

Revue de marché hebdomadaire

11 mars 2019



Isabelle Mateos y Lago

Directrice générale au BlackRock Investment Institute
- Cheffe Stratège Gestion diversifiée

Points clés

- 1** Les actions à petite capitalisation connaissent un fort rebond, mais nous recommandons de rester prudents et de privilégier les actions à grande capitalisation de qualité supérieure.
- 2** Les mesures de relance mondiales, visant à stimuler la croissance, ont été l'un des aspects clés de la semaine passée. La Chine a annoncé des réductions d'impôts, tandis que les principales banques centrales se sont montrées toujours plus accommodantes.
- 3** Le Parlement britannique votera à nouveau ce mardi pour un accord relatif au Brexit. Quel que soit le résultat, nous nous attendons à ce que le processus prenne du retard.

1 Prendre du recul vis-à-vis du rebond des actions à petite capitalisation

Les actions mondiales à petite capitalisation bénéficient d'une année 2019 jusqu'ici favorable et surclassent leurs homologues à grande capitalisation de plus de trois points de pourcentage. Nous ne pensons cependant pas qu'il faille se fier à ce rebond. Alors que le rythme de l'expansion mondiale ralentit, nous accordons notre préférence aux actions à grande capitalisation. Nous privilégions une exposition aux sociétés de qualité avec de bilans solides.

Graphe de la semaine

Rendement de l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) mondial et des actions de sociétés à petite capitalisation par rapport aux actions de sociétés à grande capitalisation, 1999-2009



La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de MSCI, Thomson Reuters et Markit/ J.P. Morgan, mars 2019.

Notes : La ligne de performance des petites et des grandes capitalisations montre la performance relative des indices MSCI ACWI des petites et grandes capitalisations sur une période continue d'un an. L'évolution de la ligne PMI globale montre l'évolution de l'indice composite global Purchasing Manager's Index (PMI) d'IHS Markit, également sur une période glissante d'un an.

Les petites capitalisations ont tendance à être davantage axées sur le marché intérieur, comparativement aux grandes. Leur composition sectorielle est légèrement plus cyclique, avec une représentation plus importante dans des secteurs tels que la construction,

l'immobilier et la fabrication. De fait, elles s'avèrent plus sensibles aux changements que connaît l'activité économique. Le graphique ci-dessus montre ainsi comment la performance relative des petites capitalisations mondiales a toujours entretenu une relation étroite avec les variations des indices des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index, ou PMI). Les PMI composites mondiaux ont pour la plupart reculé au cours de l'année dernière, tout comme les performances des petites capitalisations. En revanche, depuis début 2019, ces dernières ont rebondi, contrairement aux PMI. Pour une grande part, nous attribuons cette évolution des petites capitalisations à une expansion généralisée alors que les principaux risques macro se sont estompés, notamment ceux relatifs à une hausse des taux d'intérêt et à une intensification des conflits commerciaux. Des orientations plus accommodantes en matière de politique monétaire, prises par de nombreuses banques centrales à travers le monde, et la diminution du risque géopolitique perçu ont ainsi eu un impact positif sur les actifs risqués - comme sur les petites capitalisations.

Des raisons de demeurer prudents

Nous estimons que les catalyseurs d'une surperformance durable des petites capitalisations vont disparaître au fil du temps. Ces dernières ont généralement un effet de levier opérationnel plus élevé et des activités moins diversifiées que les grandes entreprises actives dans les mêmes secteurs. Cela les rend moins résilientes pendant les périodes de ralentissement de la croissance et de montée de l'incertitude ; or, c'est cette situation que nous prévoyons pour 2019, alors que l'économie américaine entre dans une phase de fin de cycle. En parallèle, le recours plus important des petites capitalisations à la dette à taux variable pourrait engendrer des difficultés spécifiques aux entreprises américaines, dans le cas où le marché reverrait à la hausse ses anticipations de nouvelles augmentations des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed). Il se pourrait en effet que les marchés sous-estiment la possibilité d'un nouveau relèvement des taux par la Fed cette année. Enfin, les petites capitalisations effectuent en général moins de ventes directes à l'international que les grandes, et font souvent partie de chaînes d'approvisionnement globales qui pourraient souffrir d'un ralentissement du commerce mondial. Nos [indicateurs](#) soulignent que les marchés se montrent peut-être un peu imprudents face aux risques commerciaux.

Les valorisations actuelles n'envoient aucun signal inquiétant. Les ratios cours / bénéfiques prévisionnels sur 12 mois des petites capitalisations mondiales demeurent toujours légèrement inférieurs à leur moyenne sur 5 ans. Les petites capitalisations se négocient juste 5 ans par rapport aux grandes capitalisations et leur performance est restée inférieure à celle de ces dernières au cours des 12 derniers mois. Nous prévoyons que les bénéfiques du premier semestre 2019 au sein toutes les capitalisations seront en baisse sur une année glissante en raison d'un affaiblissement de l'activité économique. Les estimations de la croissance des bénéfiques des petites capitalisations atteignent presque le double de celles des grandes pour 2019 et 2020 ; cependant, les révisions à la baisse des prévisions de bénéfiques des petites capitalisations au cours des trois derniers mois ont été supérieures à celles des grandes. D'une façon générale, les petites capitalisations ont des marges plus ténues et des profils de dette plus risqués que ceux des grandes entreprises, ce qui les rend plus vulnérables aux dégradations de leur notation financière. Plus de la moitié de la dette émise par les sociétés composant l'indice MSCI All Countries Weighted Small Cap Index est d'une qualité inférieure à Investment Grade. Un élément témoigne d'ailleurs de la prudence des investisseurs : depuis fin décembre, les petites capitalisations connaissent des flux négatifs et ce malgré le rebond dont elles bénéficient.

En résumé, l'environnement économique actuel de fin de cycle, caractérisé par un ralentissement de la croissance et une incertitude grandissante, requiert de maintenir un juste équilibre entre risque et performance. Nous préconisons de renforcer la [résilience des portefeuilles](#) grâce à des expositions de qualité et d'être prudents face aux segments de marché de moindre qualité, tels que les petites capitalisations. Nous privilégions les grandes capitalisations pour leurs bilans plus solides, la diversification de leurs activités et leur plus grande flexibilité opérationnelle.

2 Analyse de la semaine

- La Chine a abaissé son taux de croissance cible pour 2019 au cours de son Congrès National du Peuple annuel et a annoncé des mesures de relance budgétaire, notamment une réduction de ses taux de taxe sur la valeur ajoutée pour les entreprises. Les chiffres du commerce chinois ont été plus faibles que prévu et le déficit des échanges de marchandises des États-Unis a atteint un record en 2018. Le déficit commercial grandissant des États-Unis devrait avoir une influence sur les négociations en cours entre ces derniers et la Chine.
- La Banque Centrale Européenne a abaissé ses prévisions de croissance pour 2019 et a annoncé qu'elle maintiendrait ses taux d'intérêt inchangés au moins jusqu'à la fin de cette année. Elle a également indiqué qu'elle lancerait un nouveau programme de financement aux conditions avantageuses pour les banques européennes, afin de stimuler les prêts. Cette annonce a entraîné une baisse des rendements obligataires européens, tandis que l'euro s'affaiblissait par rapport au dollar américain. La Banque du Canada a également maintenu ses taux d'intérêt stables.
- Les actions mondiales ont chuté, tandis que les actions de qualité ont pour leur part surperformé. Les rendements des obligations d'État ont globalement diminué. Les chiffres globaux des PMI ont témoigné d'une certaine amélioration. La croissance de l'emploi aux États-Unis en février s'est située en dessous des attentes.

3 La semaine à venir

Date	Événements
11 mars	Ventes au détail américaines ; rapport annuel 2019 sur le pétrole de l'AIE
12 mars	Vote du Parlement britannique sur le Brexit, PIB britannique ; indice des prix à la consommation américain
14 mars	Ventes au détail, production industrielle et investissements en capital fixe chinois ; rapport mensuel sur le pétrole de l'OPEP
15 mars	Production industrielle et confiance des consommateurs américains ; rapport mensuel sur le pétrole de l'AIE ; déclaration de politique monétaire de la Banque du Japon

Le Parlement britannique s'exprimera à nouveau ce mardi au sujet d'un accord relatif au Brexit. Nous nous attendons à ce que le processus prenne du retard, quel que soit le résultat du vote. Si aucun accord n'était approuvé, la Première ministre britannique, Theresa May, a promis que les parlementaires pourraient alors s'exprimer à nouveau, à la fois sur l'opportunité de procéder à un Brexit sans accord, et sur celle de demander une prorogation de la procédure de l'Article 50 relative à un retrait de l'UE. Si, en revanche, un accord était voté, le Royaume-Uni et l'UE auraient probablement encore besoin d'un délai supplémentaire pour parvenir à le ratifier. Nous estimons qu'une sortie sans accord du Royaume-Uni est peu probable, étant donné que la majorité du Parlement s'y oppose, bien que cette issue ne puisse être totalement exclue. Vous trouverez [ici](#) plus d'informations sur le risque de fragmentation de l'Europe.

BlackRock.com

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.

© 2019 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.

RETM20190114-712173