

October 3, 2019

BILBoard Septembre 2019 – L'économie mondiale est- elle en passe d'atteindre un point de bascule ?



L'expression « point de bascule » a été inventée il y a un certain temps déjà par Malcolm Gladwell dans son livre éponyme, dans lequel il explique comment des petits détails peuvent faire une grande différence. L'économie mondiale semble être à un point de bascule, en ce sens qu'elle peut soit rebondir (c'est-à-dire se redresser d'elle-même), soit continuer à se détériorer (auquel cas des mesures de relance budgétaire s'avéreront indispensables). Les données publiées dans les prochains mois devraient nous apporter des éclaircissements cruciaux sur l'orientation de la conjoncture.

Entre autres « points de

détails », des statistiques négatives ou des tweets acerbes pourraient faire basculer l'économie en territoire négatif : la confiance, qu'il s'agisse de celle des entreprises ou des consommateurs, est fragile et, comme l'écrit Gladwell, l'émotion est contagieuse.

Actuellement, notre hypothèse de base est que l'économie mondiale *n'est pas* en récession, mais en proie à un ralentissement – une phase du cycle au cours de laquelle les actifs à risque ont généralement fait belle figure. La conjoncture reste soutenue dans certaines régions, notamment aux États-Unis, où le consensus table sur une croissance honorable de 2,3 % en 2019, alimentée principalement par la consommation privée (à la faveur d'un taux de chômage extrêmement bas). Bien que les indicateurs domestiques restent solides, aucune économie n'est à l'abri d'un repli. Du fait du ralentissement de l'économie mondiale et de l'incertitude concernant les échanges, la croissance de la production industrielle est quasiment au point mort et les entreprises américaines sont moins enclines à effectuer des dépenses d'investissement.

La situation en Europe est plus fragile. Le consensus table sur une croissance de 1,1 % en 2019, mais le risque baissier est important dans la mesure où le malaise qui s'est emparé du secteur manufacturier pourrait se propager aux services. La baisse de l'indice composite PMI, qui est tombé à 50,4 en septembre – niveau dangereusement proche de la barre des 50 points, qui marque la frontière entre contraction et expansion –, a été un premier coup de semonce. La composante manufacturière est d'ores et déjà en dessous de ce seuil à 45,6, tandis que celle des services s'établit à 52 (contre 53 en août). Pour l'heure, les pays du Sud de l'Europe font mieux que l'Allemagne, qui est tributaire des exportations et du cycle industriel mondial. Reste à déterminer si d'autres économies de la zone euro vont se replier dans le sillage de cette dernière ou si le Vieux Continent parviendra à stabiliser la situation.

Les banques centrales font ce qu'elles peuvent et une liquidité abondante a jusqu'à présent fait obstacle à un repli des actifs à risque. La BCE a apporté aux marchés toute une série de mesures nouvelles lors de sa réunion de septembre en annonçant le lancement d'un nouveau programme d'assouplissement quantitatif (à hauteur de 20 milliards

EUR par mois dès novembre, pour une durée indéterminée), un assouplissement des conditions du TLTRO (qui facilitera l'octroi de prêts conditionnels aux banques), la mise en place d'un système de taux différenciés pour les dépôts (dans le cadre duquel une part des dépôts des banques, actuellement fixée à six fois leurs réserves réglementaires, sera exemptée du taux de dépôt négatif), ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt, avec une réduction du taux de dépôt à -0,5 %. La Réserve fédérale lui a emboîté le pas en abaissant ses taux de 0,25 % pour les ramener dans une fourchette de 1,75–2,00 %, ce qui était largement attendu.

Mais les marchés financiers ne peuvent vivre que de la liquidité. Des avancées sur le front commercial, une stabilisation des PMI manufacturiers et/ou des signes montrant que les gouvernements sont disposés à adopter des mesures de relance budgétaire sont autant de facteurs nécessaires.

Selon nous, les marchés disposent encore d'une certaine marge de progression, mais certains pourraient connaître une évolution mouvementée dans les mois à venir compte tenu des risques auxquels ils sont exposés. Le risque politique, au premier chef, pourrait se matérialiser à tout moment, du fait notamment des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Le doute subsiste également quant au Brexit à l'approche de l'échéance du 31 octobre, ainsi qu'en ce qui concerne la décision des États-Unis d'imposer, potentiellement à compter du 13 novembre, des droits de douane pouvant atteindre 25 % sur les importations de voitures européennes.

Marchés actions

Si certains investisseurs restent présents sur les marchés actions par crainte de manquer un rebond induit par une abondance de liquidités, le véritable attrait de ces marchés réside en définitive dans la capacité de croissance des bénéfices des sociétés sous-jacentes. À l'approche des premières publications de résultats pour le troisième trimestre, les attentes en la matière sont faibles par suite des révisions baissières. Les prévisions pour

2019 semblent même par trop pessimistes, le consensus tablant sur une croissance des bénéfices de -1 % aux États-Unis, de +0,8 % en Europe et de -6,7 % sur les marchés émergents.

Tandis que les chiffres pour 2019 ont été très nettement révisés à la baisse, les attentes pour 2020 restent quasi inchangées. Elles ne seront cependant satisfaites qu'à la faveur d'une amélioration tangible de l'environnement macroéconomique ou d'une résolution du conflit commercial.

Au cours du mois écoulé, avant que les intentions des banques centrales se fassent plus précises et dans un contexte de vives tensions entre les États-Unis et la Chine, nous avons acheté des options de vente dans le cadre des portefeuilles éligibles, ce qui nous a permis de couvrir une partie de nos positions en actions européennes et américaines. Nous avons laissé ces options expirer et choisi de conserver les positions sous-jacentes telles quelles. S'agissant des portefeuilles dans le cadre desquels il n'était pas possible d'acheter des dérivés, nous avons racheté les positions en actions sous-jacentes, qui avaient déjà été liquidées (comme illustré dans notre matrice d'allocation).

En termes de secteurs, nous avons neutralisé tous nos paris sectoriels. Le mois de septembre a été marqué par une violente rotation, à la faveur de laquelle les actions cycliques et de rendement (principalement du secteur financier) ont surperformé leurs homologues de croissance et défensives. Cette rotation semble plus avoir été le fait des fluctuations des taux d'intérêt que des développements macroéconomiques. La question clé est de savoir si le sentiment des investisseurs va continuer de dicter la tendance. Les fondamentaux prévaudront à long terme, mais le climat des marchés peut être capricieux, et nous préférons ne pas nous risquer à parier sur son évolution à court terme.

Notre allocation obligataire n'a guère évolué ce mois-ci, le seul changement opéré ayant consisté à vendre des emprunts d'État à court terme afin de financer les achats d'actions susmentionnés.

Du point de vue économique, il est encore trop pour prédire comment la situation va évoluer. Peut-être le climat économique mondial va-t-il s'éclaircir. Mais si au contraire il s'assombrit, les gouvernements n'auront alors d'autre choix que de mettre en œuvre les mesures de relance budgétaire qu'ils gardent en réserve. Tant que les marchés n'auront pas une vision plus claire de l'évolution de la croissance, il paraît prudent de sous-pondérer légèrement les actifs à risque.

Allocation d'actif actuelle 19/09/2019		DÉFENSIF		FAIBLE		MOYEN		ÉLEVÉ	
		Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution	Positionnement	Évolution
Allocation générale	Actions	●	→	●	↑	●	↓	●	↑
	Obligations	●	→	●	↑	●	↓	●	↓
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	●	→	●	→	●	→	●	→
Devises	EUR	●	→	●	↓	●	↓	●	↓
	USD	●	→	●	↑	●	↑	●	↑
	Autres	●	→	●	→	●	→	●	→
Actions	Europe	●	→	●	↑	●	↑	●	↑
	États-Unis	●	→	●	↑	●	↑	●	↑
	Japon	●	→	●	→	●	→	●	→
	Marchés émergents	●	→	●	→	●	→	●	→
Obligations	Obligations d'État - Marchés développés	●	→	●	↓	●	↓	●	↓
	Obligations d'entreprises (IG)	●	→	●	→	●	→	●	→
	Obligations d'entreprises (HR)	●	→	●	→	●	→	●	→
	Dette émergente	●	→	●	→	●	→	●	→
	Rendement total	●	→	●	→	●	→	●	→
Matières premières	Pétrole	●	→	●	→	●	→	●	→
	Or	●	→	●	→	●	→	●	→

Positionnement : indique si nous sommes optimistes, neutres ou réticents vis-à-vis de la classe d'actifs

Évolution : indique l'évolution de notre exposition depuis la réunion du comité d'allocation d'actifs du mois précédent

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.