

Revue de marché hebdomadaire

20 août 2018



Isabelle Mateos y Lago

Directrice générale au BlackRock Investment Institute
- Cheffe Stratège Gestion diversifiée

Points clés

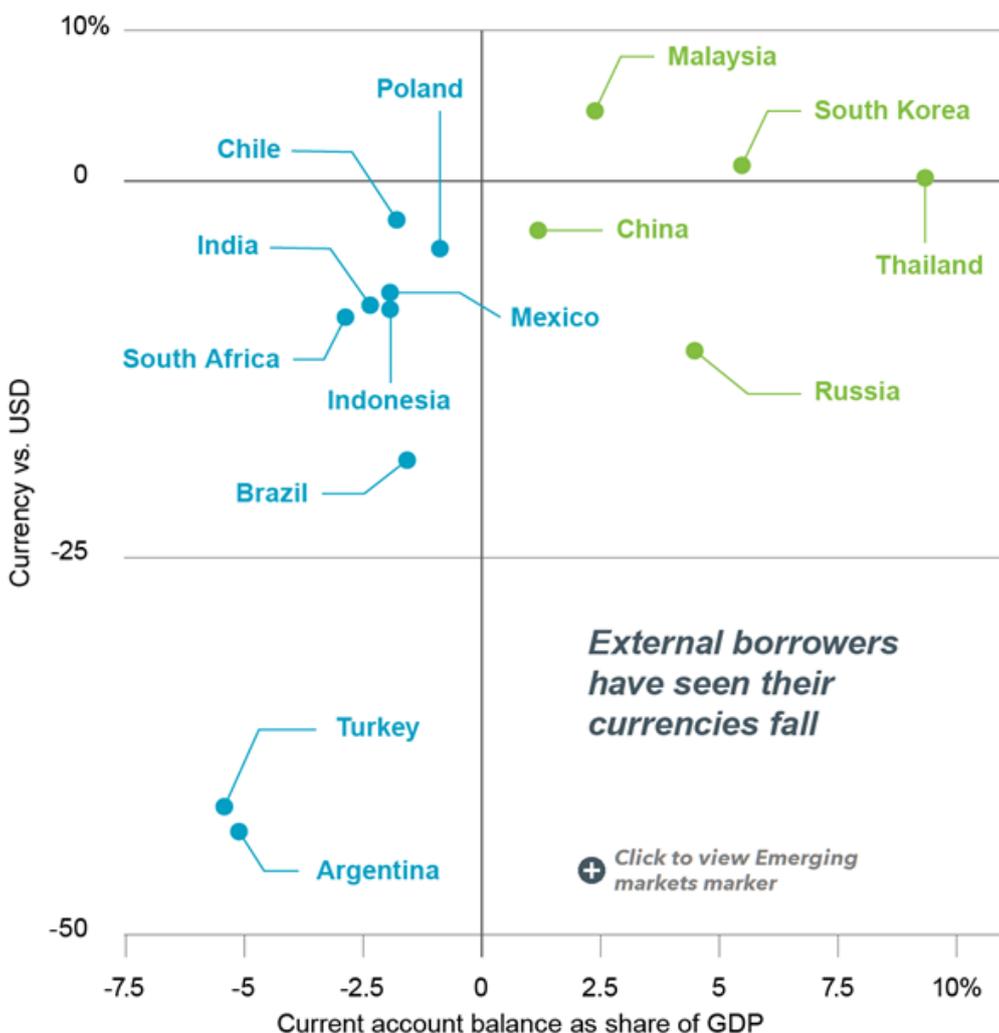
- 1** Les déboires de la Turquie ont affecté les marchés émergents. Nous anticipons une poussée de volatilité mais sommes convaincus que les marchés bénéficiant de fondamentaux solides recèlent des opportunités de long terme.
- 2** Les marchés actions des pays émergents ont sous-performé les marchés actions internationaux car ils ont en partie pâti de la faiblesse des valeurs technologiques chinoises. Le cours du cuivre a atteint son plus bas niveau depuis un an.
- 3** La Réserve fédérale pourrait profiter du compte-rendu de la réunion de son Comité de politique monétaire pour annoncer la fin prématurée de la réduction de son bilan.

1 Résister aux turbulences qui agitent les marchés émergents

La dégradation des relations entre la Turquie et les États-Unis a provoqué une correction brutale des actifs turcs et a mis en lumière certaines faiblesses économiques telles que le lourd fardeau de la dette extérieure et l'inflation galopante. La plupart de ces problèmes sont propres à la Turquie et pourtant, d'autres marchés émergents ont subi des retours de flamme. Nous restons prudents vis-à-vis des pays confrontés à de hauts niveaux d'endettement et à un ralentissement de la croissance et nous privilégions les pays bénéficiant de fondamentaux solides comme les pays émergents d'Asie.

Chart of the week

EM current account balances versus 12-month currency performance, August 2018



Source: BlackRock Investment Institute, with data from Thomson Reuters, August 2018.

Notes: The dots show the 12-month change in the spot currency exchange rate versus the U.S. dollar on the y-axis, and the IMF estimate of the current account balance as a share of gross domestic product (GDP) for 2018 on the x-axis. According to the terms agreed upon in Argentina's Stand-By Arrangement (SBA) with the IMF, its current account deficit is projected to be -3.6% for 2018. We have used the pre-SBA figure in the chart above for a fairer comparison with peers. View Emerging markets marker: <https://www.blackrockblog.com/blackrock-emerging-market-marker/>

Le regain d'incertitude macroéconomique, la remontée des taux d'intérêt et la hausse du dollar ont provoqué un léger resserrement des conditions de financement partout dans le monde. Cela a mis en lumière certaines faiblesses qui, jusqu'à présent, avaient été masquées par l'abondance de liquidité mondiale. Les pays qui empruntent sur les marchés pour financer leur croissance et un déficit courant important, à l'instar de la Turquie et de l'Argentine, ont été les plus durement touchés, comme le montre le graphique ci-dessus. Les monnaies des deux pays se sont dépréciées de plus de 40% face au dollar depuis le début de l'année. Pour autant, la Turquie et l'Argentine sont des cas à part parmi les marchés émergents. De nombreux autres marchés émergents, notamment en Asie, affichent une situation plus saine et voient le solde de leur compte courant s'améliorer. Par ailleurs, nous pensons que les réformes structurelles engagées par la Chine et l'Inde devraient permettre à ces pays de prendre le chemin d'une croissance économie plus durable. Veuillez consulter notre Indicateur des marchés émergents pour comparer les marchés émergents à l'aune d'indicateurs clés.

A l'est toute

Les investisseurs se sont rendus compte de la faiblesse des fondamentaux de la Turquie, devenue manifeste au fil des ans, et se sont hâtés de dénouer leurs expositions au pays après la dégradation des relations entre Ankara et les États-Unis. Les déboires de la Turquie ont mis en lumière le danger que représente la pratique consistant à financer sa croissance au moyen de la dette extérieure. Nous pensons que cette faiblesse pourrait persister car les marchés doutent de la capacité de la Turquie à prendre les mesures qui s'imposent pour régler ces problèmes sous-jacents.

L'érosion de la confiance à l'égard des marchés émergents est indéniable. Les monnaies des pays émergents, notamment celles des pays qui empruntent massivement en dollars, ont fortement dévissé. Les sorties de capitaux des fonds actions et des fonds obligataires ont repris, d'après EPFR. Les piètres performances des actions et des obligations en 2018, après deux années fastes, ont sapé l'appétit des investisseurs. Certains actifs refuges offrent désormais des rendements réels positifs et les investisseurs entrevoient des perspectives plus encourageantes sur des marchés comme les États-Unis. Si les dernières sanctions américaines à l'encontre de la Russie venaient à se faire durement sentir, cela pourrait saper davantage la confiance envers les marchés émergents.

Toutefois, nous pensons que le risque d'une contagion économique ou financière aux autres régions est faible car plusieurs des difficultés auxquelles la Turquie est confrontée sont uniques. La proximité géographique de la Turquie avec l'Europe a fait naître des inquiétudes sur l'impact d'une contraction de l'économie turque sur le vieux continent. La Turquie représente environ 3% des exportations de la zone euro, ce qui correspond à moins de 1% du PIB de la zone euro, selon le FMI. Les prêts bancaires turcs représentent une fraction infime des prêts bancaires de la zone euro. Les valeurs turques représentent moins de 1% de l'indice actions MSCI EM. Par ailleurs, nous pensons que la forte croissance des bénéfices et les valorisations globalement attractives des actions des marchés émergents compensent les risques y afférents. La forte croissance des marchés développés continue à soutenir les économies émergentes.

La perspective de turbulences sur les marchés montre à quel point il est important de constituer des portefeuilles résilients, ce qui constitue un thème central de notre publication Perspectives d'investissement mondiales pour le 2ème semestre. Nous

recommandons aux investisseurs de s'exposer uniquement aux marchés jouissant de fondamentaux solides et aux entreprises affichant des bilans sains. Les responsables politiques chinois devraient bientôt prendre des mesures pour doper la croissance. Les valeurs chinoises et indiennes font partie des actions que nous privilégions parmi les pays émergents d'Asie. Nous adoptons un positionnement neutre sur la dette émergente, et privilégions la dette libellée en monnaie forte à celle libellée en monnaie locale.

2 Analyse de la semaine

- Les marchés actions émergents ont sous-performé les marchés internationaux, car ils ont été plombés par les craintes d'une guerre commerciale, par la peur d'une propagation des déboires turcs et par la correction des valeurs technologiques chinoises. Le cours du cuivre s'est replié à son plus bas niveau depuis un an. Les métaux industriels ont vu leurs cours dévisser dans un contexte de correction généralisée des marchés émergents et de hausse du dollar. Le S&P 500 a effacé ses pertes antérieures pour flirter avec ses niveaux records.
- Les statistiques économiques chinoises se sont avérées peu enthousiasmantes. La croissance des investissements en immobilisations corporelles et la production industrielle ont été moins fortes que prévu. Le yuan a légèrement reculé face au dollar. La reprise des négociations entre la Chine et les Etats-Unis ont ravivé le moral des marchés.
- Les rendements des obligations italiennes ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis quatre ans car les investisseurs redoutent une épreuve de force en matière de responsabilité budgétaire entre la Commission européenne et le gouvernement italien, lorsque ce dernier présentera son budget en octobre.

3 La semaine à venir

Date	Événements
20 août	Début des auditions publiques américaines sur la mise en place d'un droit de douane de 25% sur des importations chinoises d'une valeur de 200 milliards de dollars
22 août	Indice PMI flash zone euro, IPC japonais, début de la conférence des banques centrales de Jackson Hole
23 août	Compte rendu du Comité de politique monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee)

Le compte-rendu du FOMC, qui sera publié la semaine prochaine, fera l'objet de toutes les attentions car les observateurs s'efforceront de savoir si la Fed a entamé des discussions pour mettre un terme plus tôt que prévu à la réduction de son bilan, ce qui impliquerait une réduction moins grande que prévu. La Fed étudie de plus près les modalités techniques de sa politique monétaire, notamment le niveau auquel il lui faut fixer ses taux d'intérêt à court

terme, car les réserves globales de la banque diminuent en même temps que son bilan. Ce compte-rendu pourrait révéler que certains membres estiment nécessaire de maintenir le système de taux plancher actuel qui permet de contrôler le taux directeur de la Fed (« Fed funds rate ») et qu'il serait donc nécessaire d'augmenter les réserves de la banque. Cela impliquerait de mettre fin à la normalisation du bilan de la Fed plus tôt que ne le prévoyait le marché.

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 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 : 524763