under management. Debt funds include both hard-currency and local-currency bond funds. The vertical line marks the 2013 "taper tantrum" - the start of a period of outflows from EM assets amid a surge in U.S. Treasury yields after Federal Reserve chair Ben Bernanke suggested the central bank may start to wind back its asset purchase program.

Les actifs émergents ne sont plus délaissés. Les afflux de capitaux cumulés au sein de la dette et des actions émergentes ont augmenté progressivement depuis début 2016, après une période prolongée de flux sortants. Le retournement est plus significatif au sein du segment de la dette émergente, comme en témoigne la courbe bleue du graphique ci-dessus. Le contexte économique favorable à l'échelle mondiale et les rendements attractifs ont incité les investisseurs mondiaux en quête de revenus à se tourner vers la dette émergente en 2017. La résistance de cette classe d'actifs aux chocs, comme celui du regain de volatilité sur les marchés boursiers en février dernier, a attiré davantage d'investisseurs et entraîné les valorisations à des niveaux toujours

plus élevés. En conséquence, les obligations se sont retrouvées exposées aux fluctuations du sentiment de marché. En revanche, les afflux de capitaux au sein des marchés boursiers émergents ont été relativement modérés, comme l'indique la courbe verte du graphique. Nous privilégions les actions émergentes en raison des solides bénéfices des entreprises et des bilans plus sains en comparaison sur les marchés asiatiques. Selon nous, les marchés boursiers pourraient potentiellement enregistrer une augmentation des flux de capitaux rentrants dans les prochains mois.

## Opportunités sur les marchés émergents

Les actifs émergents se sont repliés le mois dernier. La hausse des taux d'intérêt américains à court terme, l'appréciation du dollar et les inquiétudes concernant l'accumulation de la dette externe en Argentine et en Turquie ont provoqué une inversion de tendance après des mois d'afflux abondants. Les devises émergentes, en baisse de plus de 3 % cette année face au dollar, ont été les plus touchées par ce « sell-off ». Les actions émergentes ont cédé la totalité des gains enregistrés depuis le début de l'année.

Le vent a-t-il tourné ? Nous ne pensons pas que les marchés émergents enregistreront à nouveau les performances exceptionnelles de l'année dernière. Cependant, plusieurs tendances soutiennent toujours l'attrait relatif des actifs émergents. Notre [indicateur économique BlackRock Macro GPS](#) laisse entrevoir une poursuite de la croissance mondiale généralisée tout au long de l'année 2018. La croissance chinoise a dépassé les attentes et les autorités ont indiqué leur volonté d'assouplir leur politique afin d'éviter tout ralentissement trop brutal. La hausse inattendue des prix des matières premières a permis de stimuler la balance des opérations courantes de nombreux pays émergents. Les P/E sont passées en dessous de 12X et la croissance des bénéfices des entreprises devrait dépasser les 20 % au cours des douze prochains mois.

Les perspectives de la dette émergente sont plus incertaines. L'attrait de la classe d'actifs souffre de son biais en faveur des régions présentant des bilans moins solides. Le durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale a révélé certaines fragilités parmi les pays affichant des besoins de financement externes importants. Les inquiétudes concernant la victoire d'un candidat populiste à l'élection présidentielle mexicaine de juillet et les incertitudes liées aux scrutins d'octobre au Brésil ont alimenté la volatilité des devises. Nous privilégions les obligations émergentes libellées en dollar émises par des pays dont les besoins en termes de levées de capitaux sont modestes. Les rendements des obligations émergentes libellées en devise forte ont augmenté au point de converger avec ceux des obligations libellées en devise locale pour la première fois depuis 2009, créant ainsi un point d'entrée attractif.

Quels sont les risques ? Une forte appréciation du dollar ou des taux d'intérêt américains, qui entraînerait un durcissement des conditions financières ou une escalade des tensions commerciales à l'échelle mondiale. Notre scénario central ne prévoit ni l'un ni l'autre. Nous anticipons un plafonnement de la hausse du dollar dans un contexte où la plupart des grandes banques centrales en dehors des États-Unis se préparent à réduire progressivement leurs mesures monétaires de soutien. De plus, une guerre commerciale totale nous paraît peu probable. Notre préférence pour les actions se justifie par les excellents résultats des entreprises. Nous apprécions particulièrement l'Asie émergente et le Brésil. En conclusion : nous pensons que les actions émergentes seront à même d'offrir de la valeur ajoutée dans un univers où cette dernière est rare.

## 2 Analyse de la semaine

- L'indice Russell 2000 représentatif des petites capitalisations américaines a atteint un niveau record grâce à la forte croissance domestique et aux avantages liés aux baisses d'impôts. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est hissé à son niveau le plus élevé depuis sept ans. Les valeurs des secteurs des services aux collectivités et des télécommunications, particulièrement sensibles aux taux d'intérêt, se sont repliées. Les résultats relativement encourageants du secteur américain des biens de consommation ont contribué à dissiper les anticipations pessimistes envers le secteur de la distribution traditionnelle.
- Le cours du baril de Brent s'est hissé à 80 dollars dans un contexte de faible niveau des stocks dans le monde et d'inquiétudes concernant la réimposition par les États-Unis de sanctions contre l'Iran. Les valeurs énergétiques ont rebondi. L'or a chuté en réponse aux inquiétudes concernant la hausse des taux d'intérêt.
- Les partis populistes italiens du Mouvement « Five Stars » et de la Ligue sont parvenus à un accord visant à former un gouvernement de coalition. Les actions italiennes ont chuté tandis que les rendements obligataires ont rebondi. La Corée du Nord a menacé d'annuler le sommet avec les États-Unis prévu le 12 juin.

## Global snapshot

Weekly and 12-month returns of selected assets

Equities	Week	YTD	12 months	P/E
MSCI USA	-0.1%	2.4%	17.1%	17.4
MSCI Europe ex-UK	-0.1%	0.9%	9.1%	15.2
MSCI UK	1.5%	2.9%	12.1%	14.4
MSCI Japan	0.6%	2.0%	16.3%	13.9
MSCI China	0.6%	4.9%	35.4%	13.3
MSCI World	0.2%	1.9%	15.0%	15.7
MSCI Emerging	-1.1%	-0.7%	16.0%	12.3

Bonds	Week	YTD	12 months	Yield
U.S. Treasuries	-0.6%	-2.7%	-2.3%	3.1%
German Bund	-0.6%	-0.7%	-0.8%	0.6%
UK Gilt	-1.1%	-2.3%	-2.1%	1.6%
Japanese Government Bond	-0.2%	0.3%	0.7%	0.1%
Global Corporate	-0.6%	-2.6%	0.1%	3.2%
Global High Yield	-0.1%	-0.3%	3.2%	5.7%
Emerging Market \$ Bonds	-0.4%	-4.6%	-0.7%	6.3%

Commodities	Week	YTD	12 months	Level
Brent Crude Oil	2.4%	18.6%	51.9%	\$79.30
Gold	-2.3%	-0.9%	2.3%	\$1,291
Copper	-0.5%	-5.1%	22.6%	\$6,879

Currencies	Week	YTD	12 months	Level
Euro/USD	-1.0%	-1.7%	5.7%	1.18
USD/Yen	1.3%	-1.7%	-0.1%	110.77
Pound/USD	0.0%	0.0%	4.2%	1.35

Source: Bloomberg. As of May 17, 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	Événements
21 mai	Date butoir fixée par les États-Unis pour proposer des restrictions visant les investissements chinois
22 mai	Rencontre entre Donald Trump et le Président sud-coréen Moon Jae-in
23 mai	Procès-verbal de la réunion de la Réserve fédérale américaine, PMI flash manufacturiers au Japon, en Allemagne et en zone euro

Cette semaine, les États-Unis pourraient annoncer des mesures restrictives visant les investissements des banques et des entreprises chinoises, ce qui pourrait constituer un obstacle majeur pour les actifs risqués. Le secteur des technologies fait l'objet d'une attention particulière. La suprématie technologique pourrait être au cœur d'une nouvelle ère de concurrence exacerbée entre les États-Unis et la Chine. Le Comité pour l'investissement étranger aux États-Unis (CFIUS), présidé par le Secrétaire du Trésor, a déjà gelé par le passé des opérations chinoises de fusions et acquisitions visant des entreprises de haute technologie américaines au motif de la sécurité nationale. De telles mesures pourraient s'intensifier et brider l'activité de fusions-acquisitions.

### 4 Flux ETP hebdomadaires

Du 7 mai au 11 mai 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 : 503927

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

© 2018 BlackRock. Tous droits réservés