

Perspectives 2019 : adieux au pic de croissance mondiale

Stratégie d'investissement mensuelle

Le dernier tour du cycle

A l'approche de la fin de l'année, il est temps de présenter nos perspectives pour 2019. Et puisque les marchés sont tournés vers l'avenir – bien que de façon limitée, certains diraient – nous discutons de nos prévisions macroéconomiques pour les deux prochaines années.

L'économie américaine devrait afficher une croissance de 2,9% en 2018 – sa meilleure performance depuis 2006. Une partie de cette dynamique, soutenue par une expansion budgétaire spectaculaire et pro-cyclique, devrait se poursuivre pendant un certain temps. Cependant, ce soutien budgétaire se réduit, les politiques commerciales deviennent restrictives et, plus important encore, les conditions financières se resserrent. Cela devrait conduire à un ralentissement cyclique classique à 2,3% en 2019. Pour 2020, le consensus de marché, ainsi que les prévisions du Comité de politique monétaire américain (FOMC), suggèrent un atterrissage en douceur : nous estimons au contraire que les ralentissements plus brutaux sont historiquement plus fréquents. En effet, les économies en phase de décélération enclenchent généralement un cercle vicieux où la perte de confiance engendre une baisse des dépenses des ménages et des investissements, ainsi qu'un déstockage massif. Il est évidemment difficile d'anticiper la date exacte des récessions, mais notre prévision pour 2020 voit la croissance américaine inférieure au potentiel, à 1,4%.

Compte tenu de ces prévisions, nous avons ajusté nos anticipations du cycle de relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine. Celui-ci devrait se terminer vers la fin de 2019 à 3%-3,25%, après une hausse attendue en décembre et trois hausses supplémentaires l'année prochaine. Vers la fin 2020, nous nous attendons à ce que la Fed change de cap et envisage une phase d'assouplissement.

Résilience morose et confrontations politiques en Europe

L'économie européenne, bien qu'en retard d'environ deux ans par rapport au cycle américain, ralentit malheureusement d'ores et déjà. Après un crû 2018 décevant, avec une croissance à 1,9%, contre 2,5% en 2017 et alors même que les enquêtes de conjoncture indiquaient une accélération de l'activité il y a un an, nous prévoyons que la croissance baissera à 1,4% en 2019, puis 1,2% en 2020. La consommation des ménages et le secteur de la construction devraient rester relativement stables, mais l'investissement des entreprises se tassera à mesure que la confiance des entreprises chute (la demande de crédit des entreprises étant à son plus bas depuis début 2014) et que leur rentabilité baisse. Plus important encore, le commerce extérieur devrait désormais peser sur la croissance en raison du ralentissement de la demande extérieure, principalement en

Points clés

- Les Etats-Unis devraient ralentir en 2019. La Fed devrait terminer son cycle de hausses de taux à 3,0-3,25%
- La zone euro ralentit aussi et les événements politiques augmentent les risques. La Banque Centrale Européenne restera prudente et ne devrait pas monter ses taux avant au moins septembre
- Nous adoptons une allocation d'actifs plus prudente et considérons réduire l'allocation actions à neutre courant 2019
- Les rendements du Bund allemand devraient rester stables en 2019 tandis que nous voyons de la valeur dans les Treasuries au-dessus de 3,25%

provenance des États-Unis et de la Chine, ainsi que des pertes de compétitivité alors que les importations resteront relativement robustes.

Ces perspectives modestes devraient tout de même être suffisantes pour que la Banque Centrale Européenne (BCE) porte le taux de dépôt à 0% d'ici le printemps 2020. En dépit d'une inflation toujours en dessous de la cible, la décision de remonter les taux sera présentée comme une normalisation plutôt qu'un resserrement, selon l'argument que les effets négatifs des taux négatifs l'emportent de plus en plus par rapport à leurs bénéfiques. Nous attendons aussi de nouvelles opérations ciblées de refinancement à long terme (TLTRO) pour les banques au premier semestre 2019.

Le risque politique en Europe pourrait peser davantage encore sur la croissance. Premièrement, la saga budgétaire italienne est toujours en cours et le risque de contagion demeure. Comme nous nous y attendions, la Commission Européenne a préconisé l'ouverture d'une procédure disciplinaire à l'encontre de l'Italie pour déficit excessif. Si notre évaluation macroéconomique est correcte, les agences de crédit pourraient elles aussi réviser leurs perspectives et leur notation au cours des prochains mois, car un ralentissement de l'activité compliquerait l'équation budgétaire, poussant le ratio de dette publique à la hausse. Deuxièmement, alors que la Première Ministre britannique Theresa May a finalisé le 14 novembre un projet d'accord avec la Commission Européenne sur les conditions de sortie du Royaume Uni de l'Union Européenne, le parti unioniste nord-irlandais DUP et les travaillistes ont d'ores et déjà exprimé leur opposition et le Parlement britannique risque fort de rejeter cet accord en décembre. L'incertitude politique au Royaume-Uni reste particulièrement élevée et nous sommes conscients qu'un Brexit «sans accord» en mars est toujours possible. Enfin, si l'administration américaine semble concentrer ses attaques protectionnistes sur la Chine, l'imposition de droits de douane au secteur automobile de l'Union européenne reste possible en 2019.

Allocation d'actifs : vers plus de prudence

2018 s'est finalement avérée une année frustrante pour les investisseurs. En dépit d'un environnement économique plus que correct et d'une forte croissance des bénéfiques dans la plupart des régions du monde, les marchés ont offert de maigres performances. A cette date, toutes les grandes classes d'actifs liquides offrent des rendements totaux négatifs depuis le début de l'année. Une explication possible, évoquée dans notre Outlook 2018, est que la marée de l'assouplissement quantitatif (QE) redescend, poussant à la baisse les prix d'actifs et à la hausse les corrélations. En effet, depuis la seconde moitié de 2018, le stock des actifs détenus par l'ensemble des banques centrales baisse, initiant un processus qui pourrait prendre plusieurs années.

Si tel est le cas, l'année 2019 pourrait être aussi compliquée que 2018, ce qui nous invite à une allocation d'actifs plus prudente. Nous sur les actifs risqués, nous revoyons le positionnement et envisageons de retourner à la neutralité sur les actions courant 2019. Nous maintenons une sous-pondération sur le crédit et une vue neutre sur le cash et les obligations d'Etat.

Avec une politique de la BCE prudente, une inflation décevante et le risque italien, les rendements du Bund allemand devraient rester stable et dans une fourchette entre 0,2 et 0,7%. La situation italienne s'est détériorée et nous voyons les taux 10 ans italiens se stabiliser autour de 4%. Aux Etats-Unis, nous voyons de la valeur sur les obligations du Trésor au-dessus de 3,25%, notamment comme un élément de diversification en cas de ralentissement économique plus prononcé. Les spreads de crédit devraient rester sous pression en 2019 en raison des risques macroéconomiques et de conditions techniques moins favorables. En particulier, nous sommes vigilants sur la part record du crédit BBB, qui pose un risque de dégradation de la notation vers le spéculatif.

Concernant les actions, notre scénario de décélération économique devrait impacter la croissance des ventes tandis que la pression monte sur les marges bénéficiaires. Nous attendons une croissance des bénéfiques par actions autour de 7% pour les actions mondiales. Cependant, le potentiel d'expansion des multiples nous semble limité par la réduction de la liquidité et la montée des taux américains, ainsi qu'une possible remontée de la prime de risque actions due à une volatilité plus forte et un sentiment de marché moins favorable.

[**Télécharger la présentation détaillée de
notre Stratégie d'Investissement de novembre \(en anglais\)**](#)

Résumé des prévisions

Croissance du PIB réel (%)	2018*	2019*		2020*	
		AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
Monde	3.8	3.6		3.5	
Economies avancées	2.4	2.0		1.5	
Etats-Unis	2.9	2.3	2.6	1.4	1.9
Zone euro	1.9	1.4	1.7	1.2	1.5
Allemagne	1.5	1.4	1.7	1.2	1.5
France	1.6	1.4	1.7	1.3	1.6
Italie	1.0	0.6	1.0	0.5	0.9
Espagne	2.5	2.2	2.3	1.7	1.9
Japon	0.9	0.9	1.1	0.5	0.6
Royaume-Uni	1.3	1.8	1.5	2.0	1.6
Suisse	3.0	1.7	1.7	1.5	1.7
Economies émergentes	4.7	4.6		4.7	
Asie	6.3	6.1		6.1	
Chine	6.6	6.1	6.2	6.1	6.0
Corée du Sud	2.8	2.6		2.5	2.5
Reste de l'Asie émergente	6.1	6.1		6.1	
LatAm	1.2	2.1		2.2	
Brésil	1.5	2.5	2.3	2.5	2.6
Mexique	2.2	2.2	2.1	2.0	2.4
Europe émergente	3.2	2.2		2.6	
Russie	1.9	1.8	1.5	1.8	1.7
Pologne	5.2	3.5	3.6	3.0	3.1
Turquie	3.5	0.5	0.8	2.5	3.0
Autre EMs	2.9	3.2		3.4	

Source : Bloomberg, FMI et Recherche AXA IM – Au 4 décembre 2018

Inflation IPC (%)	2018*	2019*		2020*	
		AXA IM	Consensus	AXA IM	Consensus
Economies avancées	2.0	1.9		2.1	
Etats-Unis	2.0	1.9	2.3	2.1	2.2
Zone euro	1.8	1.7	1.7	1.4	1.7
Japon	1.0	0.7	1.9	0.5	1.7
Royaume-Uni	2.5	2.0	1.7	2.3	1.5
Suisse	1.0	0.7	1.4	1.0	1.3
Autres économies avancées	1.8	1.9		2.0	

Source : Bloomberg, FMI et Recherche AXA IM – Au 4 décembre 2018

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Résumé des prévisions

Politique des banques centrale							
Dates de réunions et prévisions de révisions (taux en pdb / QE en Mds)							
	Actuel	Fin 2018	T1 - 19	T2 - 19	T3 - 19	T4 - 19	
Etats-Unis - Fed	Dates		29-30 janv	30-1 avr/mai	30-31 juil	29-30 oct	
	Taux	2,00 - 2,25	18-19 déc	19-20 mars	18-19 juin	17-18 sept	10-11 déc
			+0,25 (2,25-50)	+0,25 (2,5-75)	+0,25 (2,75-3,00)	inch (2,75-3,00)	+0,25 (3,00-25)
Zone euro - BCE	Dates		24 janv	10 avr	25 juil	24 oct	
	Taux	-0.40	13 déc	7 mars	6 juin	12 sept	12 déc
			inch (-0,40)	inch (-0,40)	inch (-0,40)	+0.15 (-0.25)	inch (-0,25)
Etats-Unis - Fed	Dates		22-23 janv	24-25 avr	29-30 juil	30-31 oct	
	Taux/QE	-0,1/42tn¥	19-20 déc	14-15 mars	19-20 juin	18-19 sept	18-19 déc
			inch	QQE net 40tn¥	'inch	'inch	QQE net 30tn¥
Royaume-Uni - BoE	Dates		7 fev	2 mai	1er août	7 nov	
	Taux	0,75	20 déc	21 mars	20 juin	19 sept	19 déc
			inch (0,75%)	inch (0,75%)	+0,25% (1,00%)	inch (1,00%)	+0,25% (1,25%)

Source : Datastream, Recherche AXA IM - Au 23 novembre 2018

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Our Research is available on line:



Insights Hub

The latest market and investment insights, research and expert views at your fingertips

www.axa-im.com/insights

AVERTISSEMENT

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Il a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée. Ainsi, compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, nous attirons votre attention sur le fait que l'évolution effective des variables économiques et des valorisations des marchés financiers pourrait s'écarter significativement des indications (projections, estimations, anticipations et hypothèses) qui vous sont communiquées dans ce document. En outre, du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document peuvent n'être que partielles. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et AXA Investment Managers n'est pas tenu de les mettre à jour systématiquement.

Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques, et de marché. La responsabilité d'AXA Investment Managers ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, ont été établi à la date de publication de ce document.

En outre, compte tenu du caractère subjectif des analyses et jugements précités, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement utilisées ou suivies par les équipes de gestion d'AXA IM ou de ses affiliés qui agissent en fonction de leurs propres convictions et dans le respect de l'indépendance des fonctions au sein de la Société.

Les destinataires de ce document s'engagent à ce que l'utilisation des informations y figurant soit limitée à la seule évaluation de leur intérêt propre en considération des stratégies visées. Toute reproduction partielle ou totale des informations ou du document est soumise à une autorisation préalable expresse de la Société.

Rédacteur : AXA Investment Managers – Tour Majunga, La Défense 9, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux. Société anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 393 051 826.

© AXA Investment Managers 2018

AXA Investment Managers SA

Tour Majunga – La Défense 9 – 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux – France
Registered with the Nanterre Trade and Companies Register under number 393 051 826