

BlackRock®

Perspectives mondiales 2022

 BlackRock
Investment
Institute

**Prosperer dans de nouvelles conditions
de marché**

**Philipp Hildebrand**Vice-président –
BlackRock**Jean Boivin**Directeur – BlackRock
Investment Institute**Wei Li**Stratège en chef mondial des
investissements –
BlackRock Investment Institute**Alex Brazier**Directeur adjoint – BlackRock
Investment Institute**Vivek Paul**Stratège en portefeuille sénior –
BlackRock Investment Institute**Elga Bartsch**Responsable de la recherche
macroéconomique –
BlackRock Investment Institute**Scott Thiel**Stratège en chef pour les titres
obligataires –
BlackRock Investment Institute

Nous sommes en train d'entrer dans un nouveau régime de marché sans précédents sur ces cinquante dernières années, caractérisé par une nouvelle année de performances positives pour les actions conjuguées à une tendance baissière des obligations. Selon nous, le puissant redémarrage de l'activité économique sera différé – sans être enrayé – à cause des nouvelles souches de virus. Les banques centrales commenceront à relever les taux mais demeureront plus tolérantes à l'égard de l'inflation. Nous pensons que l'inflation devrait installer au-dessus des tendances d'avant Covid – et qu'il faudra apprendre à vivre avec. Nous privilégions donc les actions par rapport aux obligations, mais allégeons notre exposition au risque compte tenu du large éventail d'incertitudes en 2022.

L'année 2022 annonce selon nous l'arrivée d'un nouveau régime synonyme de gains pour les actions mondiales et de pertes pour les obligations pour la deuxième année consécutive – une première depuis que les données ont commencé à être enregistrées en 1977. Cette situation inhabituelle constitue la prochaine phase de notre thème du *nouveau régime nominal* qui reste d'actualité : Les banques centrales et les rendements obligataires mettent plus de temps à répondre à la hausse de l'inflation, dans un contexte de puissant redémarrage, que par le passé. Ces conditions devraient maintenir les rendements obligataires réels, ou ajustés de l'inflation, à des niveaux historiquement bas tout en profitant aux actions.

Le grand changement de 2022 réside dans le fait que les banques réduiront une part du soutien apporté par la politique monétaire dans la mesure où le redémarrage n'a pas besoin de mesures de relance. Les actions devraient donc selon nous enregistrer des performances plus modérées. Nous prévoyons que la Fed commence à relever les taux tout en restant plus tolérante à l'égard de l'inflation. La Fed ayant atteint son objectif d'inflation, l'interprétation qu'elle fait de son mandat de plein emploi déterminera le calendrier et le rythme des hausses de taux. La Banque centrale européenne, confrontée à des perspectives de baisse de l'inflation, devrait probablement rester encore plus souple sur sa politique. Nous avons anticipé et signalé l'inflation – et devons désormais **apprendre à vivre avec l'inflation**. Nous voyons l'inflation s'établir à des niveaux supérieurs à ceux d'avant-Covid même si les problèmes d'approvisionnement s'atténuent.

Nous pensons que les nouvelles souches de virus devraient retarder le redémarrage, sans l'enrayer, grâce à l'efficacité des campagnes de vaccination. La conjoncture globale reste inchangée, même si nous constatons un impact macroéconomique et sectoriel à court terme : moins de croissance aujourd'hui veut dire plus de croissance demain.

Il est essentiel de **prendre du recul vis à vis de la confusion** qui exerce une emprise sur les marchés. Une convergence unique d'événements – redémarrage, nouvelles souches de virus, inflation tirée par l'offre et nouveaux cadres des banques centrales – a semé la confusion dans la mesure où il n'existe aucune comparaison historique. Les risques s'accroissent tandis que les autorités et les investisseurs pourraient mal interpréter l'actuelle hausse des prix. C'est pourquoi nous évaluons des scénarios autres que notre scénario central et réduisons le risque dans un contexte de forte incertitude.

Le changement climatique et la course vers la neutralité carbone d'ici à 2050 ajoutent à la confusion. Nous considérons la transition comme un choc de l'offre qui contribue à faire augmenter l'inflation et aura une influence pendant des dizaines d'années. **L'évolution vers la neutralité carbone** ne s'envisage pas que sur long terme – elle a lieu *maintenant*. Les chocs de l'offre existent, et la révolution de l'investissement durable joue déjà un rôle.

Comment réussir dans ce nouveau régime de marché ? Nous privilégions les actions dans le contexte inflationniste du redémarrage. Nous favorisons les actions des marchés développés (MD) par rapport à celles des marchés émergents (ME) alors que nous allégeons légèrement l'exposition au risque compte tenu de l'intensification des risques associés à notre scénario central. Nous sous-pondérons les emprunts d'État des MD, constatant que les rendements s'orientent progressivement à la hausse mais demeurent à des niveaux historiquement bas. Nous préférons les obligations indexées sur l'inflation, qui assurent une certaine diversification. D'un point de vue stratégique, nous apprécions les marchés non cotés pour leur potentiel de diversification et de performance.

Préambule	2-4	Forum focus	8-10
Introduction	2	Une transition	8
Synthèse	3	chaotique	
Scénarios de marché	4	Géopolitique	9
		Chine	10
Thèmes	5-7	Allocation d'actifs	11-15
Vivre avec l'inflation	5	Directionnelle	12-13
Le recul vis-à-vis de la confusion	6	Stratégique	14
Évoluer vers la neutralité carbone	7	Tactique	15

Intro

Un nouveau régime de marché

Il est rare que les actions mondiales enregistrent des performances positives et les obligations des performances négatives au cours d'une année civile - et cela fait presque cinquante ans que cela ne s'est pas produit pendant deux années d'affilée. Voir le graphique *Une rare combinaison*. Ce phénomène indique que nous sommes en train d'entrer dans un nouveau régime de marché - et souligne l'importance de mettre un terme à la confusion suscitée par le puissant redémarrage cette année.

Pourquoi cela a-t-il eu lieu en 2021 ? Le redémarrage a entraîné de graves pressions inflationnistes et pénuries d'offre. Les rendements réels sont restés bas malgré l'augmentation de l'inflation et de la croissance. S'écartant complètement de l'ancienne pratique de resserrement préventif, la plupart des banques centrales des MD n'ont pas réagi.

Tel fut le *nouveau régime nominal* à l'œuvre qui a marqué le début d'un changement de régime. Le marché a commencé à intégrer une hausse de l'inflation en l'absence de réponse des banques centrales, tirant les prix des obligations nominales à la baisse. Les rendements réels sont pourtant restés historiquement faibles, et les bénéficiaires des entreprises ont bondi pendant le redémarrage, avec des gains significatifs pour les actions.

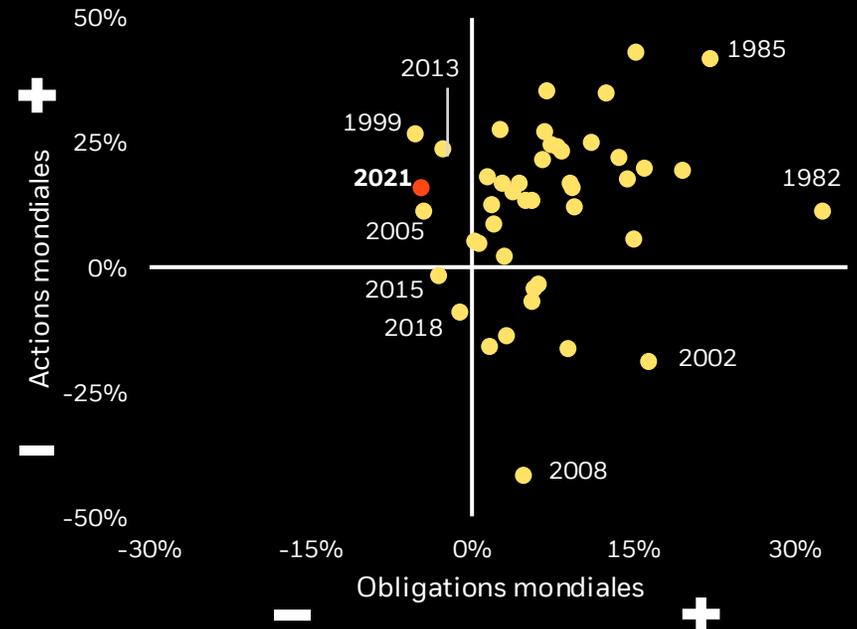
2022 est le prochain chapitre de cette histoire. Même si les nouvelles souches de Covid retardent le redémarrage, les banques centrales s'apprêtent à légèrement relever les taux car la reprise ne nécessite pas de soutien monétaire. Nous ne les imaginons pourtant pas répondre agressivement à l'inflation persistante.

Nous voyons les rendements réels augmenter progressivement, mais demeurant à des niveaux presque historiquement bas. Nous voyons l'inflation rester durablement supérieure à son niveau d'avant la pandémie. Elle devrait pourtant s'éloigner de ses récents pics à mesure que les pénuries d'offre se tassent et que les dépenses des consommateurs se rééquilibrent pour évoluer des produits vers les services.

Si le redémarrage pourrait être retardé, dans ce cas nous considérons que moins de croissance aujourd'hui veut dire plus de croissance demain. Cette situation profitera selon nous aux actions, même si les performances sont plus modestes qu'en 2021. Nous prévoyons aussi une autre année de rendements négatifs pour les obligations nominales, qui s'expliquent notamment par la légère hausse des rendements réels, une nouvelle augmentation des points morts d'inflation et le retour d'investisseurs demandant une prime à terme en contrepartie du risque lié à la détention d'obligations à long terme.

Une rare combinaison

Performances annuelles des actions et obligations mondiales, 1977-2021



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles et futures. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas assujettis au prélèvement de commissions. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Datastream et Bloomberg, décembre 2021. Remarque : Le graphique présente les performances annuelles des actions et obligations mondiales en USD entre 1977 et 2021. Les indices de référence utilisés sont l'indice MSCI All-Country World pour les actions (MSCI World avant 1988) et l'indice Bloomberg Global Aggregate pour les obligations (U.S. Aggregate avant 1991).

Nous pensons que les forces qui ont tiré les actions à la hausse et les obligations à la baisse en 2021 – le thème du *nouveau régime nominal* à l'œuvre – resteront d'actualité en 2022 tandis que l'inflation s'établit à des niveaux supérieurs à ceux d'avant-Covid.

Le nouveau régime – et les autres scénarios possibles



Actions mondiales

Scénario central: nouveau régime nominal

La légère hausse de l'inflation correspond au mutisme des banques centrales, maintenant les taux réels à des niveaux historiquement bas. Si les actions peuvent réaliser un beau parcours, les obligations risquent de pâtir encore en raison de la modeste pentification de la courbe des taux.

Remise en question de la prime de risque

La sécurité perçue des emprunts d'État est remise en question sur fond de hausse des niveaux d'endettement. Les investisseurs demandent une rémunération plus élevée en contrepartie du risque lié à la détention d'obligations à long terme. La courbe des taux se pentifie nettement, mais cette évolution peut s'avérer relative dans la mesure où les actions peuvent encore bien se comporter.

Grand coup de frein

Le redémarrage retardé, potentiellement dû à une nouvelle souche de virus résistante aux vaccins, ralentit la croissance en faisant augmenter l'inflation de manière persistante. Les banques centrales réagissent agressivement à l'inflation, faisant dans un premier temps bondir les rendements. Ce phénomène aboutit à une récession couplée à une inflation élevée. L'évolution des rendements touche durement les actions.

Inflation galopante

Les prévisions d'inflation se désancrent dans un contexte de confusion post-Covid. Une transition chaotique vers la neutralité carbone pourrait exacerber ce phénomène. Une stagflation similaire à celle des années 1970 fait son retour. Les rendements augmentent sur l'ensemble de la courbe en parallèle à la correction des actifs risqués.

Explosion de la productivité

L'investissement soutenu en capital dope la croissance potentielle, maintenant les forces désinflationnistes de l'environnement macroéconomique. La Fed fait preuve de patience et continue de se montrer accommodante, avec des taux inférieurs au seuil de neutralité. La courbe des taux se pentifie, les taux réels demeurent bas et les actifs risqués sont bien orientés.

Stagnation

La croissance recule. Les pressions inflationnistes se tassent car la morosité du marché de l'emploi freine la croissance des salaires. Les banques centrales n'arrivent pas à stimuler la croissance et l'inflation. La courbe des taux s'aplatit, et les actions souffrent de la baisse des résultats.

Aversion classique pour le risque

Des bulles d'actifs se forment avant d'éclater. Les guerres commerciales s'intensifient à nouveau au détriment de l'activité mondiale. Les banques centrales ont du mal à répondre. Les rendements à long terme chutent significativement dans un contexte de ruée vers les valeurs perçues comme sûres et la prime à terme retourne en territoire négatif. Les actifs risqués sont pénalisés.

Obligations mondiales



Sources : BlackRock Investment Institute, décembre 2021. Remarque : Le schéma présente les hypothèses de scénarios macroéconomiques et politiques. Il s'agit de nos opinions sur les répercussions pour les actions et les emprunts d'État à décembre 2021. À titre d'illustration uniquement. Le présent document constitue une évaluation de l'environnement de marché à un instant T et ne vise pas à prévoir des événements futurs ou à garantir des résultats à venir. Ces informations ne sauraient servir de fondement à des recherches ou des conseils d'investissement en lien avec de quelconques fonds, stratégies ou titres spécifiques.

Thème 1

Apprendre à vivre avec l'inflation

L'inflation a bondi en 2021 en raison des écarts entre l'offre et la demande. Nous voyons l'inflation s'établir à des niveaux supérieurs à ceux d'avant-Covid même avec une pénurie de l'offre en voie d'amélioration. Le graphique montre que l'inflation va persister au cours des prochaines années.

Cela s'explique notamment par le fait que les principales banques centrales composent avec une inflation plus élevée qu'avant, avec une réaction politique bien plus modérée selon nous.

La Fed a tardivement reconnu avoir atteint son objectif d'inflation pour compenser les précédents échecs - ce que nous avions longtemps fait valoir s'était déjà produit. Nous pensons que la Fed va relever les taux en 2022 sans réagir agressivement à l'inflation. Nous observons comment la Fed interprète son objectif d'emploi « vaste et inclusif » pour évaluer le moment et le rythme de la hausse des taux directeurs. Selon son mandat, la Fed souhaite que davantage de personnes retrouvent un emploi, et nous pensons que les hausses de taux seront progressives.

Ces hausses devraient selon nous éliminer une part des mesures de relance mises en place pendant le choc de 2020 alors que le marché du travail renoue avec des conditions d'avant-Covid.

La BCE adopte une autre posture. Elle souhaite toujours que l'inflation s'établisse à 2 % au lieu d'être très éloignée de l'objectif comme c'est le cas depuis des années. Les prévisions d'inflation à moyen terme de la BCE devraient probablement s'établir en dessous de son objectif de 2 %, ce qui suggère un maintien des mesures de relance. Nous ne pensons pas que la BCE va relever les taux pendant quelques années supplémentaires et sommes d'avis qu'elle augmentera probablement ses réguliers achats d'actifs dans la mesure où le programme spécialement mis en place dans le cadre de la pandémie devrait prendre fin l'an prochain.

Le changement climatique exerce une influence sur l'inflation. Selon nous, une transition harmonieuse vers la neutralité carbone constitue le scénario le moins inflationniste par rapport à une transition désordonnée ou un maintien du statu quo. Le changement climatique sera sans doute synonyme de divers chocs de l'offre sur plusieurs décennies.

Implication : Nous privilégions les actions aux obligations et continuons de surpondérer les obligations indexées sur l'inflation.

Une inflation persistante

Inflation aux États-Unis et dans la zone euro et nos prévisions, 2006-2026



Les estimations prévisionnelles peuvent ne pas se réaliser. Sources : BlackRock Investment Institute, US Bureau of Economic Analysis et Eurostat, avec des données de Haver Analytics, décembre 2021. Remarque : Les lignes du graphique montrent l'inflation de base des dépenses de consommation (personal consumption expenditure ou PCE) aux États-Unis et l'inflation globale dans la zone euro. Le triangle jaune montre nos prévisions de dépenses de consommation (PCE) aux États-Unis - l'indicateur d'inflation favori de la Fed - dans cinq ans. Nous déduisons ces données de notre estimation de l'indice des prix à la consommation dans cinq ans, qui est actuellement à 3 %. Nous faisons l'hypothèse d'un écart de point de pourcentage de 0,3 entre l'inflation du PCE et de l'IPC sur la base des relations historiques et des estimations des facteurs qui influent sur les deux indicateurs. Le triangle orange montre notre estimation de l'inflation de l'IPC (indice des prix à la consommation harmonisé) dans cinq ans.

La hausse de l'inflation est là. Nous pensons que les banques centrales devraient se montrer plus tolérantes à l'égard de cette hausse - et qu'elles auraient déjà relevé les taux si la réponse à l'inflation avait été la même qu'auparavant.

Thème 2

Prendre du recul vis-à-vis de la confusion

Ceci implique de conserver une vision globale, tout en reconnaissant les risques pesant sur notre scénario central présenté à la page 4. Nous n'avons jamais connu de redémarrage économique de ce type. Des données disproportionnées ayant plusieurs fois réservé des surprises, à la hausse comme à la baisse, il est normal que les autorités et les marchés se sentent troublés en s'adaptant à une nouvelle réalité.

En parallèle, les banques centrales mettent en œuvre de nouveaux cadres qui changent leur mode de réaction à l'inflation. Les risques découlant des nouvelles souches de Covid-19 ne font qu'ajouter à la confusion. Nous coupons court à de nombreuses possibilités pour demander ce qu'il faudrait pour ne pas nous retrouver dans ce nouveau régime de marché.

Deux facteurs essentiels pourraient aller à l'encontre de notre opinion sur le nouveau régime de marché. D'une part, les banques centrales pourraient réagir différemment. Face à la persistance des pressions inflationnistes, potentiellement liées aux nouvelles souches de Covid-19, elles pourraient renouer avec leur ancienne réponse à l'inflation.

Le graphique montre dans quelle mesure notre opinion et celle du marché à l'égard des futurs relèvements de taux de la Fed diffère de la potentielle réaction historique de la Fed à l'actuelle combinaison entre ralentissement et inflation. Nous pensons auparavant que la Fed aurait augmenté les taux en 2021, confirmant là encore l'existence d'un nouveau régime.

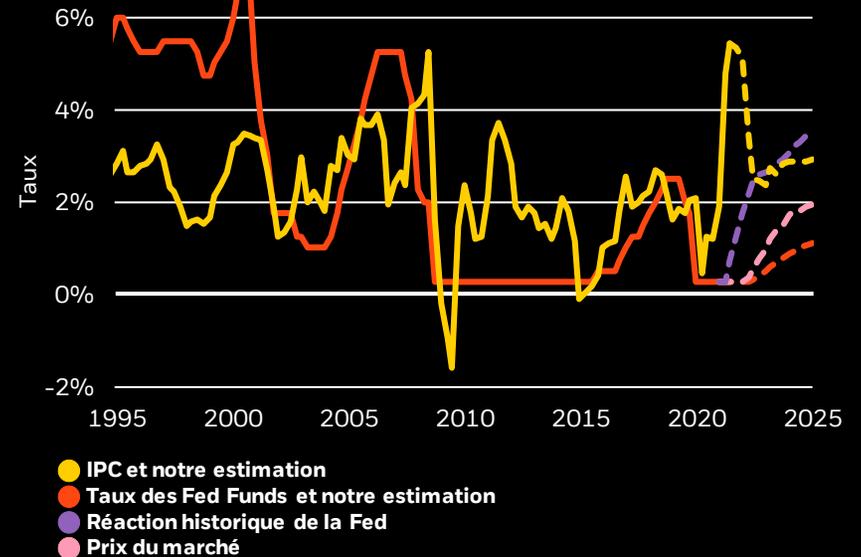
Les banques centrales pourraient aussi être contraintes de se montrer plus agressives si les prévisions d'inflation se désancraient. Nous serions confrontés à une inflation nettement supérieure à l'objectif, à une hausse des taux d'intérêt et à un recul de la croissance : un classique scénario de stagflation préjudiciable pour les obligations et les actions.

D'autre part, nos prévisions de croissance pourraient s'avérer erronées. Côté négatif, la menace de vagues répétées de Covid-19 pourrait enrayer le redémarrage et mener à une stagflation. Côté positif, un boom de l'investissement et de la productivité pourrait stimuler la croissance potentielle et maintenir les forces désinflationnistes de l'environnement macroéconomique.

Implication : Nous réduisons le risque dans un inhabituel contexte caractérisé par un large éventail de possibilités.

La situation n'est plus la même

Inflation de l'IPC aux États-Unis, taux des Fed Funds et prévisions, 1995-2025



Les estimations prévisionnelles peuvent ne pas se réaliser. Source : BlackRock Investment Institute, Federal Reserve et U.S. Bureau of Labor Statistics, avec des données de Bloomberg et Haver Analytics, décembre 2021. Remarque : Le graphique montre le taux nominal des Fed Funds américains (ligne orange), l'inflation globale de l'IPC en glissement annuel (jaune) et certaines trajectoires prévues pour le taux nominal des Fed Funds. L'IPC des États-Unis indiqué pour 2022-2025 constitue notre estimation intégrée à nos hypothèses relatives aux marchés des capitaux. La ligne rouge en pointillés montre nos propres prévisions du taux des Fed Funds. La ligne violette indique la trajectoire qui aurait été impliquée par une simple règle de politique monétaire reliant le choix de taux directeur au taux d'inflation et le niveau de l'écart de résultat. La ligne rose montre l'actuelle trajectoire implicite de marché.

Il n'existe pas de manuel pour le redémarrage de l'activité économique – et ce qu'il adviendra ensuite. La confusion qui plane autour de la dynamique de redémarrage et l'inflation élevée pourraient entraîner des erreurs de politiques monétaires et budgétaires et accentuer la volatilité sur les marchés.

Thème 3

Évoluer vers la neutralité carbone

Selon une idée courante, la réponse au changement climatique est susceptible de faire augmenter les coûts économiques et l'inflation. Nous ne sommes pas d'accord. Les perspectives seraient en effet plus positives en l'absence de changement climatique. Le changement climatique n'est cependant pas une option : c'est une réalité. Ainsi, une transition harmonieuse vers la neutralité carbone doit selon nous impliquer une croissance plus élevée et une inflation plus faible que toute autre possibilité de scénario. L'absence d'action en faveur du climat ou une transition chaotique suggère un recul de la croissance voire une hausse de l'inflation.

Nous pensons que la transition tirera en permanence les performances des actifs au cours des prochaines années grâce à l'orientation révolutionnaire du capital en faveur de la réadaptation des économies. Le désinvestissement soudain des sociétés et secteurs à forte intensité carbone pourrait perturber les choses, intensifiant les pressions inflationnistes. Les sociétés à forte intensité carbone qui modifient leurs modèles d'affaires pour réduire les émissions auront également besoin de capital. Cette évolution - associée aux investissements massifs nécessaires dans les nouvelles technologies et les infrastructures dédiées aux énergies propres - peut ouvrir des opportunités aux investisseurs.

Les marchés émergents hors Chine représentent un tiers des émissions mondiales (voir graphique), ce qui en fait des acteurs essentiels de la réussite de la transition à l'échelle mondiale. Ils manquent néanmoins de financement pour ce faire.

Nous estimons que les ME auront besoin d'au moins 1 000 milliards USD par an - plus de six fois l'actuel niveau d'investissement, comme l'explique notre récente publication en détail. Nous pensons que le seul moyen de mobiliser les capitaux privés requis passe par un financement plus élevé du secteur public opéré par les gouvernements des MD qui peuvent se le permettre. Nous considérons cela comme essentiel pour la transition mondiale.

Implication : Nous favorisons les actions des MD par rapport à celles des ME.

“

Sans une transition verte réussie partout, le risque climatique ne peut être géré nulle part. »



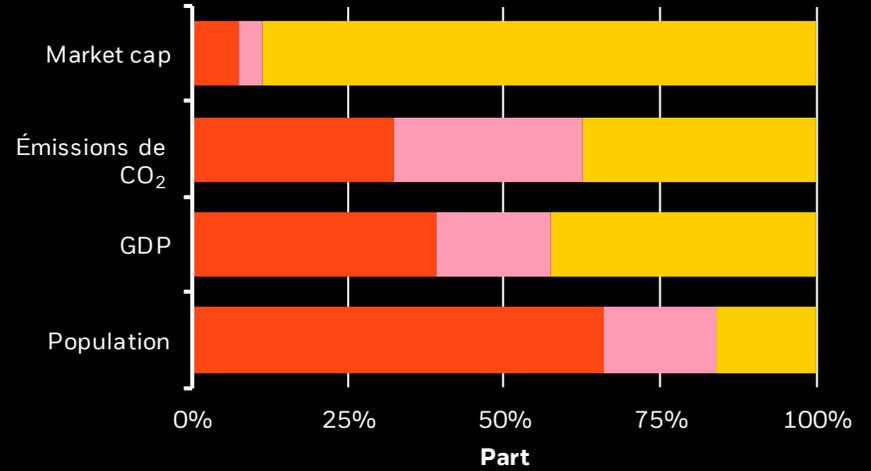
Paul Bodnar

Responsable mondial de l'investissement durable, BlackRock

Des écarts de ressources

Répartition mondiale des ressources et des actifs, dernières données

● Marchés émergents hors Chine ● Chine ● Économies à revenu élevé



Sources : BlackRock Investment Institute, FMI, Banque mondiale, MSCI, à l'aide de données de Haver Analytics et Refinitiv DataStream, décembre 2021. Remarque : Le graphique montre les parts dans les différents concepts des ME (hors Chine), de la Chine et des économies à revenu élevé (c.-à-d. le reste du monde). Les ME sont ceux classés comme pays à revenu faible et moyen par la Banque mondiale. Pour ce qui concerne la capitalisation boursière, il s'agit de la part de chaque groupe/pays dans la capitalisation boursière mondiale totale mesurée par la capitalisation boursière de l'indice MSCI All-Country World, au 6 décembre 2021. Pour ce qui concerne les émissions de CO₂, il s'agit de la part de chaque groupe/pays dans les émissions de CO₂ mondiales totales en 2018. Pour ce qui concerne le PIB, il s'agit de la part de chaque groupe/pays dans le PIB mondial mesurée à l'aide des taux de change fondés sur les parités de pouvoir d'achat en 2020. Pour ce qui concerne la population, il s'agit de la part de chaque groupe/pays dans la population mondiale en 2020.

L'évolution vers la neutralité carbone n'est pas qu'un objectif stratégique, elle a lieu maintenant. La transition globale vers un monde plus durable exigera selon nous une réadaptation massive des économies.

Forum focus

Une transition chaotique

Nous considérons la transition vers la neutralité carbone comme un choc de l'offre se matérialisant sur plusieurs décennies, contribuant à renforcer une inflation durablement plus élevée.

Une transition chaotique - caractérisée par l'imposition soudaine de mesures politiques de réduction des émissions - pourrait entraîner des pénuries d'énergie et des écarts parmi les entreprises et les secteurs. Une transition harmonieuse importe selon nous même plus que la politique monétaire pour la trajectoire de l'inflation.

La crise énergétique survenue fin 2021 a donné un aperçu d'une transition chaotique. Lorsque les conditions météorologiques et les facteurs géopolitiques sont subitement venus réduire l'approvisionnement en charbon et en énergies renouvelables, les autres sources d'électricité ont eu du mal à compenser cet effondrement. Comme le montre le graphique, pendant que les gouvernements cherchent à réduire les émissions de carbone, les prix du gaz naturel ont grimpé encore plus que ceux du charbon.

Cet épisode a révélé que la transition a jusqu'à présent été bancaire : la diminution des investissements dans les combustibles fossiles n'a pas été compensée par un regain d'investissement dans les énergies alternatives et leurs infrastructures.

Une transition plus fluide et équilibrée nécessitera non seulement des énergies propres, mais aussi de nouvelles technologies pour leur stockage et leur distribution. Si elle n'est pas harmonieuse, l'inflation et l'activité seront certainement plus volatiles en réponse aux chocs énergétiques.

Nous favorisons les secteurs dont les plans de transition sont clairs. Sur un horizon stratégique, nous apprécions les secteurs positionnés pour davantage profiter de la transition, comme les technologies et la santé, en raison de leurs émissions de carbone relativement faibles.

Comme nous tablons sur la persistance d'une inflation plus élevée, nous privilégions les obligations indexées sur l'inflation par rapport aux obligations nominales. Au sein des marchés non cotés, les actifs réels peuvent jouer un rôle dans la conduite de la transition.

“

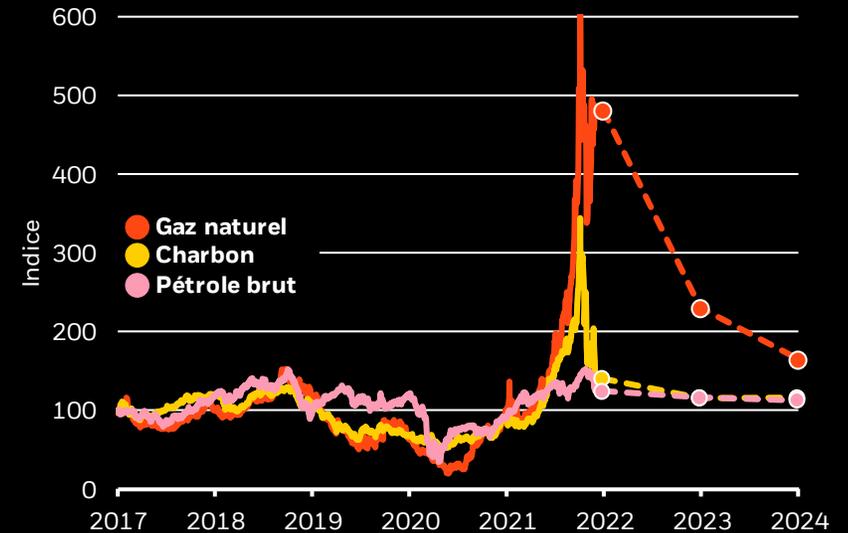
Toutes les entreprises ne peuvent combattre l'inflation en relevant les prix - c'est pourquoi il est important d'être sélectif dans le choix des actions. »



Olivia Treharne
Gérante de portefeuille,
BlackRock Fundamental
Equity

Volatilité des cours

Cours anticipés du pétrole, du charbon et du gaz naturel, 2017-2024



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles et futures. Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv, décembre 2021. Remarque : Le graphique présente les cours du gaz naturel, du charbon et du pétrole brut rebasés à 100 au début de 2017. Nous utilisons des contrats à terme sur le gaz naturel de l'European Energy Derivatives Exchange, des contrats à terme sur le charbon de l'ICE Rotterdam et des contrats à terme sur le brut de Brent pour représenter respectivement le gaz naturel, le charbon et le pétrole. Les points montrent les prix futurs des contrats arrivant à expiration en décembre 2022, décembre 2023 et décembre 2024.

Une transition harmonieuse vers la neutralité carbone peut accentuer l'inflation - mais pas autant qu'une transition chaotique ou l'absence de toute mesure en faveur du climat.

Forum focus

Géopolitique

Nous pensons que l'environnement géopolitique dépendra de la polarisation intérieure, de la concurrence entre les États-Unis et la Chine, de l'écart entre les marchés développés et émergents, ainsi que de la dynamique liée à la transition énergétique chaotique.

Si le marché commence à porter plus d'attention au risque géopolitique, notre indicateur de risque géopolitique de BlackRock demeure proche des plus bas sur quatre ans, comme le montre le graphique. Les chocs géopolitiques pourraient donc prendre les investisseurs au dépourvu plus qu'à l'accoutumée. Deux risques doivent particulièrement être surveillés dans ce contexte.

D'une part, les relations entre les États-Unis et la Chine, qui continuent de s'affronter, et envisagent apparemment peu de faire des concessions. Les tensions militaires s'accroissent à l'égard des capacités nucléaires de la Chine et de Taïwan.

Les deux pays nous semblent pourtant chercher à apaiser les tensions en 2022 dans la mesure où ils se concentrent tous les deux sur des priorités nationales. Aux États-Unis, l'accent est mis sur la gestion de la pandémie, la mise en œuvre des plans de dépenses de l'administration, la maîtrise de l'inflation élevée et la préparation des élections de mi-mandat.

La Chine se focalise quant à elle sur le ralentissement de la croissance, un ambitieux agenda réglementaire et social, et la probable réélection du Président Xi Jinping avec des changements à la tête du parti.

D'autres part, le Moyen Orient. Les tensions parmi les producteurs de pétrole du Golfe se sont apaisées, en partie parce que les États-Unis se sont tournés vers l'Asie. Les prix élevés du pétrole profitent la région, et nous pensons que les producteurs performants du Golfe ont un pouvoir de détermination des prix pendant la transition verte.

La faible probabilité que les États-Unis sauvent l'accord existant sur le nucléaire iranien est de plus en plus inquiétante. Comme la capacité nucléaire de l'Iran s'accroît et les négociations n'avancent pas, le risque d'intervention militaire dans la région s'accroît. Les autres risques de conflit sont l'affrontement en Ukraine et la production nucléaire de la Corée du Nord.

“

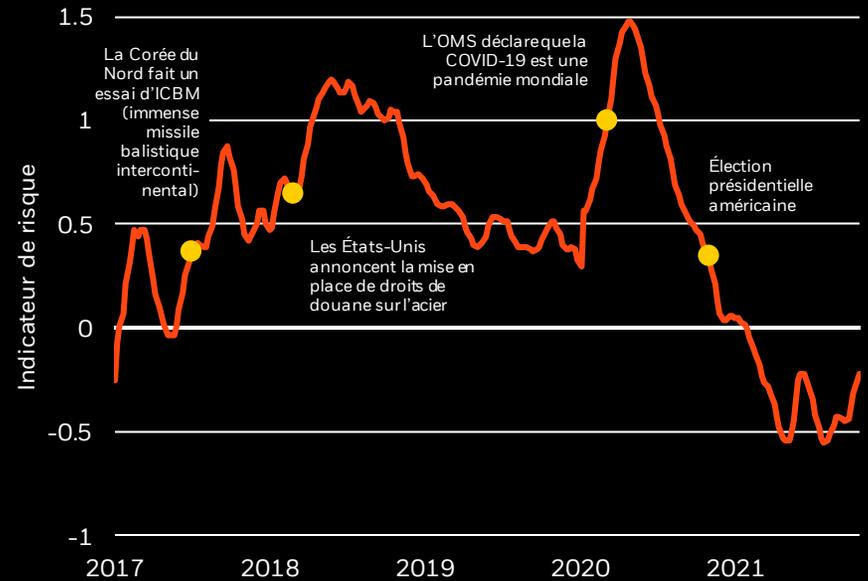
Les mesures prises par l'Iran démontrent que le pays monte en puissance dans le domaine nucléaire. »



Tom Donilon
Président – BlackRock
Investment Institute

Un risque géopolitique sous-estimé

Indicateur de risque géopolitique de BlackRock, 2017 - 2021



Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv, décembre 2021. Remarque : Nous identifions les termes spécifiques liés au risque géopolitique d'une manière générale et à nos principaux risques. Nous utilisons ensuite une analyse textuelle pour calculer la fréquence de leur apparition dans le Refinitiv Broker Report et les bases de données Dow Jones Global Newswire. Nous procédons ensuite à des ajustements en fonction du fait que le langage reflète ou pas un sentiment positif ou négatif, et attribuons un score. Un score nul représente le niveau moyen de l'indicateur de risque géopolitique de BlackRock sur sa période d'existence. Un score de 1 signifie que le niveau de l'indicateur est d'un écart type au-dessus de la moyenne à cinq ans. Nous accordons plus de poids aux récentes données pour calculer la moyenne.

Le marché portant relativement peu d'attention au risque géopolitique, les éventuelles montées des tensions pourraient prendre les investisseurs au dépourvu. Les risques spécifiques à surveiller résident dans la concurrence entre les États-Unis et la Chine et les tensions relatives aux capacités nucléaires de l'Iran.

Forum focus

Chine

Nous observons une évolution significative du positionnement politique global de la Chine vers une plus forte intervention de l'État et davantage d'objectifs sociaux, même si cela peut parfois porter préjudice à la croissance. La répression réglementaire et le resserrement politique qui ont secoué les investisseurs du monde entier en 2021 ont clairement illustré ce changement.

Nous pensons pourtant que le faible niveau de départ des allocations des investisseurs internationaux aux actifs chinois est en contradiction avec la part croissante de l'économie dans le monde. Nous estimons que les actuelles allocations des portefeuilles mondiaux augurent de perspectives économiques excessivement négatives pour les années à venir - comme un choc de croissance durable comparable à celui du Japon dans les années 1990.

Nous maintenons notre surexposition à long terme aux actifs chinois par rapport aux faibles allocations mondiales. Nous faisons l'hypothèse d'un renforcement de la réglementation d'un point de vue stratégique alors que la Chine équilibre ses objectifs sociaux et économiques - une raison pour laquelle nous tablons sur un net accroissement de l'incertitude et des primes de risque pour la Chine par rapport aux MD. Si nous reconnaissons les risques, les actuelles valorisations offrent selon nous une rémunération adéquate aux investisseurs éligibles. Voir le graphique *Prime de risque pour la Chine*.

À court terme, nous envisageons un environnement relativement plus porteur pour les actifs chinois. Le durcissement de la réglementation en Chine devrait selon nous persister, mais il est peu probable qu'il s'intensifie pendant l'année 2022 qui revêt une importance politique significative compte tenu du ralentissement de la croissance. Nous pensons que Pékin va progressivement assouplir les politiques monétaires et budgétaires - qui restent très agressives par rapport à celles des MD - afin de soutenir la croissance. Les autorités ont profité de la solide croissance d'après-Covid pour faire passer les réformes. Les risques pesant sur la croissance liés aux nouveaux variants de la Covid-19 devraient pourtant contribuer à un nouvel assouplissement.

Nous maintenons notre légère surpondération tactique des actions chinoises. Nous apprécions les emprunts d'État chinois en raison de leurs rendements supérieurs et de leur relative stabilité dans un monde en manque de revenus.

“

Il se peut que les marchés sous-estiment le fait que la politique chinoise soit sur le point de s'assouplir par rapport à la dureté du positionnement adopté cette année. »

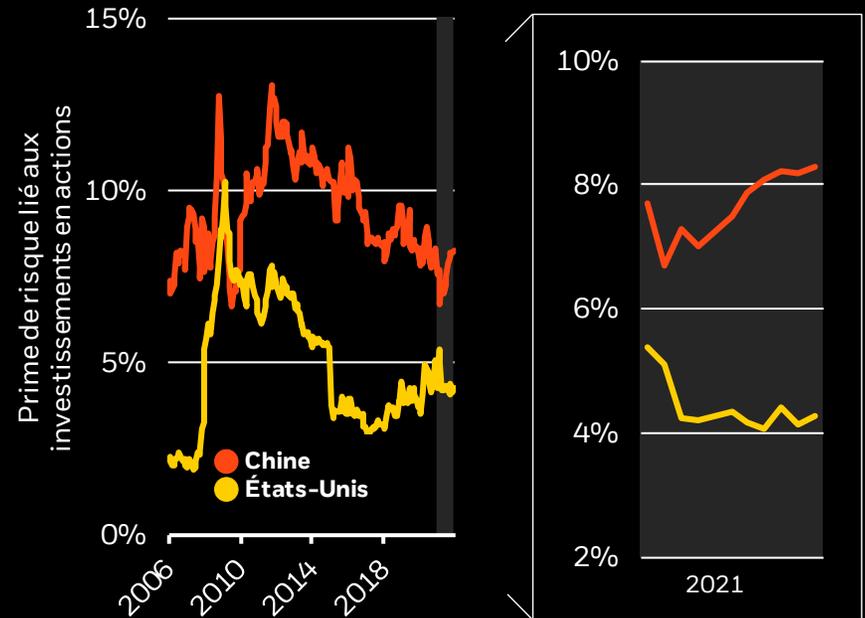


Yu Song
Économiste en chef pour
la Chine, BlackRock
Investment Institute

Prime de risque pour la Chine

Prime de risque lié aux investissements en actions de Chine et des États-Unis,

2006-2021



Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures. Les indices ne sont pas gérés et ne tiennent pas compte des prélèvements de commissions. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv, décembre 2021.

Remarque : Le graphique présente notre estimation de la prime de risque lié aux investissements en actions pour les indices MSCI China et MSCI USA. Nous calculons cette prime en fonction de nos prévisions des taux d'intérêt nominaux et du coût implicite du capital pour les marchés actions concernés.

Les autorités chinoises privilégient la qualité de la croissance par rapport à la quantité - une évolution qui accentue les risques à court terme mais s'avère positive sur le long terme, selon nous.

Opinions
directionnelles

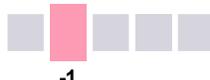
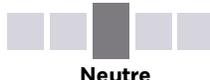
Maintenir les investissements

Nos opinions stratégiques sur les actifs – avec une préférence marquée pour les actions au détriment des emprunts d'État nominaux et du crédit – sont restées stables pendant le redémarrage économique animé. Les principaux points de vue que nous avons eus ces dix huit derniers mois sont en train de se matérialiser : la trajectoire des taux d'intérêt est moins pentue que lors de précédents cycles de resserrement compte tenu de l'environnement inflationniste, profitant à notre surpondération des obligations indexées sur l'inflation. Les faibles taux d'intérêt s'avèrent bénéfiques pour notre surexposition aux actions des MD. Les valorisations des actions demeurent selon nous raisonnables. L'intégration du changement climatique dans nos prévisions de rendements renforce l'attrait des actions des MD par rapport à celles des ME au vu des fortes pondérations de secteurs à moindre intensité carbone, comme les technologies et la santé. Nous pensons que les marchés non cotés jouent toujours un rôle important dans les allocations stratégiques – notre opinion neutre repose sur une base de départ bien plus élevée que ce que détiennent la plupart des investisseurs qualifiés.

Le contexte des actifs risqués est favorable d'un point de vue tactique, mais certes moins qu'il y a un an, selon nous. Nous allégeons notre exposition tactique au risque pour privilégier les actions tout en adoptant une approche plus équilibrée. Cette approche implique toujours une modeste surpondération des actions – en favorisant les MD par rapport aux ME – sur fond de solide croissance et de faibles rendements réels. Nous équilibrons notre exposition aux actions avec une certaine durée, mais privilégions les obligations indexées sur l'inflation au détriment des emprunts d'État nominaux. Cela s'explique par le fait que nous pensons que l'inflation va persister et que les rendements nominaux vont augmenter plus que les rendements réels. Nous estimons que les valorisations et le revenu du coupon de la dette locale des ME sont attractifs dans un contexte de faibles rendements.

Opinions directionnelles

Opinions stratégiques (long terme) et tactiques (6-12 mois) sur les classes d'actifs au sens large, décembre 2021

Actif	Vision stratégique	Vision tactique	
Actions	 +1	 +1	Nous continuons de surpondérer les actions d'un point de vue stratégique. Nous jugeons la combinaison de faibles taux réels, d'une solide croissance et de valorisations raisonnables favorable pour la classe d'actif. L'intégration du changement climatique dans nos prévisions de rendements renforce l'attrait des actions des marchés développés au vu de la part significative de secteurs comme les technologies et la santé dans les indices de référence. D'un point de vue tactique, nous surpondérons les actions dans un contexte de solidité des fondamentaux économiques et de faiblesse historique des taux réels.
Crédit	 -1	 Neutre	Nous continuons de sous-pondérer stratégiquement le crédit dans la mesure où les valorisations sont élevées, et préférons prendre des risques à l'égard des actions. D'un point de vue tactique, nous restons neutres vis-à-vis du crédit compte tenu de la faiblesse des spreads dans tous les secteurs, et privilégions les ME locaux par rapport au haut rendement.
Emprunts d'État	 -1	 -1	Nous sous-pondérons stratégiquement les emprunts d'État nominaux en raison de leur moindre capacité à protéger le portefeuille alors que les rendements approchent des planchers. Nous privilégions les échéances à plus court terme au niveau de cette sous-pondération des emprunts d'État des MD nominaux. L'augmentation des niveaux d'endettement pourrait au final exposer le régime de faible taux à des risques. Nous préférons les obligations indexées sur l'inflation. D'un point de vue tactique, nous restons significativement sous-exposés aux bons du Trésor américain en raison des prévisions de hausse des rendements dans l'optique de la réduction du programme d'achats d'actifs et du relèvement des taux par la Fed. Nous privilégions les obligations indexées sur l'inflation en raison de l'exposition aux taux d'intérêt et de leur rôle de diversification.
Marchés non cotés	 Neutre	 Neutre	Nous pensons que les flux de revenus non traditionnels, dont le crédit privé, peuvent ajouter de la valeur et contribuer à la diversification. Notre positionnement neutre repose sur une allocation de départ bien plus vaste que ce que la plupart des investisseurs qualifiés détiennent. De nombreux investisseurs institutionnels continuent de sous-investir dans les marchés non cotés car ils surestiment selon nous les risques de liquidité. Les marchés non cotés sont une classe d'actif complexe qui n'est pas adaptée à tous les investisseurs.

Sous-pondération

Exposition neutre

Surpondération

Remarque : Les opinions sont exprimées en USD, décembre 2021. Le présent document constitue une évaluation de l'environnement de marché à un instant T et ne vise pas à prévoir des événements futurs ou à garantir des résultats à venir. Ces informations ne sauraient servir de fondement à des recherches ou des conseils d'investissement en lien avec de quelconques fonds, stratégies ou titres spécifiques.

Opinions stratégiques

Pentification des courbes à venir

La plus grande tolérance des banques centrales à l'égard de l'inflation a permis de maintenir les taux à court terme à de bas niveaux. Les hausses de taux – qui devraient selon nous démarrer en 2022 – seront probablement progressives comme nous l'expliquons à la page intitulée *Vivre avec l'inflation*.

En parallèle, nous pensons que les rendements à long terme vont augmenter pour deux raisons. D'une part, la plus grande tolérance des banques centrales à l'égard de l'inflation ouvre la voie à une augmentation de l'inflation à moyen terme. Nous prévoyons que l'inflation s'établisse à un niveau post-Covid supérieur à celui d'avant la pandémie. Nos opinions sur les actifs stratégiques penchent en faveur d'une évolution vers une inflation plus élevée à moyen terme pendant un certain temps, appuyant la surpondération de longue date des obligations indexées sur l'inflation.

D'autre part, l'augmentation de l'inflation et le maintien des dépenses budgétaires dans les MD nous laissent anticiper une hausse des primes à terme – la rémunération supplémentaire que les investisseurs demandent en contrepartie de la détention d'emprunts d'État à long terme. Résultat : la courbe des taux se pentifie plus que les prévisions de marché comme le montre le graphique.

En conséquence, nous surpondérons significativement les emprunts d'État nominaux des MD dans le cadre de nos investissements. Pourtant, le fait de répartir les expositions sur les courbes des taux permet de privilégier les actifs de façon plus délibérée qu'en adoptant simplement une opinion sur l'ensemble de la classe d'actif.

Notre forte sous-pondération privilégie les emprunts d'État nominaux à plus court terme par rapport à ceux dont l'échéance est à plus long terme, dont les rendements devraient augmenter plus que ce que les marchés envisagent actuellement. Notre vision d'une évolution structurelle vers une inflation à moyen terme plus élevée implique que nous favorisons les obligations indexées sur l'inflation à plus long terme par rapport à celles dont les échéances sont plus courtes.

66

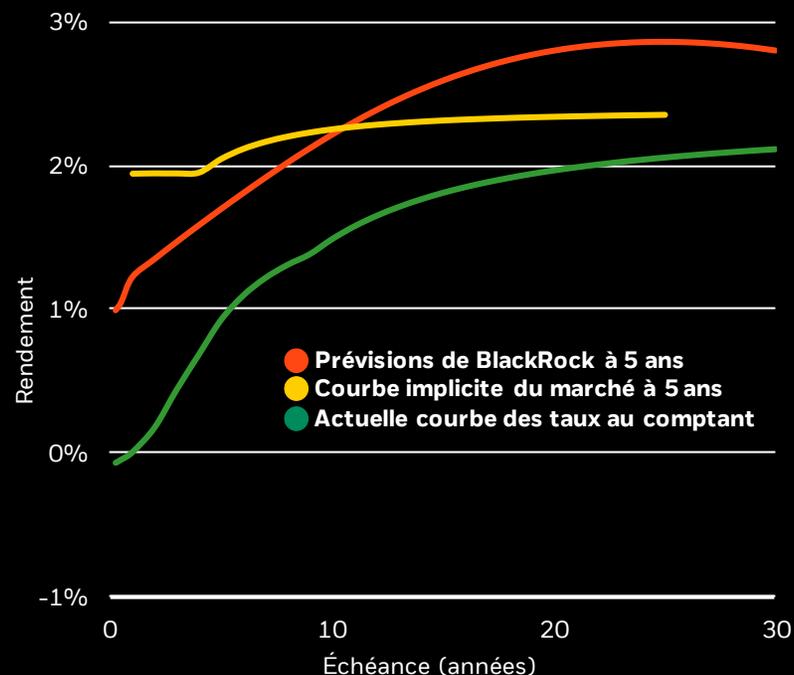
L'environnement de taux d'intérêt se prête à des allocations obligataires plus granulaires avec différentes opinions reflétées sur la courbe des taux. »



Natalie Gill
Stratégiste de portefeuille, BlackRock Investment Institute

Pentification des courbes à venir

Courbe des taux aux États-Unis par rapport à nos prévisions, décembre 2021



Les estimations prévisionnelles peuvent ne pas se réaliser. Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures. Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv Datastream, décembre 2021. Remarque : Le graphique montre notre estimation de la forme des courbes des taux aux États-Unis dans cinq ans avec une projection implicite du prix du marché et la courbe des taux au comptant au 6 décembre 2021.

Nous pensons que les rendements à court terme vont rester faibles tandis que les banques centrales maintiennent des politiques relativement accommodantes, et prévoyons une augmentation progressive des rendements à plus long terme sous l'effet de la hausse de l'inflation à moyen terme et des primes à terme.

Opinions stratégiques

Thèmes en jeu sur les marchés non cotés

La pandémie a accéléré les tendances structurelles qui font évoluer le paysage des investissements. Nous constatons que nos thèmes s'appliquent de manière égale aux marchés non cotés, complétant nos opinions sur les marchés cotés. Les investissements privés font généralement l'objet d'une sélection manuelle et d'une gestion active, créant potentiellement de la valeur à long terme tout en assurant une certaine diversification. Ils sont pourtant plus complexes que les marchés cotés et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Le manque de données historiques invite aussi à la prudence.

Prenons l'exemple de la transition vers la neutralité carbone. Les marchés non cotés présentent selon nous des opportunités de financement des technologies en faveur de la résilience énergétique, de l'innovation énergétique, des véhicules électriques, entre autres. L'évolution des technologies climatiques sur les marchés non cotés va probablement rester un thème dominant.

Le positionnement sur les secteurs, la granularité et les opportunités de création de valeur relative seront essentiels. Dans l'immobilier, l'écart significatif entre les secteurs privilégiés (logistique) et les secteurs moins privilégiés (bureaux) va selon nous probablement se maintenir.

Les facteurs démographiques jouent également leur part - en créant des opportunités comme la garde d'enfants en Australie et l'hébergement pour personnes âgées au Japon, dans le secteur immobilier.

Nous pensons que les fusions et restructurations vont rester nombreuses dans la mesure où les entreprises s'adaptent aux mégatendances en jeu, créant de potentielles opportunités pour le capital-investissement et le crédit.

D'une manière plus générale, nous considérons les marchés non cotés comme une participation stratégique centrale en raison de leurs caractéristiques de diversification et performances potentielles, et pensons que de nombreux investisseurs institutionnels demeurent sous-investis dans ce domaine.

“

Les investisseurs devraient penser aux marchés non cotés en raison de leurs caractéristiques de performance et de diversification. »



Mark Everitt

Responsable de la recherche et de la stratégie d'investissement, BlackRock Alternative Investors

Opportunités structurelles

Principaux thèmes qui façonnent selon nous l'environnement des marchés non cotés

1

Au-delà du redémarrage

Opportunités potentielles liées à l'accélération du changement structurel. Nous constatons une attention croissante portée sur la fourniture de soins de santé et l'accélération des services de télémédecine.

2

Transition vers la neutralité carbone

La transition vers un monde décarboné a des répercussions sur l'ensemble des classes d'actifs, des actifs réels aux chaînes d'approvisionnement de l'industrie manufacturière et plus encore.

3

Chine

Le rôle de la Chine dans l'économie mondiale et le développement des énergies renouvelables en Asie ne constituent que deux facteurs de croissance parmi tant d'autres pour les marchés non cotés dans la région.

Sources : BlackRock Investment Institute et BlackRock Alternative Investors, décembre 2021.
Remarque : Le tableau est fourni à titre d'illustration uniquement.

Nous pensons que les actifs non cotés - du capital-investissement et du crédit à la dette d'infrastructure et aux actifs réels - viennent compléter les marchés cotés pour les investisseurs éligibles et participations centrales dans le cadre de leurs allocations d'actifs stratégiques.

Opinions tactiques

Actions vs obligations

L'environnement macroéconomique nous invite à l'optimisme à l'égard des actions. Les valorisations ne sont pas historiquement tendues par rapport aux primes de risque associées - notre indicateur privilégié qui tient compte de l'environnement de taux d'intérêt. Le graphique montre que les primes sont proches de leurs moyennes à long terme.

Nous observons des performances négatives pour les emprunts d'État nominaux. Pourtant, d'importantes dislocations apparues sur les marchés obligataires en 2021 ont ouvert davantage d'opportunités de création de valeur relative. Nous apprécions les obligations indexées sur l'inflation des États-Unis, les emprunts d'État chinois et la dette locale des ME. Les TIPS américains constituent pour nous le moyen privilégié de maintenir l'exposition au taux d'intérêt afin d'équilibrer notre modeste surexposition aux actions.

Nous continuons de fermement sous-pondérer les bons du Trésor américain et décidons de sous-pondérer les emprunts d'État européens car les performances des MD s'orientent à la hausse et offrent une moindre protection contre les ventes massives d'actions. Les valorisations du crédit nous semblent tendues compte tenu du niveau de resserrement des spreads.

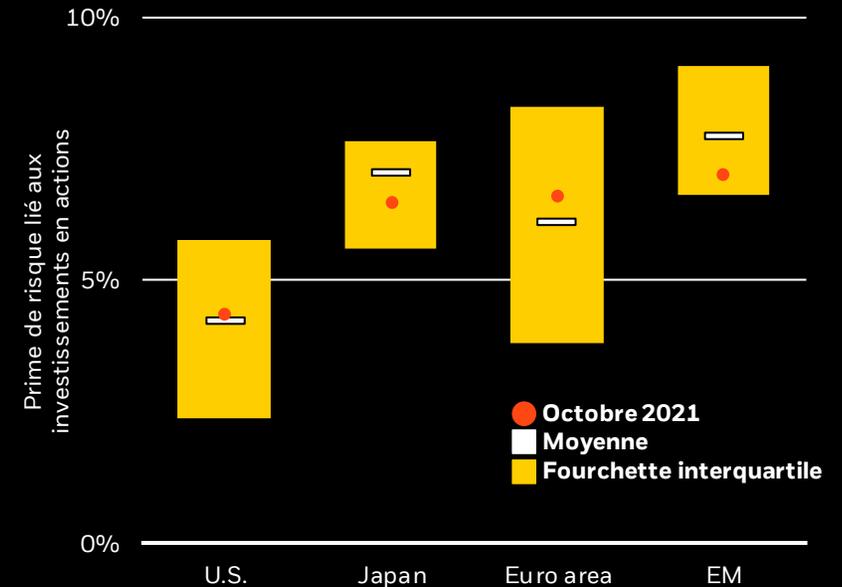
L'attrait global des actions a légèrement diminué depuis nos perspectives de mi-année, et nous n'anticipons que de faibles gains, pour les raisons suivantes notamment : ralentissement de la croissance, retour à la normale des banques centrales, pic probable de la croissance des bénéficiaires et résultats potentiellement décevants. Toutefois, nous continuons de penser que les actions sont dans l'ensemble bien placées pour un environnement de faibles rendements réels et de croissance encore robuste, et maintenons une surpondération tactique, en favorisant les MD par rapport aux ME.

Nous avons cessé de privilégier les actions européennes par rapport aux actions américaines depuis les perspectives de mi-année et préférons désormais diversifier notre exposition aux actions des MD sur les deux régions et le Japon. Nous pensons que le facteur qualité aux États-Unis est suffisamment résilient face à un large éventail de scénarios économiques, ce qui renforce son attrait en termes de profil risque-rendement.

Nous maintenons notre modeste surexposition aux actions chinoises car les politiques deviennent progressivement plus accommodantes pour contrer le ralentissement. La pression réglementaire qui a pesé sur les actions devrait selon nous durer mais perdre en intensité en 2022.

Les actions demeurent raisonnablement valorisées

Prime de risque historique liée aux investissements en actions, 1995-2021



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles et futures. Les indices ne sont pas gérés et ne sont pas assujettis au prélèvement de commissions. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Sources : BlackRock Investment Institute, avec des données de Refinitiv Datastream et Bloomberg, novembre 2021. Remarque : Le graphique montre la prime de risque liée aux investissements en actions et les fourchettes historiques depuis 1995 pour la plupart des régions actions sur la base des indices MSCI et les spreads de crédit pour les marchés Investment Grade et haut rendement américains sur la base des indices Bloomberg. Nous calculons cette prime en fonction de nos prévisions des taux d'intérêt nominaux et du coût implicite du capital pour les marchés actions concernés. Indices de référence : MSCI USA, MSCI Japan, MSCI Europe ex-UK et MSCI Emerging Markets.

Les actions et les obligations indexées sur l'inflation sont nos classes d'actifs privilégiées dans un contexte de hausse de l'inflation, de faibles rendements réels et de croissance encore solide. Les emprunts d'État nominaux restent confrontés à des difficultés.

Opinions tactiques détaillées

Opinions tactiques de 6 à 12 mois sur certains actifs par rapport aux classes d'actifs mondiales par niveau de conviction, décembre 2021

Actions			Obligations		
Opinion	Commentaire		Opinion	Commentaire	
Marchés développés		Nous surpondérons les actions des marchés développés. Nous pensons que la croissance encore solide et les faibles rendements réels vont profiter aux valorisations. Nous préférons diversifier notre exposition.	Bons du Trésor		Nous sous-pondérons les bons du Trésor américain essentiellement en raison des fondamentaux économiques et des valorisations. Nous pensons que les risques portent sur la hausse des rendements dans l'optique de la réduction des achats d'actifs de la Fed et du relèvement ultérieur.
États-Unis		Nous surpondérons les actions américaines en raison de la dynamique des résultats toujours positive. Nous ne pensons pas que la normalisation progressive de la politique pose de problèmes significatifs.	Bons du Trésor Titres protégés contre l'inflation.		Nous continuons de surpondérer les TIPS américains et pensons que l'inflation va persister pour s'établir à un niveau plus élevé qu'avant la Covid. Nous privilégions les TIPS en raison de l'exposition aux taux d'intérêt et de leurs caractéristiques de diversification.
Europe		Nous surpondérons légèrement les actions européennes en raison de leurs attractives valorisations. Nous pensons que l'augmentation des infections à la Covid pourrait interrompre mais pas enrayer le redémarrage.	Emprunts d'État européens		Nous sous-pondérons désormais les emprunts d'État européens. Les rendements vont selon nous s'orienter à la hausse. Les actuels prix du marché ne présagent pas d'une évolution notable de la politique monétaire pendant plusieurs années.
Royaume-Uni		Nous sommes neutres à l'égard des actions britanniques. Nous pensons que les marchés sont justement valorisés et privilégions les actions européennes.	Gilts britanniques		Nous sommes neutres à l'égard des Gilts britanniques. Nous pensons que les taux directeurs britanniques vont augmenter avant ceux des MD, mais estimons que les prévisions de marché relatives au rythme ultérieur des hausses sont excessives dans un contexte de resserrement de l'offre.
Japon		Nous surpondérons légèrement les actions japonaises. Nous pensons que le rebond cyclique mondial va doper la croissance des résultats après une sous-performance en 2021.	Emprunts d'État chinois		Nous surpondérons les emprunts d'État chinois. L'assouplissement potentiel de la politique monétaire en parallèle à la relative stabilité des taux d'intérêt et des revenus potentiels renforcent leur attrait.
Chine		Nous restons modérément positifs à l'égard des actions chinoises car nous observons une évolution vers un léger assouplissement politique. La répression réglementaire devrait selon nous durer mais pas s'intensifier.	Titres Investment Grade mondiaux		Nous continuons de sous-pondérer le crédit Investment Grade. Il existe selon nous peu de marge de nouvelle compression des spreads de rendement et nous restons préoccupés par le risque lié aux taux d'intérêt.
Marchés émergents		Nous sommes neutres à l'égard des actions des ME et privilégions les actions des MD, compte tenu des dynamiques de redémarrage plus complexes et du resserrement des politiques dans les ME.	Haut rendement mondial		Nous sommes neutres à l'égard du haut rendement. Nous n'envisageons pas de compression des spreads du haut rendement mais trouvons le portage encore attractif. Nous préférons prendre des risques à l'égard des actions.
Asie hors Japon		Nous sommes neutres à l'égard de l'Asie hors Japon. Nous préférons nous exposer de manière plus ciblée à la Chine par rapport à la région au sens large.	Devise forte – marchés émergents		Nous sommes neutres à l'égard de la dette des ME en devise forte. Nous pensons qu'elle devrait bénéficier du redémarrage mondial tiré par les vaccins et de politiques commerciales américaines plus prévisibles.
			Devise locale – marchés émergents		Nous surpondérons légèrement la dette des ME en devise locale en raison des valorisations attractives et des revenus potentiels. L'augmentation des rendements reflète selon nous d'ores et déjà le resserrement de la politique monétaire dans les ME.
			Obligations asiatiques		Nous continuons de surpondérer les obligations asiatiques. Nous trouvons les valorisations chinoises attractives par rapport aux risques. Hors Chine, nous apprécions les obligations souveraines et le crédit asiatiques en raison des revenus et du portage.

Sous-pondération

Exposition neutre

Surpondération

● Ancien positionnement

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances actuelles et futures. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Remarque : les opinions sont exprimées en USD. Le présent document constitue une évaluation de l'environnement de marché à un instant T et ne vise pas à prévoir ou garantir des résultats futurs. Ces informations ne sauraient servir de fondement à des conseils d'investissement en lien avec de quelconques fonds, stratégies ou titres spécifiques.

BlackRock Investment Institute

Le BlackRock Investment Institute (BII) s'appuie sur l'expertise de l'entreprise pour fournir des informations sur l'économie mondiale, les marchés, la géopolitique et l'allocation d'actifs à long terme - tout cela pour aider nos clients et nos gestionnaires de portefeuille à naviguer sur les marchés financiers. BII offre des vues stratégiques et tactiques sur le marché, des publications et des outils numériques qui s'appuient sur des recherches exclusives.

Informations générales: Ce matériel est destiné à des fins d'information uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement, une recommandation ou une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres à toute personne dans toute juridiction dans laquelle une offre, une sollicitation, un achat ou une vente serait illégal en vertu des lois sur les valeurs mobilières de cette juridiction. Les opinions exprimées sont en date de décembre 2021 et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La confiance accordée aux informations contenues dans ce document est à la seule discrétion du lecteur. Investir comporte des risques. Dans l'Espace économique européen (EEE): ce document est émis par BlackRock (Netherlands) B.V. est autorisé et réglementé par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers. Siège social Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tél : 020 - 549 5200, Tél : 31-20-549-5200. Registre du commerce n° 17068311 Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. ©2021 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. BLACKROCK est une marque de BlackRock, Inc. ou de ses filiales aux États-Unis et ailleurs. Toutes les autres marques sont celles de leurs propriétaires respectifs.