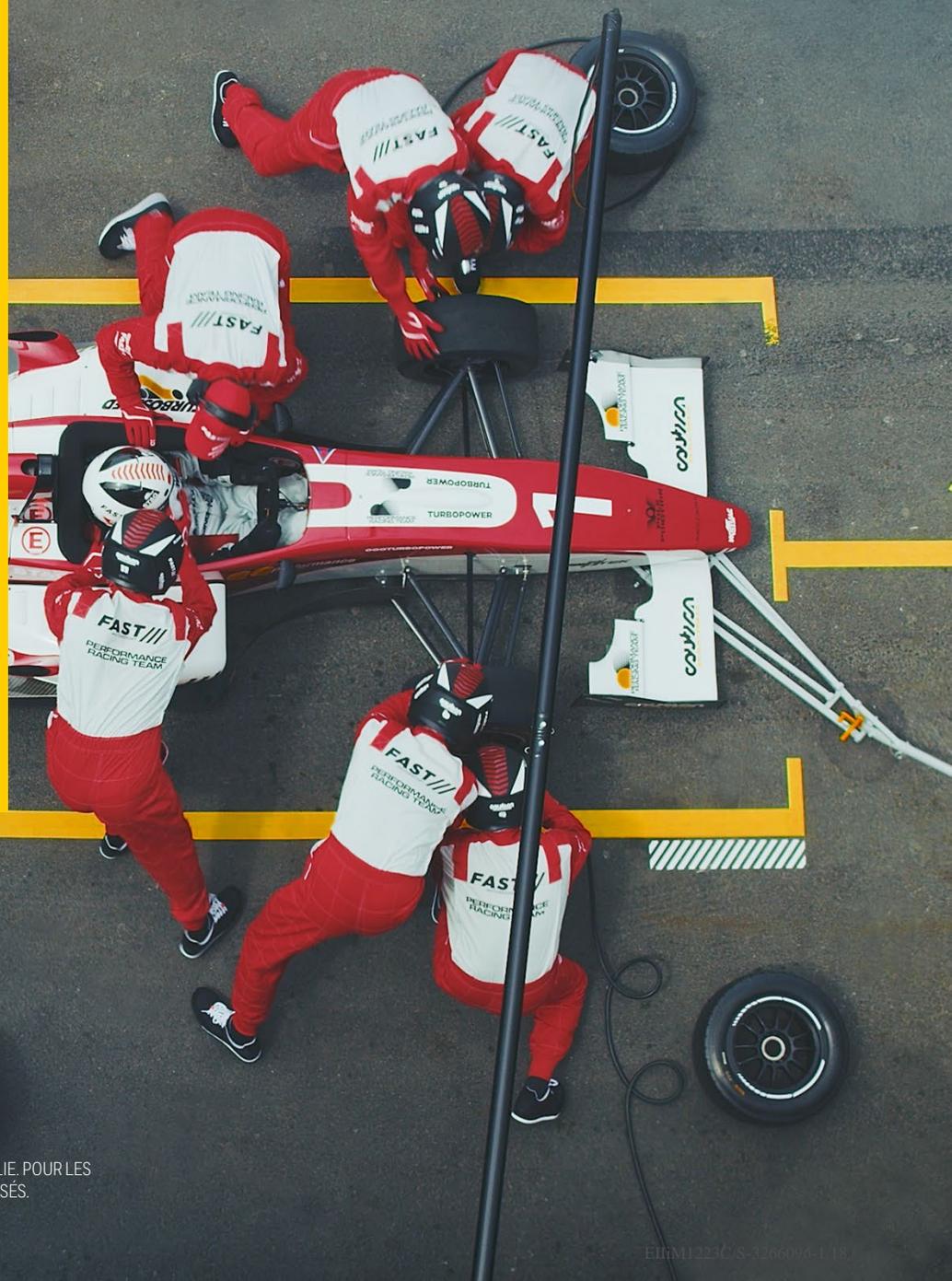


Perspectives mondiales 2024

Prendre les commandes et
faire fructifier son argent

BlackRock.

BlackRock
Investment
Institute



POUR DISTRIBUTION PUBLIQUE AUX ÉTATS-UNIS, AU CANADA, EN AMÉRIQUE LATINE, À HONG KONG, À SINGAPOUR ET EN AUSTRALIE. POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, PROFESSIONNELS OU QUALIFIÉS ET LES CLIENTS ADMISSIBLES DANS D'AUTRES PAYS AUTORISÉS.

Le nouveau contexte de plus forte volatilité macroéconomique et du marché prévaut au Canada. L'économie a stagné pendant plusieurs trimestres, les tensions inflationnistes persistent et les politiques se sont progressivement resserrées. L'incertitude accrue et la dispersion des rendements dans le nouveau contexte exigent une gestion plus active des portefeuilles de placement. Nous apprécions les obligations canadiennes à court terme pour obtenir un revenu, nous restons prudents à l'égard des titres de créance et nous nous concentrons sur la qualité au sein des actions canadiennes, comme le secteur de l'énergie et les actions qui profitent de la grande force de l'intelligence artificielle (IA).

Le nouveau contexte se définit par la persistance de taux élevés et la volatilité plus forte. Il s'agit d'un changement structurel et d'un contexte différent de la décennie qui a suivi la crise financière mondiale, où l'accroissement de la capacité de production a permis aux banques centrales de stabiliser l'économie tout en favorisant la croissance par l'intermédiaire de faibles taux. Les contraintes de production se multiplient dans le nouveau contexte. Qu'est-ce que cela signifie pour le Canada ?

L'économie canadienne se normalise à la suite de la pandémie, l'inflation diminuant rapidement vers la cible de 2 % de la Banque du Canada (BdC). Ramener l'inflation plus près de la cible a nécessité la stagnation de l'activité économique au cours des derniers trimestres. Nous vivons dans un monde où les banques centrales sont soumises à des compromis plus importants, y compris au Canada, en raison des contraintes de production plus importantes sur les marchés des biens, du travail et de l'énergie.

Le Canada est actuellement un fournisseur mondial d'énergie. Mais, comme d'autres pays, il sera confronté à des pressions sur les coûts pendant la transition vers une économie à faible émission de carbone en raison d'investissements dans les sources d'énergie renouvelable. Les contraintes d'offre sur le marché des biens se multiplient en raison de la fragmentation géopolitique plus importante. Certaines contraintes de production ont été atténuées grâce à une forte immigration – ce qui pourrait aussi diminuer les pressions exercées par le vieillissement de la population active.

Nous croyons que le Canada connaîtra une croissance à long terme plus faible, alors qu'émergent des difficultés engendrées par la pandémie et la croissance nulle en raison du resserrement de la politique monétaire. La faiblesse du Canada est également attribuable à la sensibilité accrue de l'économie aux taux plus élevés en raison des niveaux d'endettement plus élevés du secteur privé. Au Canada, la durée des prêts hypothécaires est plus courte et à taux variable, ce qui rend le secteur du logement plus sensible aux taux que les ménages américains, et les bilans des sociétés américaines s'alourdissent à notre avis. L'endettement des sociétés est beaucoup plus élevé que celles des États-Unis et a augmenté plus rapidement au cours des dernières décennies.

Les coûts élevés et croissants du service de la dette et le fléchissement de l'activité économique ont amené la BdC à suspendre les hausses de taux plus tôt que la Réserve fédérale. La désinflation plus rapide et la plus grande sensibilité de l'économie aux taux inciteront la BdC à réduire les taux directeurs en 2024 un peu plus que ce que nous prévoyons de la part de la Fed. Mais ce qui importe le plus : le nouveau contexte impose la persistance des taux d'intérêt élevés.

En plus des taux plus élevés à l'échelle mondiale, et pour atténuer les termes de l'échange et la volatilité du marché dans ce contexte de contraintes de production, nous pensons que les taux directeurs canadiens se stabiliseront à un niveau plus élevé qu'avant la pandémie.



Tara Iyer

Stratégiste en chef, Macroéconomie nord-américaine

BlackRock Investment Institute



Les marchés n'ont pas encore fini de s'adapter aux nouvelles conditions ; c'est pourquoi le contexte est essentiel pour *gérer les risques macroéconomiques*, notre premier thème. Les perspectives macroéconomiques différenciées seront récompensées à notre avis. L'expertise en placement se distingue lorsque la volatilité est plus forte et la dispersion des rendements, plus grande, comme l'illustre notre deuxième thème, *orienter les résultats du portefeuille*. L'un des moyens de générer des résultats pour les portefeuilles consiste à *mettre à profit les grandes forces*. C'est notre troisième thème. Une grande force – la fragmentation géopolitique – est mise en évidence par les tensions politiques croissantes entre le Canada et l'Inde. D'autres grandes forces, comme la révolution de l'intelligence artificielle, stimulent les rendements des secteurs canadiens.

Les investisseurs doivent adopter une approche plus active à l'égard de leurs portefeuilles. Ce n'est pas le moment de mettre vos placements sur pilote automatique, mais plutôt celui d'en reprendre les commandes. À notre avis, une prise de risque délibérée sera importante pour les portefeuilles et nous prévoyons accroître le risque au cours de la prochaine année.

Nos prévisions macroéconomiques au vu du nouveau contexte nous incitent à sous-pondérer tactiquement les actions des marchés développés. Nous nous attendons à ce que la croissance continue de stagner et à ce que l'inflation persiste, incitant les banques centrales à maintenir les taux directeurs à des niveaux élevés pour une période prolongée.

Toutefois, le thème de l'IA et le potentiel d'alpha plus élevé dans le nouveau contexte de marché poussent nos perspectives plus près de la neutralité en ce qui a trait aux actions des marchés développés.

Nous constatons une plus grande dispersion des rendements sur les marchés mondiaux, ce qui crée des occasions pour les investisseurs qui font preuve de sélectivité au sein même des régions et entre celles-ci. Nous croyons que les sociétés canadiennes de grande qualité, dotées de modèles d'affaires durables et de faibles ratios de levier, pourraient continuer de générer des rendements supérieurs l'an prochain. Les paramètres de qualité des sociétés de l'énergie – une part importante des marchés boursiers canadiens – sont très intéressants.

Le ralentissement de la croissance au Canada et la hausse des taux créent un meilleur contexte pour les actifs à revenu fixe. Nous croyons que les investisseurs seront récompensés pour avoir adopté une approche plus ciblée de la répartition des obligations. Sur notre horizon tactique de six à douze mois, nous apprécions les obligations canadiennes à court terme pour obtenir un revenu. Sur l'horizon stratégique, nous voyons une augmentation de la prime de terme, c'est-à-dire la rémunération que les investisseurs exigent en contrepartie du risque que pose la détention d'obligations à long terme. Cela nous incite à la prudence à l'égard des titres à long terme.

Nous sous-pondérons les titres de créance de catégorie investissement, car les écarts serrés ne compensent pas les répercussions attendues des hausses de taux sur les bilans des sociétés, tant au Canada qu'à l'échelle mondiale. Au Canada, les écarts des obligations de sociétés ont été maintenus faibles par la dynamique sur le plan technique, même si la croissance a ralenti. Sur un horizon stratégique, nous pensons que les titres de créance privés offrent des occasions potentiellement intéressantes, car les banques réduisent leurs activités de prêt.



Philipp Hildebrand

Vice-président –
BlackRock



Jean Boivin

Chef – BlackRock
Investment Institute



Wei Li

Stratège en chef, Placements
mondiaux –
BlackRock Investment Institute



Alex Brazier

Chef délégué – BlackRock Investment
Institute



Christopher Kaminker

Chef, Recherche et analyse en
investissement durable – BlackRock
Investment Institute



Vivek Paul

Chef mondial, Recherche de
portefeuille –
BlackRock Investment Institute

Table des matières

Sommaire	4	Les grandes forces en jeu	10-12
Le point sur la situation	5-6	Les innovations numériques de rupture	10
Tout est question de contexte	5	La transition vers une économie à faibles émissions de carbone	11
Changement structurel	6	Un monde en pleine fragmentation	12
Thèmes	7-9		
Gérer les risques macroéconomiques	7	Gros plan sur la diversification mondiale	13
Orienter les résultats du portefeuille	8	Gros plan sur les actifs réels	14
Mettre à profit les grandes forces	9	Plan de match tactique	15
		Résumé des points de vue	16-17

Les nouvelles conditions, caractérisées par une plus grande volatilité des marchés et de l'économie, ont accru l'incertitude et la dispersion des rendements. Nous croyons qu'une gestion active des portefeuilles de placement donnera de meilleurs résultats dans ce contexte. C'est un changement radical par rapport à la longue période de croissance et d'inflation stables (la « grande modération »), pendant laquelle on n'avait pas besoin de retoucher la répartition de l'actif une fois qu'elle avait été déterminée. Cette période est finie. Il est maintenant temps, selon nous, de reprendre les commandes et de saisir les occasions de placements qu'offrent les nouvelles conditions.

Le nouveau contexte se définit par les taux plus élevés et la volatilité plus forte. Il s'agit d'un changement important par rapport à la décennie qui a suivi la crise financière mondiale. Grâce à la capacité de production qui ne cesse d'augmenter, les banques centrales ont pu stabiliser l'économie et soutenir la croissance au moyen d'une politique de détente monétaire. Cette politique a contribué à apaiser la volatilité des marchés et de l'économie, en plus de favoriser une envolée des actions et des obligations. Les investisseurs pouvaient compter sur une répartition de l'actif statique dans l'ensemble des catégories de titres pour obtenir des rendements; des perspectives macroéconomiques différenciées ne leur apportaient pas grand-chose.

Nous pensons que l'inverse est maintenant vrai. Les contraintes de production abondent. Les banques centrales doivent faire de difficiles compromis pour lutter contre l'inflation. De plus, elles ne peuvent plus réagir au déclin de la croissance comme elles le faisaient auparavant. Par conséquent, l'éventail des résultats possible s'est élargi, attisant l'incertitude pour les banques centrales et les investisseurs.

D'après nous, il pourrait être tentant de considérer les nouvelles conditions actuelles comme un cycle économique classique. C'est d'ailleurs pourquoi les marchés oscillent entre l'espoir d'un atterrissage en douceur et la crainte d'une récession. Mais cette vision passe à côté de l'essentiel : l'économie revient à la normale après la pandémie et est influencée par les facteurs structurels que sont la diminution de la main-d'œuvre, la fragmentation géopolitique et la transition vers une économie sobre en carbone. Nous estimons que la divergence entre la thèse d'un cycle économique comme un autre et la réalité structurelle ne fait qu'attiser la volatilité.

La croissance apparemment forte aux États-Unis ne découle en réalité que de la reprise de l'économie qui se poursuit après le plongeon causé par la pandémie; la trajectoire de la croissance est en fait peu vigoureuse. Le plus important, à notre avis, c'est que ces conditions s'accompagnent de taux qui resteront élevés pendant longtemps et d'un resserrement des conditions financières. Les marchés financiers n'ont pas encore fini de s'adapter aux nouvelles conditions ; c'est pourquoi le contexte est essentiel pour *gérer les risques macroéconomiques*, notre premier thème.

Nous pensons que les perspectives macroéconomiques procureront un avantage dans les nouvelles conditions. L'expertise en placement se distingue lorsque la volatilité est plus forte et la dispersion des rendements, plus grande, comme l'illustre notre deuxième thème, *orienter les résultats du portefeuille*. Cela consiste à utiliser des stratégies indicelles et de recherche d'alpha de façon dynamique, tout en restant sélectif et à l'affût d'évaluations erronées.

L'un des moyens de générer des résultats pour les portefeuilles consiste à *mettre à profit les grandes forces*. C'est notre troisième thème. Il existe cinq forces structurelles qui, selon nous, dictent les rendements, maintenant et à l'avenir. Nous estimons qu'il faut absolument en tenir compte dans la constitution des portefeuilles.

En résumé, nous recommandons aux investisseurs d'adopter une approche plus active à l'égard de leurs portefeuilles en 2024. Ce n'est pas le moment de mettre vos placements sur pilote automatique, mais plutôt celui d'en reprendre les commandes. À notre avis, une prise de risque délibérée sera importante pour les portefeuilles et nous prévoyons accroître le risque au cours de la prochaine année.

Tout est question de contexte

À plusieurs reprises en 2023, les espoirs du marché ont été ravivés par la possibilité que l'économie américaine opère un atterrissage en douceur ou que l'inflation retombe à la cible de 2 % de la Réserve fédérale américaine (Fed) sans qu'une récession éclate. Qu'est-ce qui alimente ces espoirs ?

Contrairement aux autres grandes économies, les États-Unis ont connu une croissance annuelle robuste de 4,9 % au troisième trimestre de 2023. L'inflation de base a fortement chuté. Et près de 7 millions d'emplois ont été créés depuis janvier 2022, un rythme phénoménal comparativement aux périodes d'expansion économique habituelles. Voir le graphique en haut à droite.

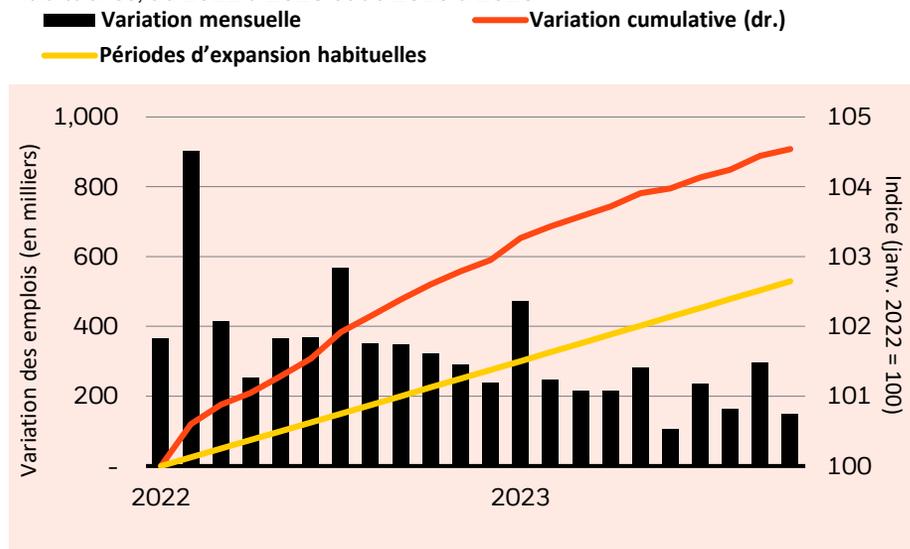
Toutefois, lorsqu'on prend du recul pour avoir une vue d'ensemble de la situation (graphique en bas à droite), on constate que l'économie n'a fait que se redresser du creux où elle a plongé durant la pandémie :

- Quelque 22 millions d'emplois ont été supprimés lorsque la pandémie a frappé. La forte progression de l'emploi depuis lors n'a généralement fait qu'annuler ces pertes. Le niveau de l'emploi est nettement inférieur à la tendance que nous aurions anticipée avant la pandémie.
- En ce qui concerne l'activité économique générale, la croissance de l'économie américaine s'est établie à moins de 1,8 % par an, en moyenne, depuis la pandémie. C'est bien en deçà non seulement de la tendance que nous avons prévue avant la pandémie, mais aussi des prévisions générales et de celles de la Fed. Voilà qui n'est guère enthousiasmant.
- Cela s'est traduit par une croissance encore plus modérée, un chômage historiquement bas et une inflation plus élevée.

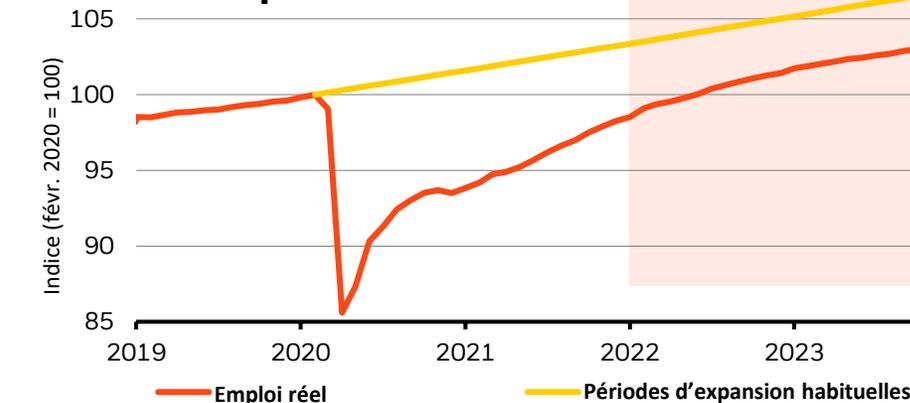
Notre conclusion : quelque chose a changé et c'est d'ordre structurel. La trajectoire de la croissance est orientée à la baisse, et ce, à cause de la poussée d'inflation, de la hausse des taux d'intérêt et l'accroissement considérable de l'endettement. Quelles sont les conséquences pour les investisseurs ? Nous pensons qu'il est essentiel de se concentrer sur la façon dont l'économie et les marchés s'adaptent aux nouvelles conditions. Il est sans doute malavisé d'adopter un plan de match pour un cycle typique.

L'emploi a nettement augmenté...

Progression de l'emploi aux États-Unis par rapport aux périodes d'expansion habituelles, de 2022 à 2023 et de 2019 à 2023



...mais ne s'est pas encore complètement rétabli du choc de la pandémie



Sources : BlackRock Investment Institute et Bureau of Labour Statistics des É.-U., à l'aide des données de Haver Analytics, décembre 2023. Nota : Les graphiques illustrent l'emploi non agricole aux États-Unis. Les lignes orange indiquent le niveau réel de l'emploi non agricole total, qui est ramené à 100 en janvier 2022 dans le graphique du haut et ramené à 100 en février 2020 dans le graphique du bas. Dans les deux graphiques, les lignes jaunes illustrent le niveau hypothétique de l'emploi si l'économie avait continué de croître au rythme moyen observé pendant les périodes d'expansion aux États-Unis après 1945. Les barres noires dans le graphique du haut indiquent les gains mensuels réels de l'emploi (en millions) depuis janvier 2022.

Changement structurel

Les marchés ont oscillé entre l'espoir d'un atterrissage en douceur de l'économie et les craintes que les taux de plus en plus élevés finissent par engendrer une récession. Ces va-et-vient ont accru la volatilité, comme le montre le graphique.

À notre avis, l'économie américaine a subi deux grands chocs. Le premier était la pandémie. La plupart des emplois créés au cours des deux dernières années sont attribuables au redémarrage de l'activité après les confinements.

Un changement dans les dépenses de consommation a fait grimper l'inflation en provoquant une discordance entre ce que les gens voulaient acheter et ce que l'économie pouvait produire. Ce déséquilibre est en train de se résorber et l'inflation a reculé en conséquence.

Alors que les effets de la pandémie se dissipent, les répercussions du deuxième choc, de nature plus structurelle, se manifestent plus clairement. On observe une pénurie de main-d'œuvre, alors qu'une part croissante de la population américaine est en âge de partir à la retraite.

C'est pourquoi le chômage se situe à des creux historiques, même si la croissance aux États-Unis est en moyenne bien plus lente qu'avant la pandémie de COVID-19. Voir la page 5.

La croissance de la main-d'œuvre a également ralenti en Europe et en Chine, et c'est l'une des nombreuses contraintes de production à long terme qui, selon nous, empêcheront de nombreuses économies de renouer avec le rythme d'avant la pandémie sans connaître une nouvelle flambée de l'inflation.

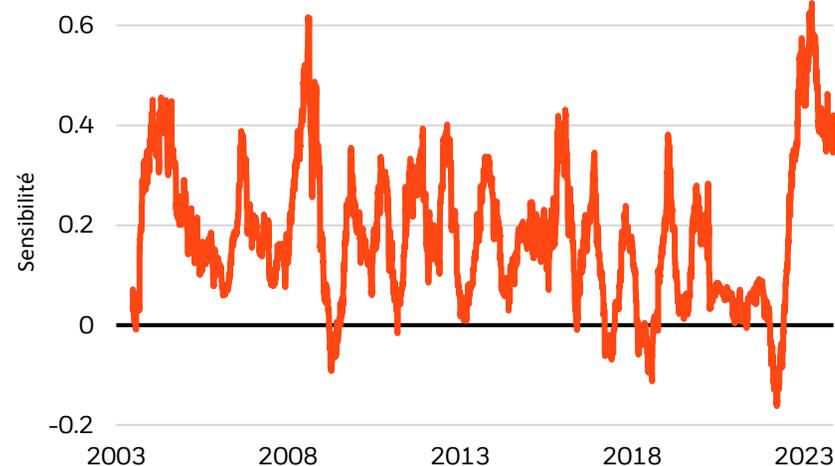
À notre avis, la hausse des coûts de production dans un monde en pleine fragmentation fera également grimper l'inflation dans les principales économies à long terme. La transition vers une économie sobre en carbone exerce aussi des pressions sur les prix sur fond de transformation du système énergétique.

Par conséquent, les banques centrales sont confrontées à des compromis difficiles. Si elles veulent éviter une remontée de l'inflation, elles devront maintenir une politique stricte. Nous pensons que les taux directeurs devraient se stabiliser à des niveaux nettement supérieurs aux moyennes d'avant la pandémie. Nous croyons qu'en fin de compte, les banques centrales devront accepter que l'inflation soit forte, dans un contexte de dettes et de dépenses publiques considérables.

Notre conclusion : il faudra composer avec une croissance lente, une inflation forte et des taux d'intérêt élevés, sans oublier une volatilité accrue.

Les taux obligataires réagissent aux surprises à court terme

Sensibilité du taux de l'obligation américaine à 10 ans aux surprises économiques, de 2003 à 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : Les surprises des données ont provoqué les fluctuations du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans les plus marquées et les plus longues des deux dernières décennies. Nous croyons que ces fluctuations s'expliquent par la grande incertitude des investisseurs qui considèrent encore la conjoncture économique comme faisant partie d'un cycle économique normal.

Source : BlackRock Investment Institute, à l'aide de données de LSEG Datastream, décembre 2023. Nota : Le graphique illustre la sensibilité du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans aux surprises économiques. Une analyse de régression a été utilisée pour estimer la corrélation entre le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans et l'indice de surprises économiques Citi sur des périodes mobiles de six mois. La sensibilité est la mesure dans laquelle les fluctuations du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans suivent celles de l'indice des surprises économiques Citi, par rapport aux variations de l'indice des surprises lui-même. Cette analyse n'est qu'une estimation de la corrélation entre le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans et les surprises économiques. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

Si les banques centrales veulent empêcher l'inflation de remonter, nous pensons qu'elles devront continuer à freiner l'activité économique à l'aide de taux directeurs élevés.

Gérer les risques macroéconomiques

Les conditions ont changé et il n'est plus question de savoir si une récession se produira ou non. Il nous paraît donc inutile d'attendre que la conjoncture macroéconomique s'améliore. Selon nous, les investisseurs devraient plutôt chercher à neutraliser leur exposition aux risques macroéconomiques ou prendre délibérément certains risques qui leur inspirent une grande conviction.

Les possibilités de surpasser le marché sont plus importantes aujourd'hui que durant la période de grande modération marquée par une volatilité moindre. Les contraintes de production abondent. Les banques centrales doivent faire de difficiles compromis pour lutter contre l'inflation. De plus, elles ne peuvent plus réagir au déclin de la croissance comme elles le faisaient auparavant. Nous pensons que cela mène à une plus grande dispersion des prévisions.

Par exemple, les estimations des analystes pour les bénéfices futurs des sociétés du S&P 500 sont plus dispersées aujourd'hui qu'avant la pandémie, selon les données de LSEG. Voir le graphique. Les analystes ont manifestement des difficultés à prévoir les bénéfices. Il est donc probable que les perspectives macroéconomiques soient plus bénéfiques.

Néanmoins, nous pensons que les investisseurs doivent être attentifs à leur exposition aux risques macroéconomiques dans les nouvelles conditions.

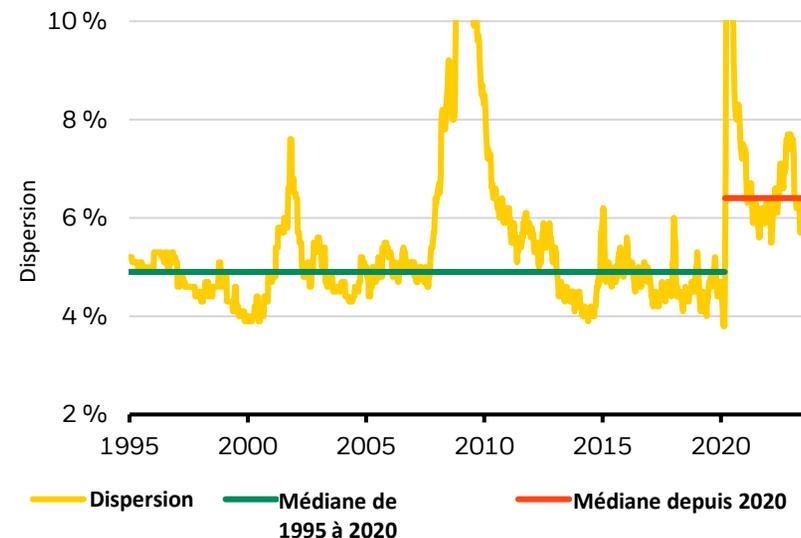
Premièrement, les marchés s'adaptent lentement à une inflation et à des taux directeurs structurellement plus élevés, mais cet ajustement s'opère de façon inégale. Ainsi, le taux de l'obligation américaine à 10 ans a grimpé à un sommet inégalé en 16 ans d'environ 5 %. Par contre, le ratio bénéfice-cours des actions de marchés développés a peu augmenté. Cette adaptation est plus importante que l'éventualité d'une récession technique, à notre avis, et nous incite à la prudence relativement aux risques généraux.

Deuxièmement, une croissance structurellement lente et des taux structurellement élevés posent un problème pour la dette du gouvernement américain qui atteint des proportions astronomiques. Si la hausse des taux obligataires maintient les coûts d'emprunt près de 5 %, le gouvernement pourrait dépenser plus en paiements d'intérêts qu'en prestations du régime Medicare dans quelques années. Le risque à long terme d'une montée de l'inflation s'en trouve accru puisque les banques centrales seront énergiques contre l'inflation.

Nous constatons également une augmentation de la prime de terme, c'est-à-dire la rémunération que les investisseurs exigent en contrepartie du risque que pose la détention d'obligations à long terme. Au vu de cette augmentation et de la volatilité accrue des taux obligataires que nous prévoyons, nous maintenons une pondération tactique neutre et une sous-pondération stratégique des obligations du Trésor américain à long terme. Par contre, notre surpondération stratégique la plus importante est celle des obligations indexées sur l'inflation.

Adaptation aux nouvelles conditions

Dispersion des prévisions des bénéfices formulées par les analystes en actions américaines, de 1995 à 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : Pendant la grande modération, les prévisions des analystes pour les bénéfices des sociétés étaient beaucoup plus regroupées, à part lors des chocs majeurs. Elles sont maintenant plus dispersées, ce qui montre qu'un contexte d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés rend les perspectives plus difficiles à déterminer.

Source : BlackRock Investment Institute, LSEG Datastream, décembre 2023. Nota : Le graphique montre l'écart type global des prévisions de bénéfices formulées par les analystes pour les sociétés du S&P. La ligne verte représente la médiane de 1995 à la fin janvier 2020 et la ligne orange représente la médiane depuis février 2020.

Les perspectives macroéconomiques sont plus incertaines. Les expositions aux risques macroéconomiques peuvent tout aussi bien être néfastes que bénéfiques. C'est pourquoi nous recommandons aux investisseurs d'évaluer avec soin les risques qu'ils prennent.

Orienter les résultats du portefeuille

À notre avis, la volatilité et la dispersion accrues exigent une gestion active des portefeuilles.

Des taux directeurs structurellement élevés devraient finir par générer des rendements plus élevés pour tous les actifs. Toutefois, les valorisations des actifs ne se sont pas toutes ajustées, selon nous. De plus, des positions statiques dans les grandes catégories d'actif ne produiront probablement pas les mêmes rendements corrigés du risque que durant les marchés haussiers de la grande modération, tant du côté des actions que du côté des obligations.

Dans les nouvelles conditions, l'alpha, c'est-à-dire le rendement qui dépasse celui de l'indice de référence, jouera un rôle plus important, d'après nous, et nous croyons qu'une gestion plus dynamique des portefeuilles est justifiée lorsque les liquidités offrent des rendements attrayants.

Que se passerait-il si vous étiez en mesure de prévoir les rendements des actions américaines sans jamais vous tromper ? Le fait de prendre des décisions fondées sur cette aptitude hypothétique aurait rapporté beaucoup plus depuis 2020 (barres de droite dans le graphique) que pendant les quatre années précédentes (barres de gauche). Le résultat ? De bonnes prévisions, mises en œuvre en temps opportun, auraient permis d'obtenir des rendements plus intéressants que ceux des stratégies d'achat à long terme.

Les investisseurs peuvent aussi obtenir d'excellents résultats dans les nouvelles conditions, en approfondissant la répartition des placements dans les portefeuilles. Par exemple, les rendements des bons du Trésor à court terme ont dépassé ceux des obligations à long terme depuis la mi-juillet 2023, selon les données de LSEG, quand les investisseurs ont commencé à demander une rémunération pour le risque de taux d'intérêt à long terme. Enfin, la dispersion des rendements a augmenté dans les nouvelles conditions. Par conséquent, la sélection des titres aura probablement une incidence plus marquée, selon nous. Nous entrevoyons une vaste gamme d'outils et de stratégies qui contribueront à surpasser les portefeuilles statiques. Les investisseurs peuvent combiner des indices pour établir des placements de base, mettre en œuvre des idées de production d'alpha et couvrir le risque.

Notre conclusion : l'expertise en placement est susceptible de procurer un avantage aux portefeuilles dans les nouvelles conditions.

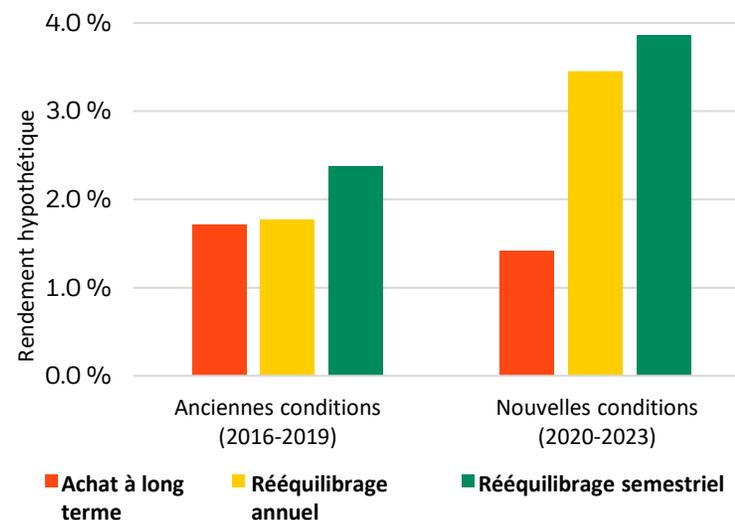
« **Les grandes forces et la conjoncture macroéconomiques sont des sources d'inspiration, et non des contraintes, pour trouver de l'alpha.** »



Raffaele Savi
Chef mondial,
Placements
systématiques,
BlackRock

Une approche plus dynamique

Incidence hypothétique du rééquilibrage sur les rendements des actions américaines



Ce qu'il faut retenir du graphique : Une approche de placement plus dynamique dans les nouvelles conditions aurait probablement surclassé une stratégie d'achat à long terme, et ce, dans une bien plus grande mesure qu'avant la pandémie.

Les rendements antérieurs ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les rendements des indices ne tiennent pas compte des frais. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Sources : BlackRock Investment Institute, MSXCI, à l'aide de données de Bloomberg, décembre 2023. Nota : Le graphique montre les rendements mensuels des actions américaines (d'après l'indice MSCI USA) dans les anciennes conditions et dans les nouvelles conditions, selon trois scénarios : achat à long terme (aucun changement apporté aux placements), rééquilibrage annuel et rééquilibrage semestriel. Les rééquilibrages optimisent le portefeuille en ce qui a trait aux rendements, à la diversification et au risque, en fonction de prévisions parfaites des rendements des actions de l'indice MSCI États-Unis. Cette analyse se fonde sur les rendements passés et bénéficie d'une vue rétrospective. Les rendements futurs peuvent varier et ces résultats peuvent ne pas être les mêmes pour d'autres catégories d'actifs. L'analyse ne tient pas compte des coûts d'opération potentiels qui pourraient réduire les rendements. Elle ne représente pas non plus un portefeuille réel et est présentée à titre indicatif seulement.

Nous croyons qu'une approche active des portefeuilles sera récompensée dans les nouvelles conditions. À notre avis, les stratégies statiques ne seront pas aussi fructueuses que par le passé.

Mettre à profit les grandes forces

Nous sommes d'avis que les grandes forces constituent un autre moyen d'orienter les portefeuilles et nous les considérons comme des éléments constitutifs des portefeuilles qui transcendent les catégories d'actif traditionnelles. Les grandes forces se démarquent par le fait qu'elles stimulent à elles seules les bénéfices des entreprises. Nous croyons qu'elles sont donc susceptibles d'offrir des occasions sans corrélation avec les cycles macroéconomiques.

Ces forces façonnent déjà les marchés. Pensez **aux innovations numériques et à l'intelligence artificielle (IA)**. Le graphique de droite illustre le rendement supérieur du secteur américain de la technologie par rapport à l'ensemble du marché cette année. Cette performance démontre à notre avis la rapidité avec laquelle les marchés adoptent ces changements fondamentaux dans les perspectives du marché.

Nous pensons que les gagnants et les perdants peuvent élargir la pile technologique de l'IA. Lorsque nous intégrons cette grande force à nos points de vue tactiques, nous pouvons rapprocher la part des actions de marchés développés de la pondération neutre, même si le contexte macroéconomique n'est pas favorable. Voir les pages 10 et 16.

Ce n'est là qu'un exemple parmi d'autres qui appuient notre conviction selon laquelle les investisseurs qui mettent à profit les grandes forces pourront surpasser la simple répartition statique.

Les énormes retombées des grandes forces créent de nouvelles occasions de placement, et les marchés peuvent mettre du temps à les intégrer dans les cours.

Les besoins en capital exercent des pressions sur les banques et ouvrent la voie aux entreprises de crédit privé et aux institutions non bancaires pour remplir le vide en matière de crédit et offrir un financement faisant partie de **l'avenir de la finance**. Le crédit privé est une catégorie d'actifs qui peut être illiquide et qui ne convient pas à tous les investisseurs.

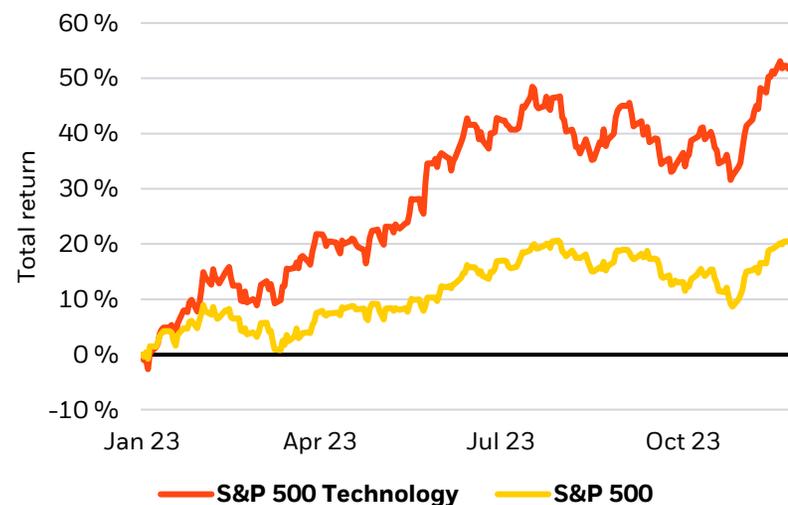
On s'attend à ce que le vieillissement de la population dans les grandes économies limite la production et la croissance de ces pays, selon la manière dont ils s'adaptent à la **divergence démographique**.

À notre avis, la résilience climatique devient actuellement un nouveau thème de placement faisant partie de **la transition vers une économie sobre en carbone**. Alors que les dommages causés par les changements climatiques s'accumulent, nous constatons une hausse de la demande de solutions qui aident les économies à se préparer, à s'adapter et à résister aux dangers liés au climat et à reconstruire après les catastrophes. Voir la page 11.

D'après nous, **la fragmentation géopolitique et la concurrence économique** entraîneront une hausse des investissements dans les secteurs stratégiques comme la technologie, l'énergie et la défense. Voir la page 12.

Les grandes forces à l'œuvre

Rendement du secteur de la technologie du S&P 500 par rapport au rendement du S&P 500 depuis le début de 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : *L'enthousiasme des investisseurs à l'égard de l'IA et de la technologie numérique a neutralisé l'effet négatif de la hausse des taux obligataires. Il a propulsé les actions du secteur américain de la technologie qui ont largement surpassé l'ensemble du marché en 2023.*

Les rendements antérieurs ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les rendements des indices ne tiennent pas compte des frais. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Source : BlackRock Investment Institute, à l'aide de données de LSEG Datastream, décembre 2023. Nota : Le graphique montre le rendement global en dollars américains depuis le début de l'année des actions technologiques de l'indice S&P 500 (ligne orange) et de l'indice S&P 500 (ligne jaune).

Les grandes forces sont les principaux moteurs des nouvelles conditions ; elles influent sur les perspectives de croissance et d'inflation à long terme et entraînent des changements dans la rentabilité. Nous les considérons comme une source de rendement, pour maintenant et dans l'avenir.

IA : la révolution de l'intelligence

Grâce aux progrès du matériel informatique et aux innovations en matière d'apprentissage profond, l'IA a atteint un point d'inflexion à la fin de 2022. Nous pensons qu'à partir de maintenant, les percées seront probablement exponentielles en raison de l'effet boule de neige de l'innovation.

Pourtant, la recherche d'occasions de placements dans les différents secteurs et régions s'accompagne d'une grande incertitude. La pile technologique, c'est-à-dire les niveaux de technologie qui s'ajoutent l'un à l'autre et permettent de poursuivre l'innovation, peut servir de guide en vue d'appuyer l'évaluation des occasions de placement. Voir le graphique.

La couche inférieure (en orange dans le schéma) comprend les éléments de base que sont l'infrastructure fonuagique et les puces. La deuxième couche (en jaune) comprend les modèles, les données et l'infrastructure de données. La dernière couche (en blanc) comprend les applications qui tirent parti des innovations. D'après nous, nous nous trouvons actuellement entre le premier et le deuxième niveaux ; le dernier constitue probablement l'étape suivante. Nous prévoyons que l'ensemble du secteur de la technologie, mené par une poignée de grandes sociétés, recentrera ses activités sur l'IA.

Nous sommes donc peut-être à l'aube de cette révolution de l'intelligence. Les répercussions dépassent sans doute les gains de productivité qui retiennent l'attention à court terme. Nos premières recherches montrent une possible corrélation positive entre une hausse des brevets d'IA et une croissance généralisée des bénéfices. Nous constatons également que les investisseurs attribuent une valeur économique croissante à ces brevets. Pourtant, les brevets ne conduisent pas tous à des projets rentables et leur valeur future est très incertaine.

Nous surpondérons le thème de l'IA dans le volet des actions des marchés développés sur une période de six à douze mois. Nous nous attendons à ce que la résilience des bénéfices du secteur de la technologie persiste et constitue un moteur important de la croissance globale des bénéfices des sociétés américaines en 2024.

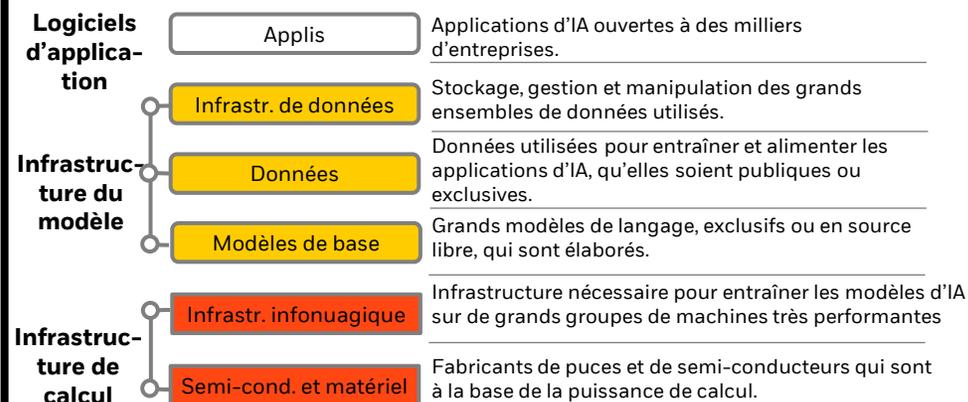
« **L'IA est un important moteur de croissance des bénéfices et de la productivité.** »



Simona Paravani-Mellinghoff
Cheffe mondiale de l'information, Solutions et stratégies d'actifs multiples, BlackRock

La pile technologique de l'IA

Évaluation par BlackRock de la nécessité de développer des applications d'IA, décembre 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : *Nous constatons que les occasions de placement remontent la pile technologique à mesure que la technologie évolue, passant des fabricants de matériel aux infrastructures numériques et de données, puis jusqu'aux applications.*

Source : BlackRock Investment Institute, décembre 2023. Nota : Le schéma montre les technologies qui, selon nous, seront nécessaires pour développer des applications d'IA. Chaque niveau s'appuie sur celui qui précède ; les technologies « s'empilent » les unes sur les autres, favorisant ainsi la poursuite de l'innovation. Le schéma est présenté à titre indicatif seulement ; c'est un guide fondé sur ce que nous savons aujourd'hui. À mesure que l'écosystème de l'IA évolue, certaines catégories pourraient être remplacées par de nouvelles catégories. Les références à des titres ne sont fournies qu'à titre indicatif et ne doivent pas être interprétées comme des conseils de placement ou des recommandations d'achat ou de vente des titres en question.

Nous considérons la course pour concevoir des machines toujours plus intelligentes comme une révolution comparable aux révolutions industrielle et de l'information passées.

Investir dans la résilience aux changements climatiques

La transition vers une économie sobre en carbone est l'une des cinq grandes forces qui dictent la direction des marchés à l'heure actuelle. Nous avons lancé le Scénario de transition du BlackRock Investment Institute afin d'aider les investisseurs à gérer les risques et les occasions, en mettant l'accent sur la transition énergétique. La recherche d'occasions ne se limite pas aux énergies renouvelables ; les sociétés énergétiques traditionnelles peuvent également générer des résultats supérieurs, en particulier lorsqu'il y a un déséquilibre entre l'offre et la demande.

La transition énergétique a tendance à dominer les manchettes, mais un thème connexe pourrait à notre avis devenir un thème de placement important : la résilience aux changements climatiques. Il s'agit de la capacité de se préparer, de s'adapter et de résister aux dangers des changements climatiques, et de reconstruire après les catastrophes. Pensez à des systèmes de surveillance précoce pour prévoir les inondations, à la climatisation pour faire face aux vagues de chaleur ou à la rénovation des bâtiments pour mieux résister aux conditions météorologiques extrêmes. Comme les dommages causés par les changements climatiques devraient continuer de s'aggraver dans les années à venir, il faudra des investissements considérables pour renforcer la résilience de la société.

Quelle sera l'ampleur de ces dommages ? Il est difficile d'évaluer l'incidence sur la santé et le bien-être des humains. Les dommages économiques quantifiables augmentent rapidement, comme le montre le graphique. La demande de produits et de services qui renforcent la résilience aux changements climatiques est déjà en hausse. Les marchés sous-estiment peut-être la possibilité que ce thème de placement se généralise au fil du temps.

Dans une récente analyse, nous avons divisé ce thème en trois sous-thèmes : l'évaluation et la quantification des risques, la gestion des risques et la reconstruction de l'infrastructure physique. Nous pouvons ainsi élaborer un cadre en vue de repérer les occasions qui englobent plusieurs secteurs, comme l'industrie et la technologie, et plusieurs catégories de titres.



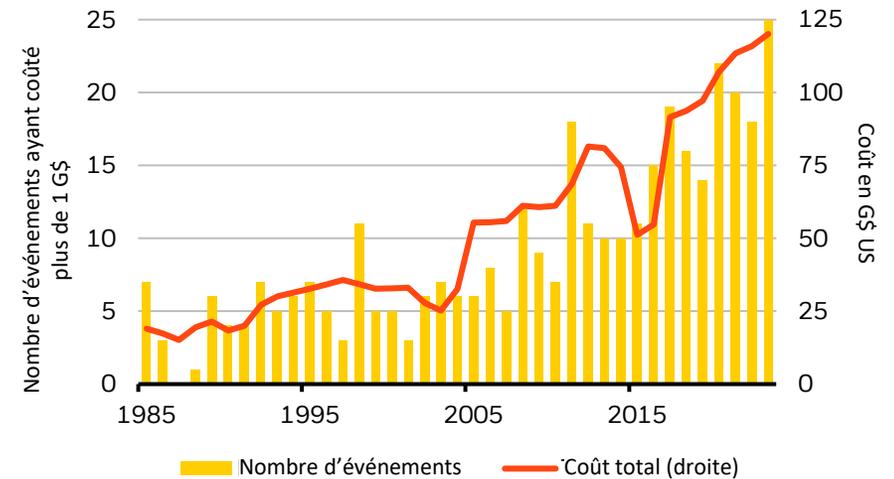
Nous entrevoyons des occasions dans les solutions de résilience aux changements climatiques permettant de résister aux inondations, aux incendies et à la sécheresse. »



Olivia Markham
Gestionnaire de portefeuille,
Investissement thématique
et sectoriel, Actions
fondamentales, BlackRock

La valeur réelle des dommages matériels grimpe

Événements survenus aux États-Unis ayant causé des pertes corrigées



Ce qu'il faut retenir du graphique : Le nombre d'événements liés aux changements climatiques qui ont causé des dommages totalisant plus d'un milliard de dollars a augmenté de façon constante au cours des trois dernières décennies environ. Les États-Unis ont enregistré un nombre record d'événements de ce genre rien qu'au cours des neuf premiers mois de 2023.

Sources : *U.S. Billion-Dollar Weather and Climate Disasters*, National Centers for Environmental Information de l'Agence américaine d'observation océanique et atmosphérique, décembre 2023. Nota : Les barres (en jaune) indiquent le nombre d'événements climatiques ayant entraîné des pertes supérieures à 1 milliard de dollars américains. Les données comprennent les sécheresses, les inondations, les tempêtes violentes, les ouragans, les feux de forêt, les tempêtes hivernales et les gels. La ligne orange indique le coût total selon la moyenne mobile sur dix ans. Les données sont ajustées en fonction de l'inflation et en dollars de 2022. Tous les montants en devises sont exprimés en dollars américains.

Nous croyons que les marchés sous-estiment peut-être la possibilité que la résilience aux changements climatiques devienne un thème de placement qui se généralisera au fil du temps.

Fragmentation croissante

Les crises en cascade ont accéléré la fragmentation du monde et l'émergence de blocs géopolitiques et économiques concurrents, d'après nous. L'indicateur de risque géopolitique de BlackRock est élevé (voir le graphique), ce qui montre que les marchés prêtent plus d'attention à ce risque qu'auparavant.

Les investisseurs devraient-ils par conséquent maintenir leurs positions et investir dans des titres nationaux ? Nous ne le pensons pas. Le nouveau mantra de la résilience de préférence à l'efficacité économique peut augmenter les coûts, mais crée aussi des occasions. Selon nous, des pays comme le Vietnam et le Mexique pourraient bénéficier de la diversification des chaînes logistiques. Nous entrevoyons également des possibilités dans les États du Golfe, en Inde et au Brésil. Ces pays entretiennent des relations avec plusieurs blocs et disposent de ressources et de chaînes logistiques précieuses.

Dans un monde où la concurrence est plus vive, nous prévoyons une augmentation des investissements dans des secteurs stratégiques comme la technologie, l'énergie, la défense et l'infrastructure. Nous décelons également des occasions du côté des entreprises qui possèdent une expertise en gestion et en réduction des risques pour la cybersécurité.

La guerre au Moyen-Orient, le conflit qui se poursuit entre la Russie et l'Ukraine et la concurrence structurelle entre les États-Unis et la Chine entraînent une hausse des risques géopolitiques. Le nombre de points chauds dans le monde est le plus élevé depuis des décennies, selon l'ONU. En outre, l'année 2024 devrait battre des records historiques au chapitre des élections puisque plus de la moitié de la population mondiale votera. Les élections aux États-Unis et à Taïwan nous semblent particulièrement importantes.

À notre avis, naviguer dans ce nouvel ordre mondial ne consiste pas nécessairement à éviter les risques ou à prendre en compte des événements particuliers, mais plutôt à suivre des stratégies de portefeuille globales qui visent à saisir les occasions et à atténuer les risques.

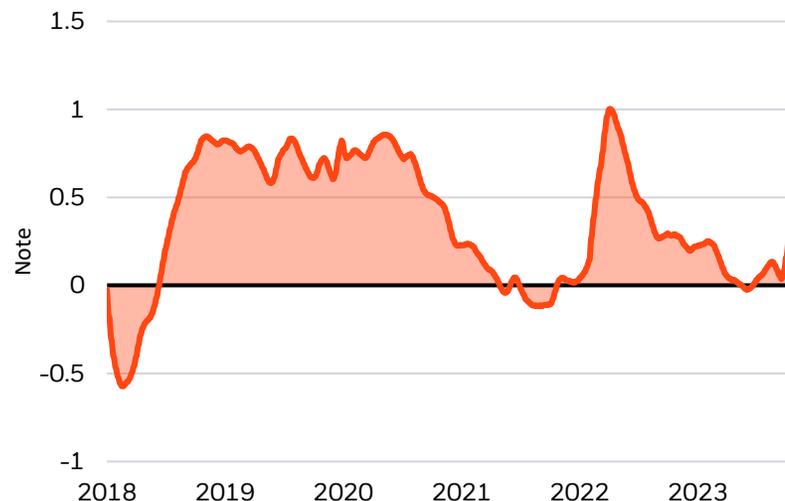
« Des chocs répétés sont à l'origine de changements structurels à long terme dans l'ordre mondial. »



Tom Donilon
Président du
BlackRock
Investment Institute

Une attention accrue

Tableau de bord du risque géopolitique BlackRock, de 2018 à 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : Selon l'indicateur de risque géopolitique de BlackRock, le marché n'a jamais porté autant d'attention à la scène géopolitique que cette année.

Source : BlackRock Investment Institute. Décembre 2023. L'indicateur de risque géopolitique BlackRock suit la fréquence relative des rapports de courtiers (LSEG) et des nouvelles financières (Dow Jones News) associés à des risques géopolitiques particuliers. Nous corrigeons les résultats selon que le sentiment exprimé dans les articles est positif ou négatif, puis nous attribuons une note. Cette note reflète le niveau d'attention que le marché porte à chaque risque par rapport à la situation des cinq dernières années. Nous accordons une plus forte pondération aux rapports des courtiers qu'aux autres médias, car nous voulons mesurer l'attention que le marché porte à un risque particulier, et non celle du public.

La reconfiguration des relations économiques selon des lignes géopolitiques devrait s'accélérer. Nous misons sur les occasions de placement qu'elle entraîne.

POUR DISTRIBUTION PUBLIQUE AUX ÉTATS-UNIS, AU CANADA, EN AMÉRIQUE LATINE, À HONG KONG, À SINGAPOUR ET EN AUSTRALIE.

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, PROFESSIONNELS OU QUALIFIÉS ET LES CLIENTS ADMISSIBLES DANS D'AUTRES PAYS AUTORISÉS.

Regarder au-delà des frontières

Nous constatons une plus grande dispersion des rendements sur les marchés mondiaux, ce qui crée des occasions pour les investisseurs qui regardent au-delà de leurs frontières. Nous faisons preuve de sélectivité dans les régions et les pays, en sousesant les valorisations, les perspectives de bénéfices et les facteurs qui sous-tendent les prix.

Prenons l'exemple du Japon. Nous pensons que 2023 a été une année charnière pour le pays. Nous avons relevé la pondération du Japon à deux reprises cette année, au vu des valorisations attrayantes, de la croissance des bénéfices et des réformes entreprises par les sociétés pour accroître la valeur pour les actionnaires. Le Japon représente notre conviction la plus forte parmi les actions des marchés développés. Les avantages de ce marché n'échappent pas aux investisseurs, ce qui explique en partie sa progression généralisée cette année.

En y regardant de plus près, cette hausse apparaît plus nuancée. Le graphique montre, pour cette année, le rendement supérieur des sociétés présentant les ratios cours-valeur comptable les plus faibles. Cette envolée montre que les investisseurs anticipent d'autres mesures d'amélioration de la valeur au sein de ces sociétés. Les valorisations globales nous semblent toujours attrayantes. L'un des risques réside dans un éventuel resserrement de la politique monétaire, c'est pourquoi nous préférons assumer le risque lié aux actions sans couvrir le risque de change.

En général, nous avons continué de privilégier les actifs de marchés émergents (ME) au détriment des actifs de marchés développés (MD). Comme les ME dépendent de la croissance mondiale, nous jugeons important d'être sélectifs.

Les grandes forces peuvent offrir une foule d'occasions dans les actions de ME. Le système de paiements numériques de l'Inde est de bon augure pour l'avenir de la finance dans ce pays. Nous pensons qu'il pourrait donner lieu à un essor du crédit, étant donné que les banques adaptent leurs prêts. La transition vers une économie sobre en carbone représente selon nous une occasion de taille pour l'Amérique latine, en particulier pour les pays qui détiennent d'importantes réserves de ressources essentielles comme le cuivre et le lithium. Et le fait que les entreprises américaines relocalisent leurs activités et leur production plus près des États-Unis pourrait profiter à des pays comme le Mexique.

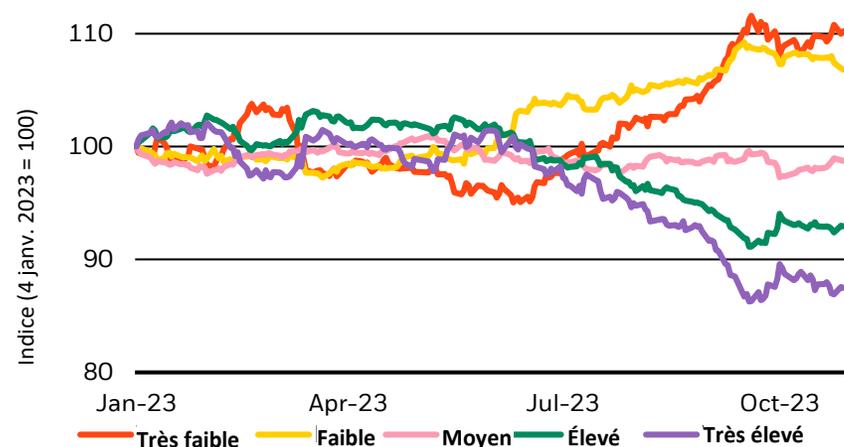
« **Le Japon et l'Inde font partie des pays qui bénéficient de la fragmentation du monde.** »



Belinda Boa
Cheffe des placements dans les marchés émergents, Actions fondamentales, BlackRock

Les réformes portent leurs fruits

Japon : rendement relatif des actions selon le ratio cours-valeur



Ce qu'il faut retenir du graphique : Les actions des sociétés japonaises ayant de faibles ratios cours-valeur comptable ont dégagé des rendements supérieurs, car les investisseurs s'attendent à ce que ces sociétés redoublent d'efforts en vue de rehausser la valeur pour les actionnaires.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Source : BlackRock Investment Institute, à l'aide de données de QUICK et de Daiwa. Décembre 2023. Nota : Le graphique illustre le rendement depuis le début de l'année, ramené à 100 en janvier, des constituants de l'indice TOPIX regroupés en cinq catégories en fonction de leur ratio cours-valeur comptable (C/VC). Le regroupement consiste à classer les constituants de l'indice par ordre croissant selon leurs ratios C/VC, puis à les diviser en cinq catégories pondérées en fonction de la capitalisation boursière, en veillant à ce que chaque catégorie représente un segment égal de la capitalisation totale du marché. Par exemple, la catégorie « très faible » comprend les constituants dont le ratio C/VC est le plus faible. Les catégories sont rééquilibrées chaque mois.

La sélectivité au sein des régions est un élément important de notre plan de match qui vise à obtenir des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence dans les nouvelles conditions.

Occasions dans le secteur immobilier

Nous croyons que l'inflation restera structurellement élevée et que l'immobilier et l'infrastructure joueront un rôle clé dans les portefeuilles stratégiques. En effet, une partie de la valeur et des flux de trésorerie des actifs réels est liée à des mesures corrélées à l'inflation, par exemple, les prix des propriétés ou les revenus locatifs.

Cependant, il faut aussi prendre en considération la macroéconomie. La faiblesse des taux d'intérêt, qui soutenait les rendements, a cédé la place à des coûts de financement structurellement plus élevés. Reste à savoir ce que les prix intègrent à l'heure actuelle. Nous nous attendions à ce que les valorisations de l'immobilier de base reflètent la hausse des taux d'intérêt et des coûts de financement. C'est pourquoi nous avons fait preuve de prudence à l'égard de cette catégorie d'actifs à partir de juin 2022.

Les valorisations se sont effectivement rajustées, mais nous pensons qu'il leur reste encore beaucoup de chemin à parcourir. Le taux de capitalisation, c'est-à-dire le ratio du revenu d'une propriété par rapport à son prix, est le paramètre d'évaluation couramment utilisé pour l'immobilier. Quand les taux d'intérêt et les rendements en revenu ont augmenté, nous nous attendions à ce que les taux de capitalisation grimpent aussi, tant du côté du marché privé que du côté du marché public.

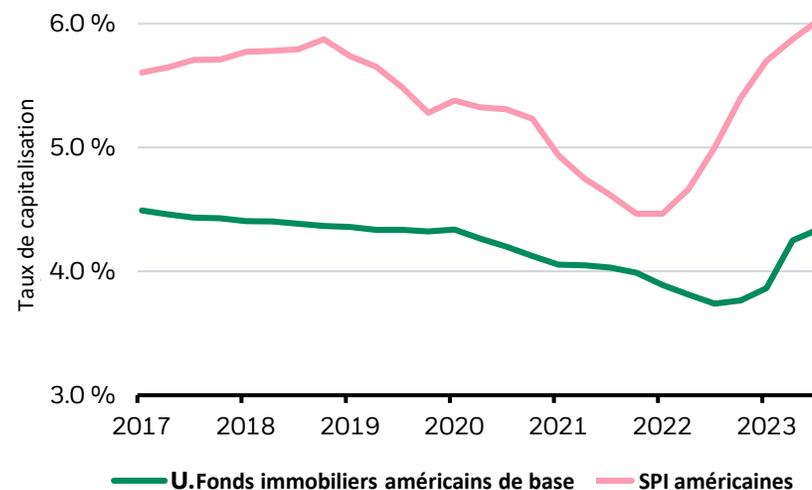
En fait, les taux de capitalisation des fonds immobiliers de base américains ont moins progressé que ceux des sociétés de placement immobilier (SPI) cotées en bourse. Voir le graphique. Selon nous, cet écart montre que les marchés publics reflètent mieux le nouveau contexte.

Globalement, les taux de capitalisation ne disent pas tout, étant donné la grande dispersion entre les régions, les secteurs et les types de stratégie. De plus, la nature des actifs sous-jacents explique l'écart relatif. Comparativement aux fonds immobiliers de base, les SPI américaines investissent dans une plus vaste gamme de propriétés, incluant notamment les centres de données et les établissements de soins de santé. Par conséquent, certaines SPI pourraient mieux résister à une décélération de l'économie. C'est pourquoi il est essentiel de voir plus loin que ce que nous dit l'habituel mantra recommandant l'achat de biens immobiliers en période d'inflation.

Notre conclusion : les prix de certains actifs réels du marché public ont été corrigés plus que ceux de certains actifs du marché privé. Pour saisir les occasions, il faut à notre avis faire preuve de sélectivité, comprendre ce qu'intègrent les prix et, dans le détail, avoir la souplesse nécessaire pour passer d'un actif réel à un autre.

Le marché privé tire de l'arrière par rapport au marché public

Taux de capitalisation de l'immobilier, de 2017 à 2023



Ce qu'il faut retenir du graphique : Les valorisations des sociétés de placement immobilier (SPI) ont réagi à la hausse des taux d'intérêt plus rapidement et de façon plus marquée que celles de l'immobilier privé. Nous pensons que pour cette raison, les SPI cotées en bourse sont plus attrayantes que l'immobilier privé.

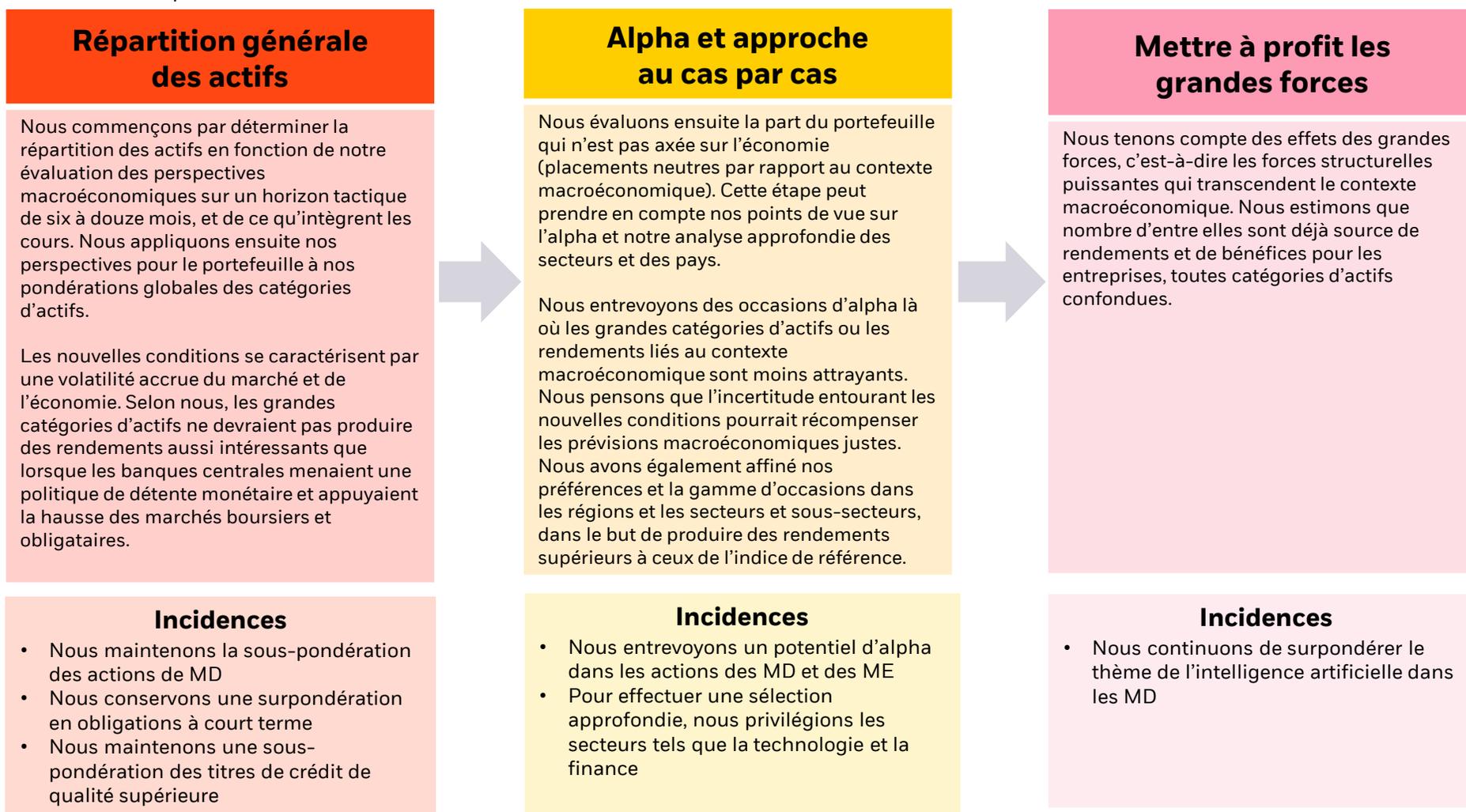
Sources : BlackRock Investment Institute, NCREIF et Greenstreet, décembre 2023. Nota : Le graphique indique les taux de capitalisation historiques (ligne verte) et les SPI (ligne rose). Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

Les valorisations de l'immobilier se sont ajustées différemment aux nouvelles conditions. Nous pensons que le maintien d'une inflation structurellement plus élevée devrait profiter aux actifs réels des portefeuilles stratégiques à long terme.

Derrière nos points de vue

Explication de notre approche de la répartition tactique de l'actif

Nous considérons que les solutions de placement trop générales et figées ne sont désormais plus les plus pertinentes dans le nouveau contexte. Ce dernier requiert plutôt de la sélectivité et une approche au cas par cas. Par ailleurs, nous élargissons notre plan de match en matière de placement afin d'inclure l'alpha.



Le présent document est une évaluation de la situation du marché à un moment précis; il ne constitue pas une prévision d'événements à venir ni une garantie de rendements futurs. Cette information ne doit pas être interprétée par le lecteur comme des résultats de recherches ou des conseils en placement au sujet de fonds, de stratégies ou de titres en particulier. Les déclarations sur l'alpha ne tiennent pas compte des frais. Source : BlackRock Investment Institute, décembre 2023.

Dynamisme et agilité

Notre conviction fondamentale est que dans les nouvelles conditions, les investisseurs doivent gérer leurs portefeuilles de façon plus dynamique. L'approche consistant à définir la répartition de l'actif et à ne plus en dévier ne fonctionnera tout simplement pas comme auparavant.

Nous avons mis à jour nos points de vue tactique et stratégique afin de nous concentrer sur les segments qui nous inspirent la plus grande conviction sur les deux horizons temporels, tout en mettant l'accent sur l'agilité et la précision. Nous indiquons aussi comment nous utilisons nos prévisions macroéconomiques au niveau des catégories de titres afin d'intégrer les occasions de rendement que nous décelons hors de ces pondérations générales.

Sur l'horizon tactique, nos prévisions macroéconomiques globales nous incitent à sous-pondérer les actions des MD dans l'ensemble, car nous anticipons une stagnation de la croissance en raison de l'inflation persistante qui incitera les banques centrales à maintenir les taux directeurs à des niveaux élevés pour une période prolongée. En revanche, les actions des MD présentent de plus grandes occasions d'alpha. Lorsque nous intégrons le thème de l'IA et l'alpha, notre point de vue global est plus neutre à l'égard des actions américaines. Voir l'exemple à droite. Nous restons optimistes à l'égard du Japon, comme indiqué à la page 13. Et nous continuons de privilégier le thème de l'IA parmi les actions des MD.

Sur l'horizon stratégique, notre prédilection va aux revenus. Nos prévisions d'inflation nous amènent à la surpondération maximale des obligations indexées sur l'inflation. Le revenu des marchés privés nous attire toujours. Et au sein des obligations d'État de MD, nous continuons de privilégier les titres à court et à moyen terme.

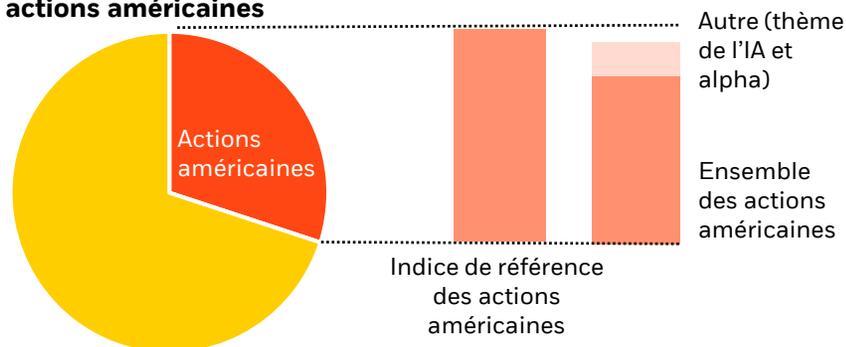
Principales décisions

Nos convictions les plus fortes sur les horizons tactique (6 à 12 mois) et stratégique (long terme), décembre 2023

Point de vue tactique	Raisons
Actions de MD	<ul style="list-style-type: none"> Nous maintenons la sous-pondération au vu de nos prévisions macroéconomiques, mais elle est plus proche de la pondération neutre, en raison du thème de l'IA et du potentiel d'alpha. Voir ci-dessous.
Revenu des titres à revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> Le coussin de revenu que procurent les obligations a augmenté de façon générale dans un contexte de hausse des taux. Nous privilégions les obligations à court terme et nous avons maintenant une pondération neutre en bons du Trésor américain à long terme, en raison du risque que les taux évoluent dans un sens comme dans l'autre que nous anticipons.
Précision de la sélection géographique	<ul style="list-style-type: none"> Nous préférons affiner notre sélection sur le plan géographique (voir page 13) et misons sur les actions japonaises dans les MD. Au sein des ME, nous donnons la préférence à l'Inde et au Mexique, qui tireront profit des grandes forces, même si leurs valorisations relatives semblent élevées.

Point de vue stratégique	Raisons
Titres de créance privés	<ul style="list-style-type: none"> À notre avis, les titres de créance privés gagneront des parts du marché du crédit à mesure que la place des banques diminuera, et généreront des rendements attrayants par rapport au risque de crédit.
Obligations indexées sur l'inflation	<ul style="list-style-type: none"> Nous prévoyons que dans les nouvelles conditions, l'inflation restera plus près de 3 % que des cibles de la politique monétaire, et c'est là l'une de nos plus fortes convictions sur l'horizon stratégique.
Obligations à court et à moyen terme	<ul style="list-style-type: none"> Dans l'ensemble, nous préférons les obligations à court terme à celles à long terme. Cette préférence s'explique par l'inflation plus incertaine et plus variable, une volatilité du marché accrue des obligations et une baisse de la demande des investisseurs.

Comment nous concrétisons la surpondération des grandes forces dans notre point de vue sur les actions américaines



Nous sous-pondérons les actions américaines en général. Mais notre thème de l'IA les a rapprochés de la pondération neutre.

Américain en décembre 2023. Le présent document est une évaluation de la situation du marché à un moment précis ; il ne constitue pas une prévision d'événements à venir ni une garantie de rendements futurs. Cette information ne doit pas être interprétée par le lecteur comme des résultats de recherches ou des conseils en placement au sujet de fonds, de stratégies ou de titres en particulier.

Points de vue spécifiques et tactiques

Points de vue tactiques pour une période de 6 à 12 mois sur certains actifs par rapport aux grandes catégories d'actifs, selon le degré de conviction, décembre 2023

Notre approche consiste à commencer par déterminer la répartition de l'actif en fonction de nos perspectives macroéconomiques et de ce qu'intègrent les prix, comme indiqué dans le tableau ci-dessous. Cela laisse de côté les occasions d'alpha, c'est-à-dire la possibilité de générer des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence. Selon nous, les nouvelles conditions ne sont pas propices à des pondérations statiques des grandes catégories d'actifs. Par contre, elles sont plus favorables à l'alpha. Par exemple, les occasions d'alpha dans les marchés très efficaces des actions de MD ont toujours été faibles. Nous pensons que ce n'est plus le cas, en raison de la volatilité accrue, de l'incertitude macroéconomique et de la dispersion des rendements. Selon nous, les nouvelles conditions ajoutent de la valeur aux perspectives et aux habiletés.

Actions	Point de vue	Commentaire
États-Unis	-1	Nous sous-pondérons l'ensemble de ce marché, qui demeure la plus importante part de notre portefeuille. Les espoirs de baisses des taux et d'un atterrissage en douceur ont provoqué un redressement. Nous entrevoyons le risque que ces espoirs soient déçus.
Europe	-1	Nous sous-pondérons ce segment. La BCE maintient une politique serrée sur fond de ralentissement. Les valorisations sont attrayantes, mais aucun catalyseur n'est présent selon nous pour rétablir la confiance.
Royaume-Uni	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Nous constatons que les valorisations intéressantes reflètent mieux les faibles perspectives de croissance et les fortes hausses des taux de la Banque d'Angleterre pour combattre l'inflation persistante.
Japon	+1	Nous surpondérons ce segment. Nous croyons qu'une croissance plus forte peut aider les bénéficiaires à surpasser les attentes. Les rachats d'actions et d'autres mesures favorables aux actionnaires sont des facteurs positifs. Le resserrement éventuel de la politique pose un risque à court terme.
Grande force de l'IA dans les MD	+1	Nous surpondérons ce segment. Nous anticipons le déroulement d'un cycle d'investissement multipays et multisectoriel axé sur l'IA, ce qui devrait soutenir les revenus et les marges.
Marchés émergents	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Nous prévoyons que la croissance ralentira et que la Chine prendra des mesures de relance limitées. Nous préférons les titres de créance des ME aux actions.
Chine	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les mesures de stimulation modestes devraient tout de même stabiliser l'activité. Les valorisations ont diminué. Des défis structurels tels que le vieillissement de la population et les risques géopolitiques persistent.

Sous-pondération	Neutre	Surpondération	● Point de vue précédent
-------------------------	---------------	-----------------------	--------------------------

Les rendements antérieurs ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les déclarations sur l'alpha ne tiennent pas compte des frais.

Nota : Les points de vue sont présentés sous l'angle du dollar américain. Le présent document est une évaluation de la situation du marché à un moment précis ; il ne constitue pas une prévision ni une garantie de rendements futurs. Cette information ne doit pas être interprétée comme des conseils en placement au sujet de fonds, de stratégies ou de titres en particulier.

Titres à revenu fixe	Point de vue	Commentaire
Obligations du Trésor américain à court terme	+1	Nous surpondérons ce segment. Les taux d'intérêt se maintenant à un niveau élevé plus longtemps, nous préférons les obligations d'État à court terme pour le revenu.
Obligations du Trésor américain à long terme	Neutre	Nous avons une pondération neutre. La hausse des taux obligataires attribuable aux taux directeurs prévus a probablement atteint son point culminant. À notre avis, les taux des obligations à long terme ont autant de chances d'évoluer dans un sens que dans l'autre.
Obligations américaines indexées sur l'inflation	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Nous entrevoyons une inflation plus forte à moyen terme, mais le ralentissement de l'inflation et de la croissance pourrait avoir plus d'importance à court terme.
Obligations de la zone euro indexées sur l'inflation	-1	Nous sous-pondérons ce segment. Nous préférons les États-Unis à la zone euro. Les marchés surestiment la persistance de l'inflation dans la zone euro par rapport à celle des États-Unis, d'après nous.
Obligations d'État de la zone euro	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les évaluations du marché reflètent des taux directeurs conformes à nos attentes et les taux des obligations à 10 ans sont redescendus de leurs sommets. L'élargissement des écarts des obligations périphériques demeure un risque.
Obligations d'État du Royaume-Uni	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les taux des obligations d'État britanniques se sont resserrés par rapport à ceux des obligations du Trésor américain. Les marchés anticipent des taux directeurs de la Banque d'Angleterre proches de ceux que nous prévoyons.
Obligations d'État du Japon	-1	Nous sous-pondérons ce segment. Nous anticipons des risques de hausse des taux si la Banque du Japon met fin à sa politique ultra-accommodante.
Obligations d'État de la Chine	Neutre	Nous avons une pondération neutre. L'assouplissement de la politique favorise le rendement des obligations. Pourtant, les taux sont plus attrayants dans le segment des titres à court terme des MD.
Titres de créance mondiaux de catégorie investissement	-1	Nous sous-pondérons ce segment. À notre avis, les écarts serrés ne compensent pas les répercussions attendues des hausses de taux sur les bilans des sociétés. Nous préférons l'Europe aux États-Unis.
TACH d'agences américaines	+1	Nous surpondérons ce segment. Nous considérons les TACH d'agences comme un instrument de haute qualité au sein d'un volet des obligations diversifiées et favorisons ce segment au détriment des obligations de catégorie investissement.
Titres mondiaux à rendement élevé	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les écarts sont serrés, mais le rendement total élevé et les hausses potentielles à court terme nous attirent. Nous préférons l'Europe.
Titres de créance asiatiques	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les valorisations ne nous semblent pas suffisamment convaincantes pour justifier une approche plus positive.
Titres de créance de ME en monnaie forte	+1	Nous surpondérons ce segment. Nous préférons les titres de créance des marchés émergents en monnaie forte en raison de leurs rendements en revenu plus intéressants. De plus, ils sont protégés contre l'affaiblissement des devises locales, car les banques centrales des ME abaissent les taux directeurs.
Titres de créance de ME en monnaie locale	Neutre	Nous avons une pondération neutre. Les taux ont baissé pour se rapprocher des taux des obligations du Trésor américain. Les réductions de taux des banques centrales pourraient nuire aux devises des ME, ce qui pourrait plomber les rendements potentiels.

BlackRock Investment Institute

Le [BlackRock Investment Institute](#) (BII) met à profit l'expertise de la société et effectue des travaux de recherche exclusifs pour fournir des renseignements sur les conditions macroéconomiques, les placements durables, les facteurs géopolitiques et la constitution de portefeuilles, afin d'aider les gestionnaires de portefeuille et les clients de BlackRock à déchiffrer les marchés financiers. Le BII offre des perspectives stratégiques et tactiques sur le marché ainsi que des publications et des outils numériques qui sont étayés par des recherches exclusives.

Déclaration générale: Ce document est fourni à titre informatif uniquement ; son contenu ne constitue pas un conseil en placement ni une recommandation, une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres à quiconque habite un territoire dans lequel une offre, une sollicitation, un achat ou une vente est interdit en vertu de la législation sur les valeurs mobilières de ce territoire. Ce document peut contenir des estimations et des déclarations prospectives, dont des prévisions, et ne constitue pas une garantie de rendement futur. Ces renseignements ne se veulent ni complets ni exhaustifs et aucune déclaration n'est faite ni aucune garantie n'est donnée, expresse ou implicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Les opinions exprimées datent de décembre 2023 et peuvent changer à tout moment. Le lecteur est entièrement responsable de l'utilisation qu'il fait des renseignements contenus dans ce document. Tout placement comporte des risques.

Aux **États-Unis et au Canada**, ce document peut être distribué au public. Dans la région **EMOA**, au Royaume-Uni et dans les pays non membres de l'Espace économique européen (EEE) : Ce document est publié par BlackRock Advisors (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority. Siège social : 12 Throgmorton Avenue, Londres, EC2N 2DL. Tél. : + 44 (0)20 7743 3000. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 02020394. Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. Veuillez consulter le site Web de la Financial Conduct Authority pour obtenir la liste des activités autorisées menées par BlackRock. Dans l'Espace économique européen (EEE) : Ce document est publié par BlackRock (Netherlands) B.V., qui est agréée et régie 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 habituellement enregistrés. **En Italie**, pour obtenir des renseignements sur les droits des investisseurs et sur la façon de porter plainte, veuillez consulter le site <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> accessible en italien. **En Suisse**, pour les investisseurs qualifiés : Ce document est un matériel de marketing. Jusqu'au 31 décembre 2021, le présent document est exclusivement mis à la disposition des investisseurs qualifiés, et s'adresse uniquement à eux, au sens de la loi suisse du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (« loi CISA »), dans sa version modifiée. À compter du 1^{er} janvier 2022, le présent document sera exclusivement mis à la disposition des investisseurs qualifiés au sens de l'article 10(3), de la loi CISA du 23 juin 2006, dans sa version modifiée, à l'exclusion des investisseurs qualifiés ayant renoncé à l'application de l'article 5(1), de la loi fédérale suisse sur les services financiers (« LSFIn »). Pour obtenir des renseignements sur les articles 8/9 de la loi sur les services financiers (« LSFIn ») et sur la segmentation de votre clientèle en vertu de l'article 4 de la LSFIn, veuillez consulter le site Web suivant : www.blackrock.com/finsa. **Pour les investisseurs en Israël** : BlackRock Investment Management (UK) Limited n'est pas titulaire d'un permis en vertu de la loi 5755-1995 sur les conseils en placement, le marketing et la gestion de portefeuilles d'investissement d'Israël (la « Loi sur les conseils ») et ne souscrit aucune assurance en vertu de cette loi. **En Afrique du Sud**, BlackRock Investment Management (UK) Limited est un fournisseur de services financiers agréé par le Financial Services Board d'Afrique du Sud, sous le numéro FSP 43288. **Au Centre financier international de Dubaï (DIFC)**, ce document peut être distribué au sein du DIFC et à partir du DIFC par BlackRock Advisors (UK) Limited – succursale de Dubaï, qui est régie par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Le présent document s'adresse uniquement aux clients professionnels et aucune autre personne ne devrait se fier aux renseignements qu'il contient. BlackRock Advisors (UK) Limited – succursale de Dubaï est une société étrangère reconnue par le DIFC, inscrite au registre des sociétés du DIFC (numéro d'enregistrement 546 au DIFC), dont le bureau est situé à l'adresse Unit 06/07, Level 1, Al Fattan Currency House, DIFC, PO Box 506661, Dubaï, Émirats arabes unis, sous l'autorité de la DFSA en ce qui concerne les activités réglementées dites « Conseil en produits financiers » et « Montage d'opérations de placement » au sein ou à partir du DIFC, lesquelles se limitent aux parts dans un organisme de placement collectif (numéro de référence DFSA F000738). **Royaume d'Arabie saoudite** – Publié au Royaume d'Arabie saoudite par BlackRock Saudi Arabia (BSA), autorisé et réglementé par la Capital Markets Authority (CMA), licence n° 18-192-30. Enregistré en vertu des lois du Royaume d'Arabie saoudite. Siège social : 29th floor, Olaya Towers – Tower B, 3074 Prince Mohammed bin Abdulaziz St., Olaya District, Riyad 12213 – 8022, Royaume d'Arabie saoudite, Tél. +966 11 838 3600 Les renseignements contenus dans le présent document sont destinés exclusivement aux investisseurs avertis, au sens défini dans le règlement d'application de la CMA. Ni la CMA, ni aucune autre autorité ou organisme de réglementation situé dans le Royaume d'Arabie saoudite n'a approuvé cette information. **Aux Émirats arabes unis**, le présent document s'adresse uniquement aux investisseurs qualifiés naturels, selon le sens donné à ce terme dans le jugement n° 3/R.M. de 2017 rendu par le président de la Securities and Commodities Authority (SCA) concernant la promotion et l'adoption de règlements. Ni la DFSA, ni aucune autre autorité ou organisme de réglementation située dans le CCG ou la région MOAN n'a approuvé cette information. **Dans l'État du Koweït**, ce document s'adresse à ceux qui répondent à la définition de client professionnel donnée dans la loi koweïtienne sur les marchés des capitaux et ses règlements administratifs. **Dans le Sultanat d'Oman**, ce document s'adresse aux institutions sophistiquées qui ont de l'expérience en matière d'investissement dans les valeurs mobilières locales et internationales, qui sont financièrement solvables et qui connaissent les risques associés à l'investissement dans des valeurs mobilières. **Au Qatar**, ce document est distribué à des investisseurs institutionnels ou fortunés présélectionnés. **Au Royaume de Bahreïn**, ce document s'adresse aux sociétés de placements de catégorie 1 ou 2 titulaires d'un permis délivré par la Banque centrale de Bahreïn (CBB), à des banques titulaires d'un permis de la CBB ou à des personnes considérées comme des investisseurs experts ou des investisseurs agréés selon la définition de ces termes qui est donnée dans le règlement de la CBB. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre, ni une sollicitation, une incitation ou une proposition visant à faire une offre, ni une recommandation portant sur la mise en œuvre d'une opinion ou de conseils relativement à un produit, une stratégie ou un service financier, et ne doivent pas être interprétés comme telles. **À Singapour**, ce document est publié par BlackRock (Singapore) Limited (société enregistrée sous le numéro 200010143N). Cette publicité ou cette publication n'a pas été examinée par la Monetary Authority of Singapour. **À Hong Kong**, ce document est publié par BlackRock Asset Management North Asia Limited et n'a pas été examiné par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. **En Corée du Sud**, ce document est destiné aux investisseurs professionnels qualifiés (au sens donné à ce terme dans la loi sur les services d'investissement financier et les marchés des capitaux et de ses sous-règlements). **À Taïwan**, exploitation indépendante par BlackRock Investment Management (Taiwan) Limited. Adresse : 28F, No 100, Songren Road, Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan. Tél. : (02) 23261600. **Au Japon**, ce document est publié par BlackRock Japan Co., Ltd. (exploitant d'instruments financiers : The Kanto Regional Financial Bureau, permis n° 375 ; membre des associations suivantes : Japan Investment Advisers Association, the Investment Trusts Association, Japan, Japan Securities Dealers Association, Type II Financial Instruments Firms Association) à l'intention exclusive des investisseurs professionnels (selon la définition de ce terme dans la loi sur les instruments financiers et les bourses). **En Australie**, ce document est publié par BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975 AFSL 230 523 (BIMAL). Le document contient des renseignements généraux seulement et ne tient pas compte de vos objectifs, de votre situation financière, de vos besoins ou de votre situation. **En Nouvelle-Zélande**, il est publié par BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975 AFSL 230 523 (BIMAL) pour l'usage exclusif du bénéficiaire, qui garantit sur réception de ce matériel qu'il appartient à la clientèle du secteur de gros au sens de la New Zealand Financial Advisers Act 2008. **En Chine**, ce document ne peut pas être distribué à des personnes résidant en République populaire de Chine (« RPC », à ces fins, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan) ni à des entités enregistrées en RPC, à moins que ces parties aient reçu toutes les autorisations gouvernementales requises de la RPC pour participer à un investissement ou recevoir des services-conseils en placement ou des services de gestion de placements. **Dans le cas des autres pays de la région Asie-Pacifique**, ce document s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels (ou aux investisseurs professionnels, sophistiqués ou qualifiés, selon la définition de ces termes dans chaque territoire). **En Amérique latine**, aucun organisme de réglementation des valeurs mobilières n'a confirmé l'exactitude des renseignements contenus dans les présentes. La prestation de services de gestion des placements et de services-conseils en placement est une activité réglementée au Mexique, et soumise à des règles strictes. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les services-conseils en placement offerts par BlackRock Mexico, veuillez consulter le guide sur les services de placement à l'adresse www.blackrock.com/mx.

© 2023 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. **BLACKROCK** est une marque déposée de BlackRock, Inc. ou de ses filiales aux États-Unis et ailleurs. Toutes les autres marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.