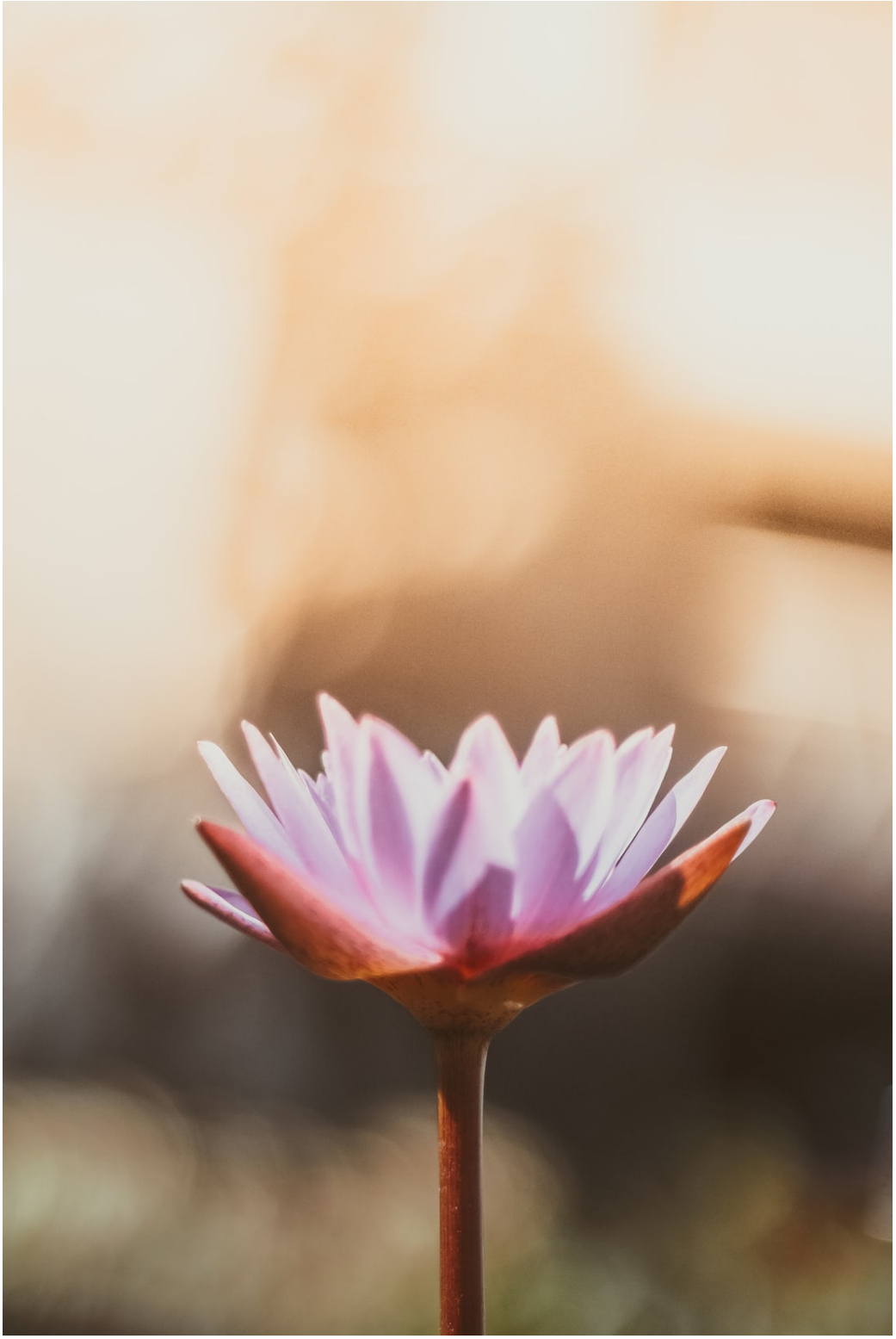
December 2, 2019

BILBoard Novembre 2019 – Stabilisation ou rebond pour l'économie mondiale en 2020 ?



La croissance mondiale a nettement ralenti tout au long de l'année 2019 sous le coup des tensions commerciales sino-américaines, des poids lourds comme l'Allemagne évitant de justesse une récession. Récemment, les mesures d'assouplissement des banques centrales ont commencé à produire leurs effets, avec à la clé une certaine stabilisation sur le front macroéconomique. Maintenant, les avis sont partagés entre deux scénarios centraux pour

2020 : l'économie mondiale va-t-elle continuer de stagner, ou sommes-nous arrivés à un point d'inflexion, à partir duquel la croissance va redémarrer ?

Au cours de ce ralentissement, le secteur manufacturier a constitué le véritable talon d'Achille de l'économie, les dépenses de consommation, soutenues par la robustesse des marchés de l'emploi, offrant, quant à elles, des motifs de consolation. Si la dynamique de consommation reste intacte, les enquêtes PMI donnent à penser que l'activité manufacturière a, enfin, atteint un plancher, et a même amorcé un rebond, en particulier dans les marchés émergents.

Aux États-Unis, l'indice PMI du secteur manufacturier s'est légèrement redressé, à 51,3 contre 51,1 précédemment (tout indice supérieur à 50 signale une expansion de l'activité). La dernière série de statistiques sur la production industrielle a certes déçu (-0,8 %), mais n'oublions pas que ce résultat est essentiellement le fait des perturbations qui ont affecté le secteur automobile en raison d'une grève ayant mobilisé 48.000 ouvriers de General Motors pendant 40 jours. Autre point positif, les nouvelles commandes à l'exportation sont repassées au-dessus de la barre des 50, soutenant l'indice ISM manufacturier du mois d'octobre.

En Europe, la situation semble s'être légèrement améliorée par rapport au mois précédent, mais le bout du tunnel est encore loin. Les chiffres de la production industrielle ont donné des raisons d'espérer, progressant pour le deuxième mois consécutif en septembre sous l'impulsion de la demande intérieure. En outre, malgré la récession frôlée outre-Rhin, le climat des affaires en Allemagne s'est redressé à 95, selon l'enquête IFO, indiquant une croissance de 0,2 % au quatrième trimestre, toujours tirée par la demande intérieure. Le problème est que la faiblesse du secteur manufacturier pourrait avoir déjà contaminé les services. Aussi, bien que la zone euro semble avoir échappé à une croissance en chute libre, les risques conjoncturels ne sont toujours pas écartés, et pour cette économie tournée vers l'exportation, la conclusion d'un accord commercial sino-américain revêt une importance majeure.

Dans
la plupart des grandes économies, les conditions financières restent favorables, l'inflation sous contrôle, et les banques centrales accommodantes : la BCE déploie tout son arsenal alors que la Fed marque une pause après avoir abaissé ses taux à trois reprises, laissant toutefois la porte ouverte à l'adoption de nouvelles mesures de relance si la situation le justifie. La Banque populaire de Chine s'emploie activement, de son côté, à recalibrer sa politique en ajustant ses mesures de soutien à
la croissance.
Un tel environnement devrait favoriser une nouvelle prolongation du cycle économique, d'autant que les risques d'une véritable guerre commerciale et d'un Brexit sans accord se sont atténués.

Reste
que si les négociations commerciales devaient connaître un revirement brutal, la situation pourrait rapidement dégénérer sur le front macroéconomique. Pour l'instant, les choses semblent évoluer dans le bon sens : aux dernières nouvelles, Robert O'Brien, conseiller américain à la sécurité nationale, estimait qu'un accord commercial initial avec la Chine restait possible d'ici à la fin de l'année.

ACTIONS

Nous
avons maintenu notre légère sous-pondération des actions. Bien que les résultats du T3 aient dépassé les attentes (soutenant le marché à court terme), la croissance bénéficiaire, dans son ensemble, a été pratiquement inexistante à la fois aux États-Unis et en Europe. Les prévisions de résultats des analystes pour l'an prochain restent plutôt élevées, et seront difficiles à battre sans embellie notable de l'environnement macroéconomique. Si cette amélioration a bel et bien lieu, les marchés d'actions disposent des ressources nécessaires pour atteindre de nouveaux sommets. La barre est, toutefois, très haute pour qu'un tel scénario se vérifie, et le fait que les investisseurs aient vraisemblablement surinterprété la stabilisation des PMI pour en conclure que ces indicateurs étaient orientés positivement n'arrange rien. Ce n'est, en effet, pas encore le cas, et un jour ou l'autre, les intervenants risquent fort de se pencher à nouveau sur la situation objective des fondamentaux.

Un nouveau regain d'appétit pour le risque a provoqué une rotation importante des valeurs défensives vers les cycliques. Nous préférons quant à nous maintenir la neutralité de notre allocation sectorielle, ayant conscience du fait que le sentiment des investisseurs est capricieux et peut varier à tout moment. Les valeurs défensives semblent, par ailleurs, en meilleure posture si l'on examine de près les fondamentaux et les prévisions des principaux analystes pour les résultats du T4.

À l'échelle mondiale, nous privilégions les valeurs de croissance à prix raisonnable (« GARP ») et les grandes capitalisations pour contenir la volatilité. En termes d'allocation géographique, les États-Unis restent incontournables, bien qu'un peu chers. Nous sous-pondérons l'Europe (qui a subi les dommages collatéraux les plus importants de la guerre commerciale sino-américaine), ainsi que les marchés émergents (les analystes tablent actuellement sur une croissance des bénéfices de 14 % en 2020, perspectives qui risquent d'être révisée à la baisse). Le Japon se porte bien (une fois encore grâce à la consommation intérieure) et nous pourrions reconsidérer notre sous-pondération en 2020.

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Nous avons de nouveau constaté une hausse des taux, soutenue par l'optimisme sur le front commercial et l'espoir d'avoir atteint un point bas sur le plan des statistiques macroéconomiques. Cette tendance va-t-elle durer ? Nos experts sont convaincus que l'asymétrie persiste, et estiment plus probable que les taux soient plus élevés (plutôt que moins élevés) à la fin de l'année prochaine. Dans l'immédiat, nous avons un positionnement neutre à l'égard des bons du Trésor américain et sous-pondérons les emprunts d'État « core » européens. Si ces instruments ont peu à offrir de manière isolée, ils assurent une protection contre la volatilité des marchés d'actions. Nous sommes neutres sur la duration (l'indice de référence a une duration d'environ 7 ans) et hésitons à la réduire tant que le risque politique environnant persiste.

La
plupart des emprunts d'État européens procurant des rendements négatifs, les obligations d'entreprises européennes investment grade (IG) restent un terrain privilégié pour les investisseurs, d'autant que les achats de la BCE offrent un rempart supplémentaire contre la volatilité. La banque centrale a redémarré en fanfare son programme d'achat d'obligations de secteur privé (CSPP) en acquérant 2,5 milliards d'euros d'actifs au cours des deux premières semaines de novembre - plus que prévu - et compte tenu d'un tel soutien, nous restons volontiers surpondérés sur cette classe d'actifs. Notre positionnement sur les obligations IG américaines est neutre. Si la politique de la Fed peut être considérée comme favorable au crédit, les fondamentaux sont plus contrastés, l'endettement brut augmentant alors que la couverture des intérêts diminue.

Nous
sous-pondérons les obligations à haut rendement, qui restent onéreuses de part et d'autre de l'Atlantique compte tenu du risque intrinsèque. Pour notre modeste exposition à ce segment, nous préférons les financières subordonnées. Celles-ci ont, en effet, la capacité de rester performantes si les économies périphériques européennes continuent de se stabiliser, et présentent également un plus faible risque de coupon : la plupart des banques dépassent nettement les niveaux du MDA (montant maximum distribuable), qui prévoit l'instauration automatique de restrictions sur les distributions par les régulateurs si le total des fonds propres d'un établissement bancaire enfonce le seuil prédéfini. Nous sommes neutres vis-à-vis de la dette émergente, privilégiant les obligations souveraines libellées en monnaie forte, qui présentent de meilleures caractéristiques en termes de liquidité.

Dans l'ensemble, notre allocation générale, qui sous-pondère légèrement les actions, reflète notre scénario d'un ralentissement de la croissance, sans récession. Nous préférons conserver une approche attentiste quant à l'augmentation du risque au sein de nos portefeuilles. Force est, en effet, de reconnaître que les indicateurs économiques n'ont pas encore confirmé un retour de la croissance, et l'avenir pourrait ne rien nous réserver de mieux qu'une stabilisation.

	Allocation d'actif actuelle 21/11/2019	DÉFENSIF		FAIBLE		MOYEN		ÉLÉVÉ	
		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 timeless 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 ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.

BIL
1856