

# Perspectives mondiales 2025

Transformation en marche

**BlackRock**

BlackRock  
**Investment**  
Institute



**Nous soutenons depuis un certain temps que les économies subissent des transformations séculaires entraînées par des méga-forces comme l'intelligence artificielle (IA), la fragmentation géopolitique et la démographie. Le Canada doit relever les défis et saisir les occasions créés par ces transformations à mesure qu'elles émergent d'un contexte économique favorable. Nous restons favorables au risque et considérons que les actions canadiennes sont bien positionnées pour 2025, mais nous préférons toujours les actions américaines à celles du Canada et d'autres régions. À l'inverse, nous voyons des perspectives plus favorables pour les obligations d'État canadiennes par rapport aux obligations d'État américaines.**

La croissance canadienne continue d'être à la traîne des États-Unis. Après avoir stagné à la fin de 2023, la croissance globale du PIB s'est redressée en 2024, mais devrait rester modérée au cours de la prochaine année, car la croissance de la population en âge de travailler ralentit, pensons-nous. Le taux de chômage se situe à 6,5 %, soit plus de 1,5 point de pourcentage de plus que les creux de 2022. La hausse du taux de chômage est en partie due à l'immigration élevée, qui a stimulé l'offre de travailleurs – mais un ralentissement de l'embauche a également contribué.

Dans ce contexte économique favorable, l'inflation n'a cessé de s'atténuer, retombant dans la fourchette cible de la Banque du Canada (BOC) de 1 à 3 %. Ces développements ont permis à la Banque du Canada de réduire ses taux directeurs de 125 pb depuis juin, l'une des plus rapides parmi les principales économies de marché développées cette année.

Pourtant, la Banque du Canada ne sera finalement pas en mesure de réduire les taux directeurs au niveau d'environ 2 % observé juste avant la pandémie, à notre avis. Nous voyons l'interaction de différentes méga-forces – de grands changements structurels que nous voyons remodeler les économies et les marchés – entraînant des contraintes de production qui cherchent à maintenir l'inflation structurellement plus élevée dans ce nouvel environnement.

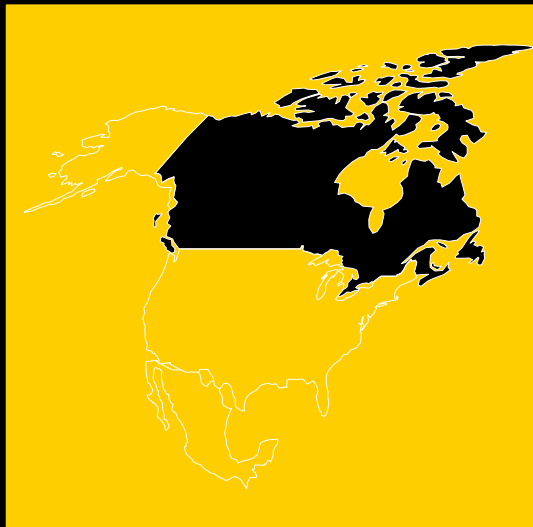
Nous pensons que les changements démographiques – l'une de ces méga-forces que nous suivons – continueront de jouer un rôle majeur dans la trajectoire économique du Canada. Dans le contexte du vieillissement de la population et des pénuries de main-d'œuvre postpandémiques, le Canada a connu l'un des taux d'immigration par habitant les plus élevés de l'OCDE au cours des dernières années.

La pression qui en résulte sur le logement et les services publics en raison de l'augmentation de l'immigration a amené le gouvernement fédéral à annoncer des changements à son plan d'immigration, y compris la réduction du nombre de nouveaux résidents permanents au cours des trois prochaines années. L'abaissement des objectifs en matière d'immigration est l'une des principales raisons pour lesquelles la croissance démographique du Canada devrait s'aplatir au cours des prochaines années, comparativement à une croissance d'environ 3 % par année en 2023 et en 2024.

Bien que le plan du gouvernement soit conçu en partie pour répondre aux préoccupations concernant l'abordabilité du logement, il renforce également notre point de vue selon lequel la démographie limitera l'offre de main-d'œuvre à moyen terme, ce qui exercera une pression à la hausse sur la croissance des salaires et l'inflation globale.



**Michel Dilmanian**  
**Stratège de portefeuille**  
**BlackRock Investment Institute**



La fragmentation géopolitique, une autre méga-force, est également au centre de l'attention alors que les tensions mondiales élevées accélèrent le recâblage des chaînes d'approvisionnement et la formation de blocs régionaux concurrents. Une politique américaine plus protectionniste sous une deuxième administration de Donald Trump est susceptible de renforcer ces tendances, à notre avis. Cela aurait des conséquences pour le Canada, où les exportations vers les États-Unis – son plus important partenaire commercial – représentent environ 20 % du PIB, selon les données de Statistique Canada.

La menace de nouveaux droits de douane sur les importations américaines en provenance du Canada (et d'éventuelles mesures de rétorsion) peut peser sur le sentiment des entreprises, même compte tenu de l'incertitude entourant leur mise en œuvre. Il est également probable que cela amène les marchés à continuer d'exiger une prime de risque pour détenir le dollar canadien, en particulier avant la date limite de juillet 2026 pour l'examen de l'AEUMC.

**Implications en matière d'investissement :**

Nous restons sur le risque dans notre positionnement mondial. Notre position favorable au risque est concentrée aux États-Unis, où une croissance résiliente, un élargissement du thème de l'IA et des réductions d'impôt et des assouplissements réglementaires potentiels nous maintiennent positifs. Nous maintenons nos actions américaines surpondérées, maintenant notre préférence relative pour les actions américaines par rapport aux actions européennes. Pourtant, nous restons agiles alors que nous envisageons les risques potentiels à venir, tels que la hausse des leurs taux obligataires ou l'escalade des tensions commerciales.

Malgré le contexte économique favorable du Canada, nous pensons que les actions canadiennes sont bien positionnées pour 2025, alors que la croissance continue de se redresser et que la politique monétaire devient moins restrictive. Nous considérons les secteurs de l'industrie et de l'énergie – tous deux surreprésentés sur le marché canadien – comme des bénéficiaires potentiels des efforts mondiaux de construction et de délocalisation des IA dans de nombreux pays développés. Pourtant, nous privilégions les actions américaines par rapport aux actions canadiennes en raison de la faible exposition du Canada au thème de la IA et du risque que la montée des tensions commerciales entraîne une détérioration du sentiment.

Nous sommes moins positifs sur les à revenu fixe à l'échelle mondiale – en particulier les obligations d'État aux États-Unis, où nous constatons une pression à la hausse persistante sur l'inflation de la part de forces structurelles empêchant le la Réserve fédérale de réduire les taux bien au-delà de 4 %. Combinés à des déficits budgétaires persistants et à une plus grande volatilité des marchés obligataires, nous constatons également que les investisseurs exigent une plus grande compensation pour le risque de détenir des obligations d'État à long terme – un facteur à l'origine de notre sous-pondération par rapport aux bons du Trésor américain à long terme.

Bien que nous nous attendions à ce que bon nombre des mêmes forces structurelles exercent une pression à la hausse sur l'inflation au Canada, des perspectives de croissance plus faibles et une trajectoire budgétaire stable nous amènent à préférer les obligations d'État canadiennes aux bons du Trésor américain.

## Introduction

Deux fois par an, les gestionnaires de portefeuille supérieurs et les cadres d'investissement de BlackRock se réunissent pendant deux jours pour débattre des perspectives pour les économies et les marchés – et de leurs implications pour les portefeuilles. Les Perspectives mondiales sont l'aboutissement de ce débat et de cette discussion.

Ce débat éclaire notre cadrage macroéconomique : nous sommes plus convaincus que nous sommes dans un environnement très inhabituel. Il ne s'agit pas d'un cycle économique typique – le monde subit une transformation économique entraînée par des mégaforges. Dans cette optique, nous évaluons les opportunités d'investissement et les risques qui se présentent aujourd'hui – et nous élaborons les thèmes de ces perspectives.

Nos trois thèmes sont centrés sur trois idées interconnectées. Premièrement, les marchés financiers, y compris les marchés privés, sont essentielles à la construction de la transformation que nous envisageons. Deuxièmement, cet investissement lui-même doit être repensé dans cet environnement inhabituel de transformation. Et à mesure que le thème IA s'élargit et soutient la force des entreprises américaines, nous maintenons une position favorable au risque.

## Auteurs



**Jean Boivin**  
Chef – BlackRock  
Investment Institute



**Wei Li**  
Stratège en chef des  
placements à l'échelle  
mondiale –  
BlackRock Investment  
Institute



**Rick Rieder**  
Responsable des  
titres à revenu fixe  
fondamentaux –  
BlackRock



**Ed Fishwick**  
Responsable des  
risques et de l'analyse  
quantitative –  
BlackRock



**Vivek Paul**  
Responsable mondial  
de la recherche de  
portefeuille –  
BlackRock Investment  
Institute



**Raffaele Savi**  
Responsable  
mondial de la  
systématique –  
BlackRock

## Commanditaires exécutifs



**Rob Kapito**  
Président –  
BlackRock



**Philipp Hildebrand**  
Vice-président –  
BlackRock



**Riche Kushel**  
Chef – BlackRock  
Portfolio  
Management Group

## Table des matières

<b>Introduction</b>	<b>4</b>
<b>Résumé</b>	<b>5</b>
<b>Environnement d'investissement</b>	<b>6-8</b>
Apprendre la tendance	6
Vérifications et (dés)équilibres	7
Ce que 2024 dit à propos de 2025	8
<b>Évolution de nos scénarios</b>	<b>9</b>
<b>Thèmes</b>	<b>10-12</b>
Financement de l'avenir	10
Repenser l'investissement	11
Rester pro-risque	12
<b>Focus</b>	<b>13-16</b>
Suivre l'évolution de l'IA	13
Infrastructure à long terme	14
Intensification de la fragmentation	15
Nouveaux diversificateurs nécessaires	16
Grandes décisions	17
Vues granulaires	18

**Nous soutenons depuis 2020 que nous ne sommes pas dans un cycle économique. Les tendances historiques sont définitivement brisées en temps réel alors que les méga-forces, comme la montée de l'intelligence artificielle (IA), transforment les économies. La réponse démesurée continue des actifs à long terme aux nouvelles à court terme montre à quel point cet environnement est inhabituel. Nous restons sur le risque alors que nous recherchons des bénéficiaires de la transformation – et nous surpondérons davantage les actions américaines à mesure que le thème IA s'élargit. Nous sommes plus convaincus que l'inflation et les taux d'intérêt resteront au-dessus des niveaux d'avant la pandémie.**

Les méga-forces remodelent les économies et leurs trajectoires à long terme – il ne s'agit plus de fluctuations à court terme de l'activité menant à l'expansion ou à la récession. L'année 2024 a renforcé notre point de vue selon lequel nous ne sommes pas dans un cycle économique : IA a été un moteur majeur du marché, l'inflation a chuté sans ralentissement de la croissance et les signaux de récession typiques ont échoué. La volatilité a bondi et les récits ont basculé alors que les marchés continuaient à considérer les nouvelles données sous l'angle du cycle économique, et non sous l'angle de la transformation.

Alors que nous nous dirigeons vers 2025, certains pays ont de nouveaux dirigeants avec un mandat pour le changement politique et économique. Cela pourrait permettre aux décideurs de poursuivre des mesures qui ajoutent à la volatilité plutôt qu'à la stabilité. Les marchés financiers peuvent s'efforcer de freiner les extrêmes de la politique, comme dans le cas de la politique budgétaire. Pourtant, nous pensons qu'il y aura moins de contrôles lorsque les actions augmenteront, ce qui créera le potentiel d'appétit pour le risque de devenir mousseux.

Ce paysage fondamentalement différent bouleverse la nature de l'investissement, à notre avis. Nous pensons que les investisseurs peuvent trouver des opportunités en exploitant les vagues de transformation que nous voyons à venir dans l'économie réelle, avec des IA et la transition à faible émission de carbone nécessitant des investissements potentiellement à égalité avec la révolution industrielle. C'est pourquoi notre premier thème est *le financement de l'avenir*. Nous voyons les marchés financiers jouer un rôle vital alors que ces méga-forces conduisent à une vaste construction d'infrastructures.

Nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer davantage sur des thèmes et moins sur de vastes classes d'actifs alors que les méga-forces remodelent des économies entières. En d'autres termes, l'unité d'analyse pour réfléchir aux rendements est en train de changer – et cela nécessite *de repenser l'investissement*, notre deuxième thème. Une conclusion clé : en l'absence d'une tendance stable à long terme et de perspectives en constante évolution, les investisseurs voudront peut-être reconsidérer ce qu'est une répartition d'actifs neutre et accorder plus de poids aux points de vue tactiques, car les investisseurs ne peuvent pas compter sur une convergence éventuelle vers les tendances historiques. Être plus dynamique avec les portefeuilles et devenir granulaire avec des vues sont tous deux essentiels, à notre avis.

Où cela nous laisse-t-il ? Nous *restons en faveur du risque*, notre troisième thème. Nous constatons que les États-Unis continuent de se démarquer par rapport aux autres les actions des marchés développés grâce à une croissance plus forte et à leur capacité de mieux tirer parti des méga-forces. Nous avons augmenté notre surpondération par rapport aux actions américaines et nous voyons le thème IA s'élargir. Nous ne pensons pas que les valorisations élevées des actions américaines déclencheront à elles seules une réévaluation à court terme. Mais nous sommes prêts à nous adapter si les marchés deviennent trop exubérants. Nous sous-pondérons les bons du Trésor américain à long terme à la fois sur un horizon tactique et stratégique – et nous voyons des risques pour notre vision optimiste de toute hausse des leurs taux obligataires à long terme. Nous considérons les marchés privés comme un moyen important d'allouer aux méga-forces et nous sommes devenus plus positifs sur l'équité en matière d'infrastructure sur un horizon stratégique.

# En savoir plus sur la tendance

Pendant des décennies, les économies ont suivi des tendances stables et à long terme. Les investisseurs pourraient se concentrer presque entièrement sur la gestion des écarts temporaires autour de ces tendances. La croissance finirait par converger vers sa tendance. Cela a été un principe fondamental de la construction du portefeuille.

Nous pensons que l'environnement est très différent maintenant. Les économies subissent une transformation qui pourrait continuer à changer la tendance à long terme, rendant possible un large éventail de résultats très différents. Voir le tableau. Ce qui stimule la croissance économique peut sembler très différent.

Pourquoi ? Les méga-forces pourraient fondamentalement remodeler les économies. Prenez IA : il pourrait faire plus qu'améliorer l'efficacité de tâches spécifiques et pourrait éventuellement accélérer le processus de génération de nouvelles idées et découvertes – avec des implications de grande portée pour la croissance et la composition de l'économie. Une telle transformation pourrait dépasser la révolution industrielle par son ampleur et son impact.

De même, l'aggravation de la fragmentation géopolitique bouleverse les flux commerciaux et les chaînes d'approvisionnement établis. De nouveaux blocs commerciaux et des politiques protectionnistes pourraient reconfigurer le fonctionnement des économies, ce qui pourrait réduire l'efficacité commerciale.

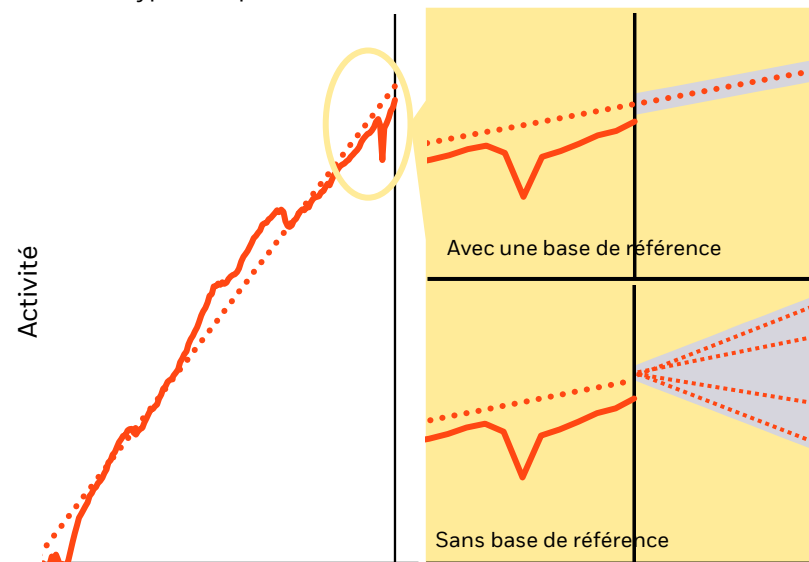
La transition l'énergie – étroitement liée à des méga-forces comme la fragmentation IA et géopolitique – stimule également l'innovation et l'investissement majeurs. Et la numérisation de la finance transforme la façon dont les ménages et les entreprises gèrent les liquidités, empruntent, effectuent des transactions et investira.

Les populations vieillissantes limitent l'offre de main-d'œuvre. À moins de gains de productivité IA, cela pourrait limiter la quantité que les économies peuvent produire et croître. Une augmentation de l'immigration a émoûssé cet impact dans certains pays, mais probablement seulement temporairement – notamment aux États-Unis.

C'est pourquoi nous pensons que les données entrantes ne concernent pas un cycle économique, mais montrent comment la tendance change. Les surprises peuvent montrer des changements de tendance permanents – et des trajectoires économiques entièrement nouvelles. Voir le tableau.

## Une tendance en constante évolution

Évolution hypothétique du PIB des États-Unis



**Graphique à retenir :** Les méga-forces sont en train de remodeler l'économie mondiale – et de conduire à un large éventail de résultats potentiels. Il s'agit d'une rupture par rapport à l'ère d'avant la pandémie, où nous n'avons constaté que de petits écarts autour d'une tendance centrale constante.

**À titre indicatif seulement.** Source : BlackRock Investment Institute, décembre 2024. Remarque : Les graphiques illustrent la façon dont la production économique pourrait évoluer – le graphique de gauche et en haut à droite suppose qu'il y a une seule tendance centrale pour la croissance et le graphique en bas à droite suppose qu'il n'y a pas une seule tendance centrale pour la croissance, mais de nombreuses tendances différentes possibles.

**Les économies sont transformées par des méga-forces telles que la montée des IA, la fragmentation géopolitique et le vieillissement des sociétés. Nous voyons les tendances économiques à long terme être remodelées par eux maintenant.**

# Vérifications et (dés)équilibres

2024 a été une année électorale majeure et une année punitive pour les titulaires. Les électeurs ont exprimé leur frustration, notamment au sujet du coût de la vie plus élevée après la pandémie, mais aussi de questions comme l'immigration et la sécurité frontalière. Plusieurs pays ont maintenant connu soit un changement de gouvernement, soit l'érosion du soutien du parti au pouvoir. Le désir de changement politique et économique pourrait rester une force motrice en 2025.

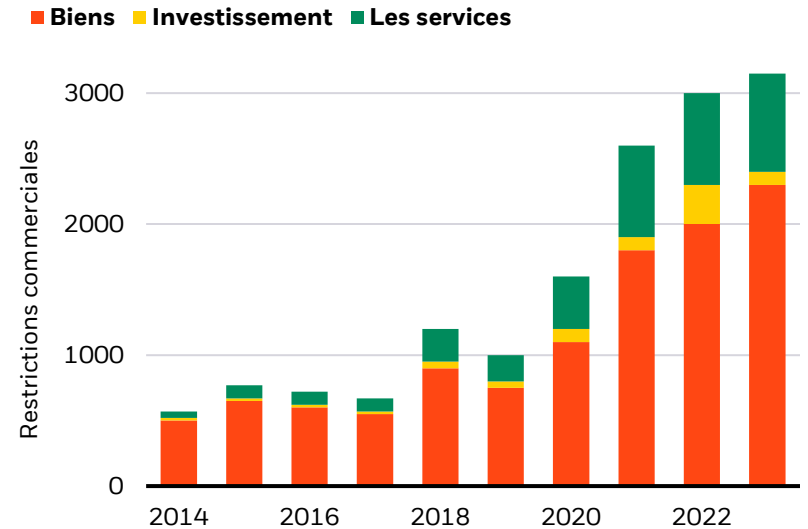
De nombreux dirigeants des économies développées sont limités – par l'inflation, le faible soutien politique et, à l'extérieur des États-Unis, le manque de croissance. Nous nous attendons à ce que l'on se concentre fortement sur les priorités économiques et de sécurité nationales, peut-être au détriment des autres. Nous pourrions également assister à un plus grand court-termisme, car des transferts de pouvoir plus fréquents obligent les gouvernements à agir rapidement pour mettre en œuvre les programmes. En d'autres termes, l'élaboration des politiques pourrait elle-même devenir une source de perturbations – dans un monde déjà plus fragile et dans un contexte de concurrence stratégique accrue entre les États-Unis et la Chine.

Les États-Unis en sont un bon exemple. Le président élu Donald Trump a promis aux électeurs un grand changement de politique. Le contrôle républicain du Congrès et de la présidence signifie qu'il a une plus grande capacité à mettre en œuvre une grande partie de son programme. Les marchés considèrent certaines des politiques qu'il propose comme un court terme positif – comme les réductions d'impôts, la déréglementation et le soutien aux énergies traditionnelles. D'autres moins, y compris les restrictions à l'immigration et un large éventail de droits de douane qui – s'ils sont mis en œuvre – pourraient renforcer la fragmentation géopolitique et ajouter à l'inflation. Voir le tableau.

Moins d'accent mis par le gouvernement sur les politiques de stabilisation macroéconomique – comme les cadres budgétaires et les cibles d'inflation – conduirait à un plus grand nombre de cas où les marchés financiers appliqueraient la discipline. Par exemple, l'augmentation des leurs taux obligataires pourrait tempérer une politique budgétaire souple. Et les ventes d'actifs à risque pourraient forcer la reprise des politiques considérées comme préjudiciables à la croissance. Pourtant, nous pensons que cela pourrait faire basculer les actifs à risque vers des run-ups. Par exemple, les espoirs de déréglementation financière suscitent des esprits animaux. C'est une bonne nouvelle pour l'instant – mais risque de mousser le marché plus tard.

## Élargir le protectionnisme

Restrictions commerciales, 2014-2023



**Graphique à retenir :** Les restrictions commerciales dans le monde entier ont augmenté ces dernières années alors que la mondialisation de l'après-Seconde Guerre mondiale cède la place à la montée du protectionnisme.

Source : BlackRock Investment Institute, FMI, globaltradealert.org (ou avec les données de globaltradealert.org), décembre 2024. Notes : Le graphique montre le nombre d'interventions commerciales unilatérales non libéralisantes (classées par globaltradealert.org) prises par des pays du monde entier.

**Nous voyons la politique macroéconomique devenir une source potentielle de perturbation. Cela pourrait conduire à une plus grande instance de marchés appliquant la discipline.**



# Ce que 2024 dit à propos de 2025

Il suffit de jeter un coup d'œil à 2024 pour voir pourquoi essayer de superposer un cycle économique typique sur les données américaines entrantes peut être trompeur lorsque des forces structurelles sont en jeu.

S'il s'agissait d'un cycle typique, la croissance aux États-Unis aurait dû ralentir, car le resserrement des conditions financières a fait baisser l'inflation. Nous n'avons pas vu cela. L'inflation s'est atténuée, mais pas la croissance. En fait, les conditions financières se sont assouplies depuis la fin de 2022 – bien avant que le la Fed ne commence à réduire les taux directeurs – alors que les actions américaines ont bondi.

Alors, pourquoi l'inflation s'est-elle refroidie ? À notre avis, d'autres forces plus importantes ont fait le travail : la normalisation postpandémique des biens et des marchés du travail, et une augmentation inattendue de l'immigration. L'augmentation de l'immigration à la main-d'œuvre a également expliqué la brève augmentation du taux de chômage aux États-Unis. Ce n'était pas l'indicateur typique d'une croissance chancelante telle que les marchés l'interprétaient à l'origine.

Nous pensons qu'il s'agit d'une leçon utile à tirer en 2025, car les marchés restent enclins à commettre la même erreur.

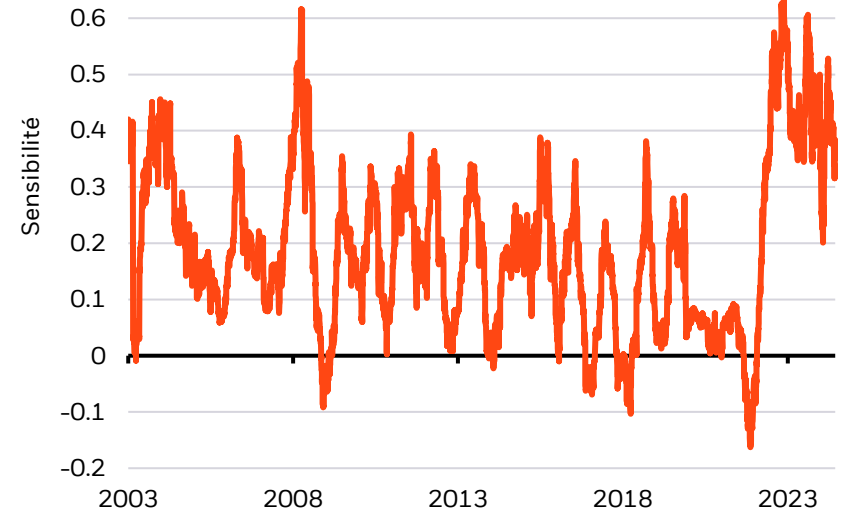
Les marchés ont également été plus sensibles aux surprises en matière de données que par le passé, même les actifs à long terme ayant des réactions démesurées. Voir le tableau. Cela renforce la volatilité.

Alors, qu'est-ce que cela implique pour 2025 ? Nous constatons des pressions inflationnistes persistantes aux États-Unis, en raison de la fragmentation géopolitique croissante et des dépenses importantes pour la construction IA et la transition à faible émission de carbone. Nous pensons également qu'une main-d'œuvre vieillissante pourrait commencer à mordre à mesure que l'immigration ralentit, ce qui pourrait maintenir la croissance des salaires trop élevée pour que l'inflation revienne à l'objectif de 2 % de la Fed.

Nous ne pensons pas que la Fed se lance dans un cycle de coupe typique. Nous pensons qu'il réduira encore en 2025 et que la croissance se refroidira un peu, mais avec une inflation toujours supérieure à la cible, la Fed n'aura pas la possibilité de réduire beaucoup au-delà de 4%, laissant les taux bien au-dessus des niveaux d'avant la pandémie. Même avec des déficits budgétaires persistants, une inflation persistante et une plus grande volatilité des marchés obligataires, les investisseurs n'exigent pas encore beaucoup de compensation pour le risque de détenir des obligations d'État à long terme. Nous pensons que cela va changer et que leurs taux à long terme du Trésor américain augmentera.

## Sensible aux surprises

Sensibilité du rendement américain à 10 ans aux surprises économiques, 2003-2024



**Graphique à retenir :** Nous avons constaté une sensibilité accrue du marché aux surprises en matière de données économiques. Nous pensons que cela reflète le fait que les investisseurs considèrent les nouvelles informations à travers une lentille de cycle économique typique, plutôt que dans le contexte d'une transformation remodelant l'économie.

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de LSEG Datastream, décembre 2024. Notes : La ligne montre à quel point le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est sensible aux surprises économiques, en utilisant une analyse de régression pour estimer la relation entre les leurs taux du Trésor américain à 10 ans et l'indice Citi Economics Surprise sur une fenêtre mobile de six mois. Il ne s'agit que d'une estimation de la relation entre le rendement des bons du Trésor à 10 ans et les surprises économiques.

**Il ne s'agit pas d'un cycle économique, mais d'une série de changements structurels, à notre avis. L'interprétation des données entrantes dans cette optique sera à nouveau essentielle en 2025.**

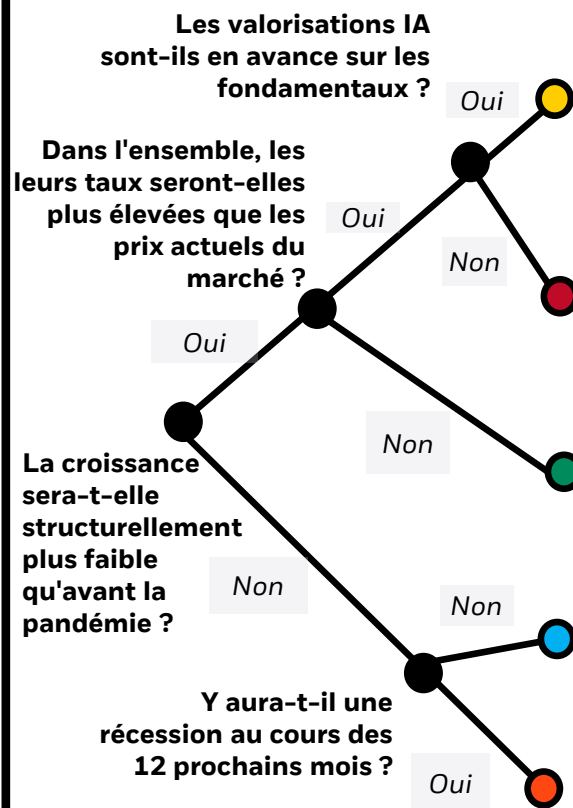


# Évolution de nos scénarios à court terme

Au second semestre de 2024, nous avons constaté une forte volatilité, les marchés se déplaçant rapidement vers les prix dans différents scénarios. Les actions ont atteint des sommets historiques grâce à la technologie des méga capitalisations, les investisseurs adoptant un point de vue similaire à notre *scénario de IA concentré* présenté dans nos *perspectives de mi-année*. Cela a ensuite cédé la place à un *scénario d'atterrissage dur sauvé* où de profondes réductions de taux la Fed ont été prises en compte. Cela a confirmé qu'une lentille de cycle économique typique n'est pas la façon de visualiser les informations entrantes. Nous nous sommes opposés à la tarification de fortes réductions de taux la Fed comme si elle réagissait aux ralentissements comme par le passé, et le marché voit maintenant les taux directeurs rester plus élevés plus longtemps dans cet environnement. Nous pensons que cela reflète la façon dont les investisseurs sont aux prises avec l'apprentissage de la tendance.

Nous avons travaillé avec les gestionnaires de portefeuille de BlackRock pour faire évoluer nos scénarios pour 2025 compte tenu de ce que nous avons appris. Les nouveaux scénarios sont la *force des entreprises américaines* et l'*assouplissement des contraintes d'approvisionnement*. Voir notre carte de scénario. Cela reconnaît que la force des entreprises américaines va au-delà du thème IA.

Nous pensons que la *vigueur des entreprises américaines* est le scénario le plus susceptible de se manifester au cours des six à 12 prochains mois à mesure que la croissance des bénéficiaires s'élargira, même si l'économie ralentit légèrement. Cela met en évidence la résilience des bénéficiaires des entreprises, même si les taux d'intérêt restent plus élevés.



## Taux élevés, atterrissage dur

L'inflation collante exclut les baisses de taux, et une forte demande pourrait déclencher de nouvelles hausses. La croissance ralentit fortement. IA valorisations ont durement touché.

## Force des entreprises américaines

La croissance aux États-Unis ralentit, mais les bénéfices des entreprises demeurent solides. La reprise menée par le IA s'élargit et les actions américaines surperforment

## Croissance modérée, inflation tenace

La croissance ralentit à un rythme tendancif plus bas, l'inflation est collante au-dessus de la cible et les taux directeurs restent plus élevés.

## L'assouplissement des contraintes à l'offre stimule la croissance

La croissance haussière surprend par les gains de main-d'œuvre et/ou de productivité dus à l'adoption de IA. L'inflation les taux directeurs sont fortement réduits.

## Atterrissage dur sauvé

Les hausses de taux l'emportent sur un coup de pouce généralisé de la croissance IA. L'inflation tombe en deçà de la cible. Les banques centrales réduisent considérablement les taux.

## Retours aux États-Unis

Stocks	Obligations
↓↓↓	↓↓↓
↑↑	↓
↓	↓
↑↑	↑↑
↓↓↓	↑↑

Les opinions exprimées sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en raison de changements dans les conditions du marché ou de l'économie. Ce matériel représente une évaluation de l'environnement du marché à un moment précis et n'est pas destiné à être une prévision d'événements futurs ou une garantie des résultats futurs. Sources : BlackRock Investment Institute, décembre 2024. Remarques : Nos cinq scénarios ici peuvent être représentés en tant que nœuds sur différentes voies. Les flèches indiquent nos attentes en ce qui concerne les rendements des actions et des bons du Trésor américains dans chaque scénario, à titre de deux exemples. Deux flèches représentent qu'un déplacement relatif plus important est attendu dans ce scénario qu'une seule flèche. Nous ne présentons que les actions et les bons du Trésor américains, mais nous avons mené cette analyse dans plusieurs catégories d'actifs. À titre indicatif seulement.

# Financement de l'avenir

Nous avons expliqué comment l'environnement d'investissement d'aujourd'hui est celui d'une transformation majeure – et qui impose une plus grande responsabilité aux marchés pour faire respecter la discipline. Cela fait de les marchés financiers cœur de la construction de cette transformation.

Des capitaux importants seront nécessaires au fur et à mesure que la transformation se déroulera, et cet investissement est en cours. Les grandes entreprises technologiques commencent à rivaliser avec le gouvernement américain en matière de dépenses en recherche et développement. Mais il ne s'agit pas seulement de l'augmentation de IA et de sa construction via des centres de données. Répondre à la demande croissante de l'énergie (pensez aux fermes solaires, aux réseaux électriques, au pétrole et au gaz) générera des investissements de 3,5 billions de dollars américains par an cette décennie, Dans le cadre de au scénario de transition du BlackRock Investment Institute. Et les gouvernements sont limités dans la mesure dans laquelle ils peuvent soutenir de tels investissements et mises à niveau des infrastructures.

Nous voyons les marchés financiers s'approfondir – y compris dans les marchés émergents – pour aider à canaliser l'argent à la recherche de nouvelles opportunités et sources de rendement.

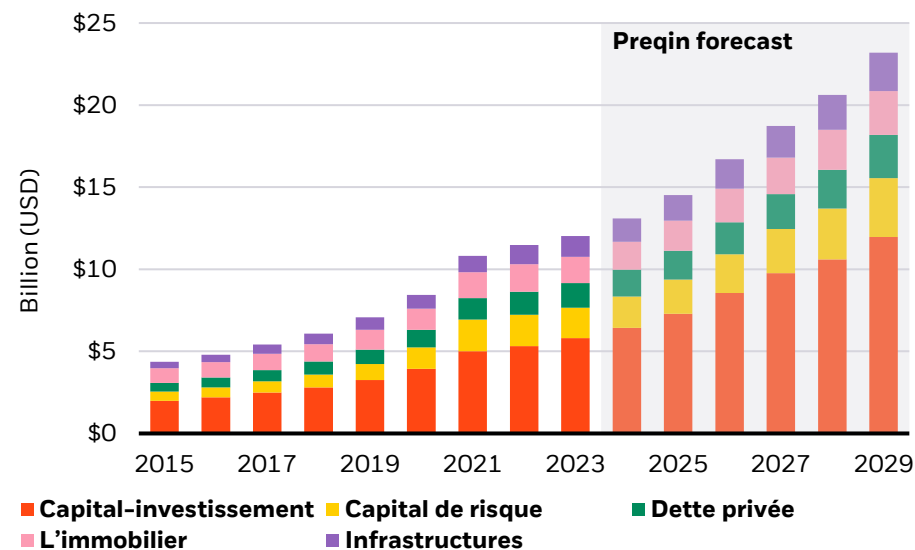
Les marchés publics en ont bénéficié jusqu'à présent, hébergeant des sociétés qui ont déjà bénéficié de la transformation en capturant de nouveaux pools de revenus, notamment en IA.

Nous voyons également les marchés privés jouer un rôle central, permettant aux portefeuilles d'acquérir une exposition unique à la transformation, car les marchés publics ne peuvent en financer qu'une partie. Par exemple, les marchés privés peuvent offrir une exposition à des entreprises en croissance en démarrage qui stimulent l'adoption IA et à des projets d'infrastructure vitaux. Nous pensons que l'avenir de la finance – une méga-force en soi – sera façonné par des prêteurs non bancaires qui financent de plus en plus de tels projets à grande échelle. Cela met en évidence pourquoi les actifs sous gestion du marché privé devraient environ doubler d'ici 2029 par contre les niveaux de 2023, selon les données de Prequin. Voir le tableau.

Nous pensons que cela montre comment la finance elle-même évolue et innove rapidement à mesure que des activités qui étaient auparavant regroupées dans des institutions individuelles, comme les banques, sont dégroupées.

## À la hausse

Actifs sous gestion du marché privé, 2015-2029



**Graphique à retenir :** Les actifs privés sont devenus une part croissante des marchés financiers. Nous voyons les marchés privés jouer un rôle essentiel dans la transformation à venir – s'en tenir aux marchés publics ne saisit pas pleinement cet ensemble d'opportunités qui s'élargit, à notre avis.

Les estimations prospectives pourraient ne pas se produire. Source : BlackRock Investment Institute, Prequin, décembre 2024. Notes : Le graphique montre le total des actifs sous gestion dans les fonds du marché privé avec des prévisions à partir de 2024 dans le rapport « Future of Alternatives 2029 » de Prequin.

## Incidences sur l'investissement

- Des capitaux importants seront nécessaires au fur et à mesure que la transformation se déroulera, et cet investissement est en cours.
- Nous pensons que les marchés privés joueront un rôle vital dans le financement des vagues de transformation.

# Repenser l'investissement

La transformation soulève des questions sur la façon de constituer des portefeuilles. Des perspectives en constante évolution nécessitent un portefeuille en constante évolution. Il remet en question de nombreux principes d'investissement de longue date, y compris l'idée d'un portefeuille « de référence » neutre comme le mélange traditionnel de portefeuilles 60/40 d'actions et d'obligations.

Nous croyons que les investisseurs devraient diversifier leurs investissements. Cela peut inclure les marchés privés, notamment le crédit privé et l'infrastructure, comme indiqué à la page précédente. Et nous pensons que les investisseurs devraient moins compter sur de larges classes d'actifs et rechercher des opportunités thématiques façonnées par les changements structurels qui transforment les économies et les secteurs, comme l'essor de IA. Voir page 13.

Cela rend granulaire avec des vues clés, comme investir au niveau de l'entreprise plutôt que au niveau régional dans des endroits comme l'Europe. C'est d'autant plus vrai que la transformation pourrait changer la composition de l'économie, reconfigurant des industries entières.

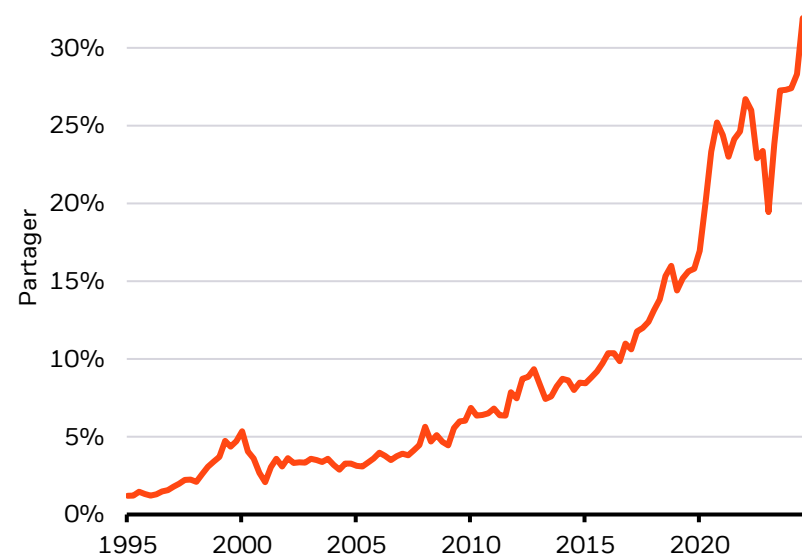
Les marchés financiers eux-mêmes sont également en train d'être remodelés à mesure que certains secteurs connaissent une croissance rapide et que d'autres s'estompent, ce qui modifie la composition des indices de référence. Le S&P 500 semble très différent d'il y a seulement cinq ans, avec beaucoup plus de concentration. Voir le tableau.

Un autre changement à la construction de portefeuille traditionnelle ? Nous pensons qu'il faudrait accorder plus de poids aux points de vue tactiques maintenant. Dans le passé, lorsque les rendements fluctuaient autour d'une tendance stable à long terme, il était logique d'intégrer une part élevée du budget de risque d'un portefeuille dans des allocations à long terme pour lisser ces fluctuations. Désormais, aucun portefeuille ne fonctionnera probablement dans tous les scénarios au fil du temps. Résultat : les investisseurs devront adopter une approche dynamique. Nous pensons que les stratégies actives et l'expertise en matière d'investissement peuvent fournir un avantage dans cet environnement.

De façon plus générale, la plomberie financière d'aujourd'hui pourrait avoir besoin d'une refonte pour permettre tout cela. Certains sont déjà en cours, avec de nouveaux outils innovants de plus en plus largement disponibles.

## Part de plus en plus importante

« Magnifique 7 » capitalisation boursière en tant que part du S&P 500, 1995-2024



**Graphique à retenir :** Les « magnifiques 7 » d'actions technologiques principalement à méga capitalisation dominant maintenant le S&P 500, représentant près d'un tiers de la capitalisation boursière de l'indice. Cela montre à quelle vitesse les économies et les marchés peuvent être transformés dans cet environnement.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Il n'est pas possible de investir dans un index. Les indices ne sont pas gérés et le rendement ne tient pas compte des frais. Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de LSEG Datastream, décembre 2024. Notes : Le graphique montre la capitalisation boursière combinée (capitalisation) des « magnifiques 7 » actions (Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) en tant que part de la capitalisation boursière totale du S&P 500. Le graphique résume la capitalisation boursière de chaque action au fur et à mesure qu'elle est devenue publique, capturant Amazon à partir de 1997, Nvidia à partir de 1999, Google à partir de 2004, Tesla à partir de 2010 et Meta à partir de 2012.

### Incidences sur l'investissement

- Nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer davantage sur les thèmes et moins sur les grandes classes d'actifs.
- Une plus grande volatilité indique la nécessité d'être plus dynamique avec les allocations de portefeuille.



# Rester pro-risque

Où tout cela nous laisse-t-il ? Nous restons favorables au risque, à commencer par notre confiance dans la force et la surperformance des entreprises américaines. Les actions américaines ont constamment dépassé leurs homologues mondiaux. Voir le tableau. Nous pensons que cela pourrait continuer. Pourquoi ? Les États-Unis bénéficient davantage des méga-forces, ce qui stimule les bénéfices des entreprises. Cela est soutenu par des perspectives de croissance favorables ainsi que par des réductions d'impôts potentielles et un assouplissement de la réglementation.

Certaines mesures de valorisation des actions américaines – qu'il s'agisse de ratios cours/bénéfice ou de primes de risque sur actions – semblent riches par rapport à l'histoire. Mais il se peut qu'ils ne racontent pas toute l'histoire. L'évolution de la composition sectorielle du marché des actions reflète la transformation en cours. Donc, comparer l'indice d'aujourd'hui à celui du passé, c'est comme comparer des pommes à des oranges. De plus, les valorisations ont tendance à avoir plus d'importance pour les rendements sur un horizon à long terme qu'à court terme.

Nous pensons que la méga-force IA profitera davantage aux actions américaines et c'est pourquoi nous restons surpondérés, en particulier par rapport à nos pairs internationaux tels que les actions européennes.

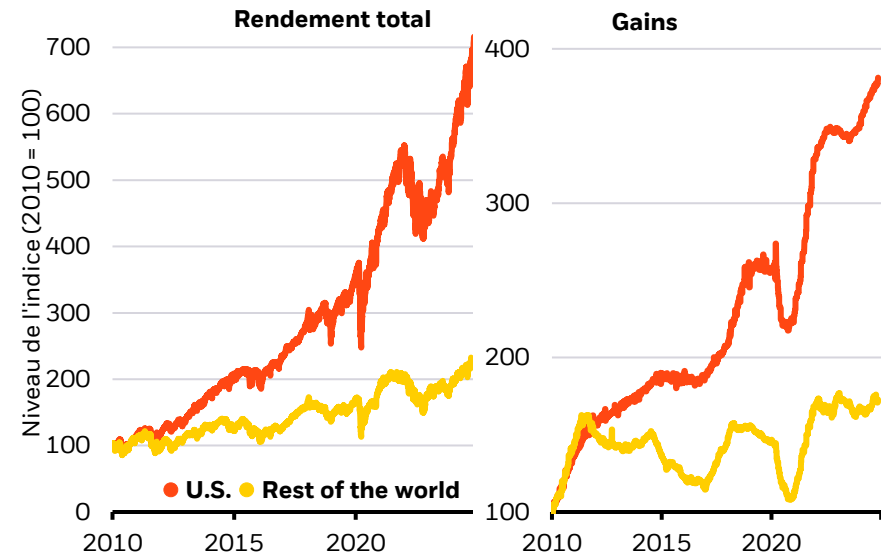
À notre avis, la surperformance des États-Unis ne s'étend pas aux bons du Trésor. Les déficits budgétaires potentiellement croissants des États-Unis s'ajoutent aux pressions budgétaires continues, de sorte que nous favorisons les obligations d'État dans d'autres les actions des marchés développés. Nous préférons également les obligations d'entreprise aux bons du Trésor à long terme, car elles offrent un revenu de qualité compte tenu des bilans d'entreprise relativement sains.

À l'échelle mondiale, le Japon se distingue par ses réformes d'entreprise et le retour d'une inflation modérée, ce qui stimule le pouvoir de fixation des prix des entreprises et la croissance des bénéfices. Les défis structurels nous maintiennent sous-pondérés les actions européennes. Pourtant, nous trouvons des opportunités au niveau du secteur ou de l'entreprise. À plus long terme, nous voyons certains les marchés émergents comme l'Inde bien positionnés pour capitaliser sur le méga forces et naviguer dans la concurrence entre les États-Unis et la Chine. En Chine, la politique budgétaire devient favorable, mais la menace de droits de douane nous maintient prudents.

Le résultat : Nous sommes à risque pour l'instant, mais restez agiles. Les principaux indicateurs pour changer notre point de vue comprennent toute augmentation de leurs taux obligataire à long terme ou une escalade du protectionnisme commercial.

## Durcissement de la divergence

Performance des actions américaines par rapport au reste du monde, 2010-2024



**Graphique à retenir :** Les actions américaines ont surperformé le reste du monde, alimentées par de solides bénéfices d'entreprise. Nous constatons que les divergences entre les marchés s'élargissent à mesure que les méga-forces remodelent les économies et les secteurs, créant ainsi des opportunités.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Il n'est pas possible de investir directement dans un index. Les indices ne sont pas gérés et le rendement ne tient pas compte des frais. Source : BlackRock Investment Institute, avec des données de LSEG Datastream. Les graphiques montrent la performance indexée des actions américaines par rapport au reste du monde. Proxys d'index utilisés : MSCI USA, l'indice MSCI ACWI ex. USA.

## Incidences sur l'investissement

- Nous sommes plus convaincus que les actions américaines surperforment leurs homologues internationales.
- Nous reconnaissons que les valorisations sont riches en actions américaines, mais nous ne les considérons pas comme un moteur de marché à court terme.

# Suivi de l'évolution de IA

IA est très prometteur est de stimuler une vague d'innovation et d'investissement. Son évolution rapide présente des opportunités importantes, mais la trajectoire vers une transformation éventuelle est incertaine. Notre cadre en trois phases – construction, adoption et transformation – nous aide à suivre cette évolution et à adapter les portefeuilles en cours de route.

Nous en sommes encore à la phase de construction de IA – un pilier d'un boom plus large des infrastructures. Cette phase implique des investissements massifs dans les centres de données, les puces et les systèmes d'alimentation – dans un effort pour répondre aux besoins des modèles de IA qui ont connu une croissance exponentielle en taille et en complexité. Voir le tableau. Nous estimons que les dépenses consacrées à cette infrastructure pourraient dépasser les 700 milliards de dollars d'ici 2030, soit l'équivalent de 2 % du PIB des États-Unis. Des investissements de cette ampleur créent un rôle vital pour les marchés financiers – et une opportunité pour les investisseurs, à notre avis. Pourtant, une telle croissance pose des défis, tels que la pression sur l'énergie les réseaux. Les gains d'efficacité pourraient par la suite compenser une partie de la hausse initiale de la demande l'énergie.

Les questions concernant IA surinvestissement sont valables. Pourtant, nous pensons que cela devrait être évalué dans son ensemble, compte tenu du potentiel de IA de débloquer de nouvelles sources de revenus dans l'ensemble de l'économie. La technologie méga cap ne semble pas débordée pour l'instant. Et la concentration du marché n'implique pas, à notre avis, la fragilité du marché si elle est motivée par la transformation. À mesure que IA adoption s'élargit, les développeurs d'applications pourraient stimuler la prochaine vague de croissance. Les futurs gagnants peuvent émerger dans des domaines inattendus : les gains de productivité dans un secteur peuvent stimuler la création de valeur ailleurs. Les panneaux indicateurs à surveiller comprennent les sources de revenus émergentes et les impacts intersectoriels.

Nous croyons que les marchés privés pourraient fournir un moyen de capturer les futurs gagnants avant qu'ils ne dépassent en bourse.

“

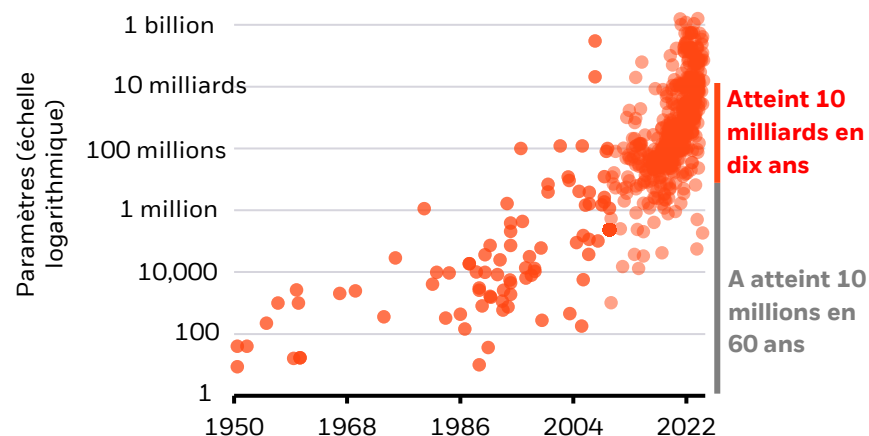
**IA a le potentiel de devenir une plus grande réserve de revenus que la recherche et le cloud.**



**Raffaele Savi**  
Responsable mondial de la systématique – BlackRock

## Croissance exponentielle

Paramètres dans les systèmes de IA notables, 1950-2024



**Graphique à retenir :** IA modèles ont connu une croissance exponentielle – de 10 paramètres dans les années 1950 à 1 billion aujourd'hui – entraînant des sauts dans la capacité. Pourtant, une mise à l'échelle plus poussée s'accompagne de défis.

Source : BlackRock Investment Institute, avec des données d'Epoch telles que traitées par Our World dans les données, octobre 2024. Remarque : Le graphique montre l'augmentation des paramètres dans les systèmes de IA notables. Les paramètres peuvent être considérés comme des cadrans qui sont modifiés à mesure que le modèle apprend les paramètres pour comprendre les modèles dans les données historiques. Chaque point représente un système IA couvert dans la base de données Epoch. Les données extraites de <https://ourworldindata.org/grapher/exponential-growth-of-parameters-in-notable-ai-systems> et sont basées sur Epoch IA, « Parameter, Compute and Data Trends in Machine Learning ». Publié en ligne sur epochai.org à <https://epochai.org/data/epochdb/visualization>

## Incidences sur l'investissement

- Le thème IA s'est élargi par rapport à notre scénario de IA concentré d'origine.
- Nous considérons les marchés privés comme essentiels, non seulement pour le financement de l'infrastructure, mais aussi pour saisir les futurs gagnants potentiels de IA.

# Infrastructure à long terme

L'infrastructure se trouve à l'intersection de méga-forces, comme l'IA. La construction IA crée un besoin énorme et immédiat de centres de données. La demande d'infrastructures vertes de nouvelle construction monte en flèche alors que les pays et les entreprises technologiques se précipitent pour réduire les émissions. Le vieillissement des populations dans les actions des marchés développés, l'urbanisation croissante dans les marchés émergents et le recâblage des chaînes d'approvisionnement mondiales façonnent également les besoins en infrastructure.

Les marchés privés peuvent être un moyen d'obtenir une exposition à cette demande croissante - bien qu'ils soient complexes et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Ils peuvent aider à combler l'écart entre les besoins de financement massifs et ce que les gouvernements peuvent se permettre seuls, compte tenu des niveaux élevés de la dette publique. Avec les banques qui freinent les prêts, nous pensons que les entreprises sont susceptibles de se tourner vers les marchés financiers, les prêts privés et d'autres sources de crédit non traditionnelles. La divergence dans la façon dont les marchés privés ont réagi à la hausse des taux d'intérêt a façonné nos perspectives d'investissement sur un horizon stratégique de cinq ans et plus.

Au sein des marchés privés à croissance semblable à celle des actions, les valorisations du capital-investissement et dès l'immobilier ont atteint un sommet après des décennies de baisse des coûts de financement. Voir le tableau. C'est pourquoi nous avons une préférence relative pour les capitaux propres d'infrastructure - tels que les participations dans les aéroports et les centres de données - car nous voyons moins de signes de valorisations élevées.

Les investissements dans l'infrastructure, dont les flux de trésorerie sont souvent liés à l'inflation, peuvent aider à protéger les portefeuilles contre l'inflation plus élevée à laquelle nous nous attendons à moyen terme. Ils peuvent également être moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt.



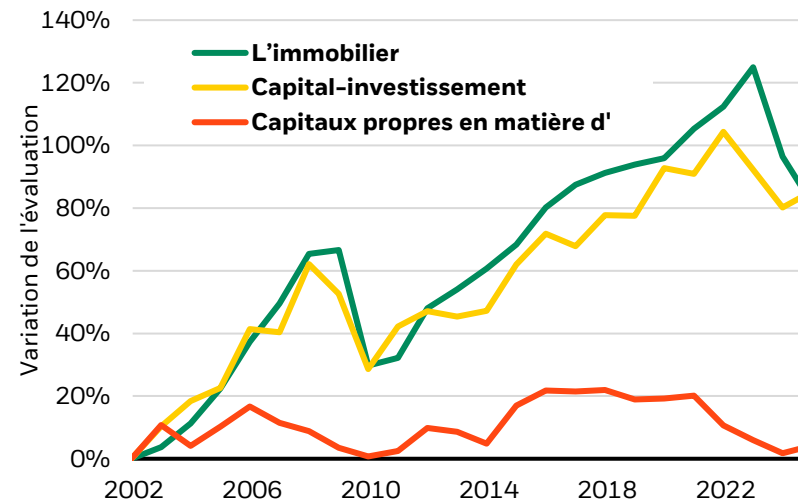
**L'infrastructure fournit des flux de trésorerie à long terme qui pourraient en bénéficier, car l'inflation s'avère persistante.**



**Raj Rao**  
Associé fondateur, président et chef de l'exploitation, Global Infrastructure Partners, une partie de BlackRock

## L'infrastructure se démarque

Variation des évaluations du marché privé, 2001-2024



**Graphique à retenir :** Au sein des marchés privés à croissance semblable à celle des actions, les valorisations du capital-investissement et de l'immobilier ont atteint un sommet après des décennies de baisse des coûts de financement. Nous voyons moins de signes de valorisations élevées dans les capitaux propres d'infrastructure.

**Le rendement passé n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs.** Source : BlackRock Investment Institute, décembre 2024, avec des données du NCREIF, de l'EDHEC et de l'écran LCD. Remarque : Le graphique montre le changement cumulatif dans la mesure standard des évaluations dans les actions d'infrastructure, le capital-investissement et les l'immobilier. Les évaluations des actions d'infrastructure et des capitaux propres privés sont représentées sous forme de valeur d'entreprise/BAIIA, et l'évaluation l'immobilier est représentée sous forme de valeur marchande/bénéfice net d'exploitation.

### Incidences sur l'investissement

- Nous privilégions l'équité en matière d'infrastructure sur un horizon stratégique de cinq ans et plus en tant que bénéficiaire potentiel des méga-forces.
- Les marchés privés peuvent aider à combler l'écart entre les infrastructures nécessaires et ce que les gouvernements et les banques peuvent financer seuls.



# Intensification de la fragmentation

Les tensions mondiales élevées accélèrent le recâblage des chaînes d'approvisionnement – voir le graphique – et la formation de blocs géopolitiques et économiques concurrents. Une deuxième administration Trump est susceptible de renforcer ces tendances. C'est ce que nous constatons dans les marchés de la technologie, de la l'énergie et des finances.

La concurrence entre les États-Unis et la Chine devrait s'intensifier en 2025 à mesure que les droits de douane et les politiques axées sur le découplage des secteurs stratégiques – en particulier les technologies de pointe comme les semi-conducteurs – s'accroissent. Tout avantage concurrentiel dans la course à la construction de IA sera également déterminé par la vitesse de construction d'infrastructures telles que les réseaux électriques et les centres de données.

L'énergie est devenue un front clé. La technologie à faible émission de carbone bon marché de la Chine, en particulier les véhicules électriques, l'énergie solaire et les batteries, exerce une pression sur les entreprises d'autres grandes économies, stimulant une réponse protectionniste. Les constructeurs automobiles européens ressentent la pression alors que Bruxelles tente de coordonner une réponse.

Cette dynamique augmentera la concurrence pour les ressources. Les marchés émergents (les marchés émergents) sont les principaux fournisseurs de produits de base nécessaires à la transition à faible émission de carbone, comme le cuivre, et les marchés d'exportation en croissance. Cela met en évidence leur influence potentielle, avec de nombreux marchés émergents clés multi-alignés parmi les blocs commerciaux concurrents.

Le recâblage de la mondialisation se joue également dans les monnaies de réserve. Alors que le monde se divise en blocs concurrents et que les gouvernements américain et occidental s'appuient sur des sanctions et d'autres restrictions pour leur réponse politique, certains pays déplacent leurs réserves du dollar américain vers l'or et d'autres actifs tout en effectuant de plus en plus le financement du commerce en devises autres que le dollar.



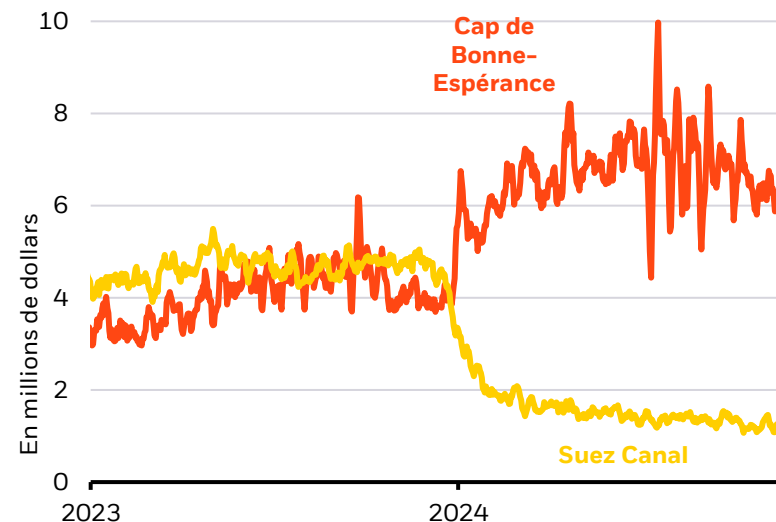
**Le risque géopolitique est structurellement élevé, et une série de chocs pèsent sur l'économie mondiale.**



**Tom Donilon**  
Président – BlackRock Investment Institute

## Réacheminement du commerce

Volume du transit commercial quotidien en tonnes métriques, 2023-2024



**Graphique à retenir :** La montée des conflits géopolitiques dans le Moyen-Orient détourne les expéditions commerciales du canal de Suez – un exemple de la façon dont le risque géopolitique accru d'aujourd'hui remodèle l'activité économique.

Source : BlackRock Investment Institute, FMI, avec des données de la plate-forme mondiale des Nations Unies et PortWatch, décembre 2024. Remarque : Le graphique montre la moyenne mobile sur sept jours du volume quotidien du commerce de transit en tonnes métriques à travers deux points d'étranglement du transport maritime mondial – le canal de Suez et le cap de Bonne-Espérance.

## Incidences sur l'investissement

- Nous pensons qu'une deuxième administration Trump pourrait renforcer la fragmentation géopolitique et la concurrence économique.
- L'énergie et la technologie à faible émission de carbone sont maintenant un front clé dans cette compétition et secouent les entreprises à l'échelle mondiale.

# De nouveaux diversificateurs sont nécessaires

La corrélation erratique entre les rendements des actions et des obligations a défini le nouveau régime – et les obligations d'État sont devenues un coussin moins fiable contre les ventes d'actions en conséquence. Nous voyons le potentiel pour d'autres diversificateurs, anciens comme l'or et nouveaux comme bitcoin, d'intervenir. Il ne s'agit pas de remplacer les obligations à long terme pour trouver une diversification, mais plutôt de rechercher des sources nouvelles et distinctes de risque et de rendement.

Le potentiel de Bitcoin en tant que nouveau diversificateur provient de ses moteurs de valeur uniques : le potentiel d'apprécier au fil du temps lorsque son offre prédéterminée est satisfaite par une demande croissante – et la demande est basée sur la croyance des investisseurs dans le potentiel de Bitcoin à devenir plus largement adopté comme une technologie de paiement. Exemple : La période qui a atteint des sommets records après l'élection aux États-Unis reflète l'augmentation des chances d'une plus grande adoption par les investisseurs compte tenu du soutien passé du président élu Trump au bitcoin et à d'autres crypto-monnaies. Ces facteurs distincts devraient le rendre moins corrélé avec les actions et autres actifs à risque à long terme.

La corrélation entre le bitcoin et les rendements des actions a généralement été faible dans la courte histoire que nous avons – même avec des pics occasionnels. Voir le tableau. Le profil de risque et de retour de Bitcoin changerait s'il atteignait une large adoption. À ce stade, il peut être plus adapté comme une couverture tactique contre des risques spécifiques, comme l'or est.

L'or a bondi alors que les investisseurs cherchent à soutenir les portefeuilles contre une inflation plus élevée, et certains les banques centrales cherchent des alternatives aux principales devises de réserve. Nous pensons qu'il est essentiel de surveiller la façon dont le rendement de ces alternatives changent par rapport aux classes d'actifs traditionnelles – et d'être agile dans leur utilisation.

“

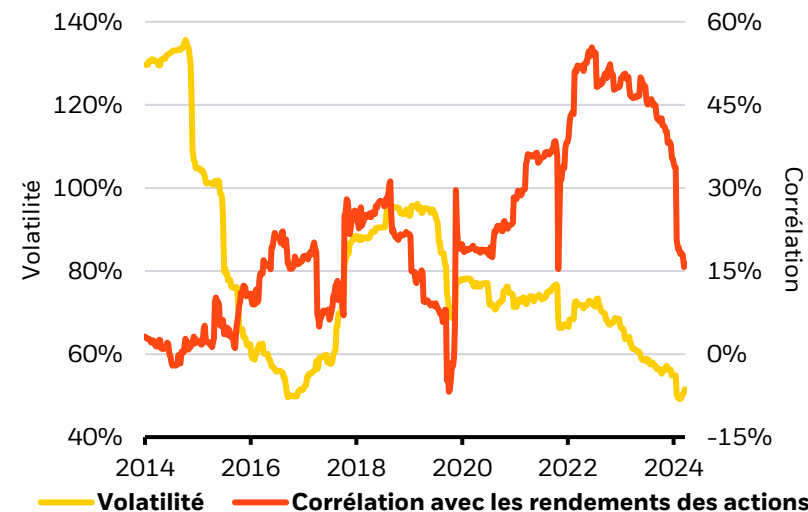
**Le rôle de Bitcoin en tant que banque de valeur et système de paiement en fait un diversificateur potentiel.**



**Samara Cohen**  
Chef des placements  
des FNB et des  
placements indiciels –  
BlackRock

## Volatile et non corrélé

Volatilité de Bitcoin et corrélation avec les actions mondiales, 2014–2024



**Graphique à retenir :** *La corrélation de Bitcoin avec les actions mondiales reste limitée, même avec des pics occasionnels. Compte tenu de ses facteurs de valeur uniques, nous ne voyons aucune raison intrinsèque pour laquelle bitcoin devrait être corrélé avec les principaux actifs à risque à long terme.*

Le rendement passé n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Il n'est pas possible de investir directement dans un index. Les indices ne sont pas gérés et le rendement ne tient pas compte des frais. Source : BlackRock Investment Institute avec des données de Bloomberg, décembre 2024. Notes : En ce qui concerne la volatilité, nous montrons la volatilité mobile sur deux ans des rendements hebdomadaires. La corrélation est également une fenêtre mobile de deux ans de rendements bitcoin contre l'indice Bloomberg Developed Markets Large and Mid Cap de les actions mondiales.

## Incidences sur l'investissement

- Nous voyons le potentiel pour des actifs comme bitcoin de fournir des sources distinctes de risque et de rendement.
- Les diversificateurs traditionnels comme les obligations ne fonctionnant plus comme auparavant, les investisseurs ont plus de raisons d'être dynamiques avec les portefeuilles.

# Rester dynamique

Notre cadre de scénarios aide à ancrer nos points de vue sur un horizon tactique. Nous l'avons fait en 2024 alors que notre scénario de IA concentré évoluait vers notre scénario de force d'entreprise américaine. Pourtant, nous pourrions changer de position rapidement si un scénario différent semblait plus probable.

Nous avons vu les rendements des actions américaines s'élargir en 2024, car le thème IA a créé des opportunités dans tous les secteurs, tels que les services aux collectivités, et nous augmentons notre surpondération. Nous restons surpondérés sur les actions japonaises à la fois sur un horizon tactique et stratégique compte tenu des réformes en cours des entreprises et du retour d'une inflation modérée qui stimule la croissance des salaires, le pouvoir de fixation des prix des entreprises et les bénéfices. En les marchés émergents, nous favorisons les pays au courant croisé des méga-forces – comme l'Inde et l'Arabie saoudite. Sur un horizon stratégique, nous aimons des secteurs tels que la technologie et les soins de santé.

Nous aimons aussi toujours les revenus de qualité dans le crédit à court terme sur un horizon tactique et les obligations d'État à court terme. Nous aimons les obligations d'État à long terme au Royaume-Uni, où nous pensons que la Banque d'Angleterre réduira les taux plus que le marché ne fixe les prix compte tenu d'une économie molle.

Sur les marchés privés, nous nous en tenons à notre préférence à long terme pour les capitaux propres dans les infrastructures en raison de valorisations relatives attrayantes et de méga-forces. En ce qui concerne les revenus, nous préférons les prêts directs étant donné des leurs taux plus attrayants en matière de crédit privé.

## Grands appels

Nos points de vue les plus convaincants sur les horizons tactiques (6-12 mois) et stratégiques (à long terme), décembre 2024

Tactique	Motifs
Actions américaines	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous constatons que les IA l'accumulation et l'adoption créent des opportunités dans tous les secteurs. Nous faisons appel à des bénéficiaires extérieurs au secteur de la technologie. Une croissance économique robuste, une croissance générale des bénéfices et une inclinaison de la qualité sous-tendent notre conviction et notre surpondération des actions américaines par rapport à d'autres régions. Nous voyons des valorisations pour les grandes technologies soutenues par de solides bénéfices, et des valorisations moins élevées pour d'autres secteurs.</li> </ul>
Actions japonaises	<ul style="list-style-type: none"> <li>De meilleures perspectives pour l'économie japonaise et les réformes des entreprises entraînent une amélioration des bénéfices et des rendements pour les actionnaires. Pourtant, le frein potentiel sur les bénéfices d'un yen plus fort est un risque.</li> </ul>
Sélectif en à revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les déficits persistants et l'inflation persistante aux États-Unis nous rendent plus positifs sur à revenu fixe ailleurs, notamment en Europe. Nous sous-pondérons les bons du Trésor américain à long terme et aimons plutôt les cochettes britanniques. Nous préférons également le crédit européen – à la fois investment grade et high yield – aux États-Unis sur les valorisations moins chères.</li> </ul>
Stratégique	Motifs
Capitaux propres en matière d'infrastructure et crédit privé	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous voyons des opportunités dans les capitaux propres d'infrastructure en raison de valorisations relatives attrayantes et de méga-forces. Nous pensons que le crédit privé gagnera des parts de prêt à mesure que les banques se retireront – et à des rendements attrayants.</li> </ul>
Granularité des titres à revenu fixe	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous préférons le crédit investment grade à court et à moyen terme, qui offre des leurs taux similaires avec moins de risque de taux d'intérêt que le crédit à long terme. Nous aimons également les obligations d'État à court terme aux États-Unis et dans la zone euro et les gilts britanniques en général.</li> </ul>
Granularité des capitaux propres	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nous privilégions l'émergence plutôt que l'les actions des marchés développés mais nous devenons sélectifs dans les deux. Les marchés émergents à l'contre-courant des méga-forces – comme l'Inde et l'Arabie saoudite – offrent des opportunités. En les actions des marchés développés, nous aimons le Japon alors que le retour de l'inflation et les réformes des entreprises égayent les perspectives.</li> </ul>

Remarque : Les opinions sont exprimées du point de vue du dollar américain, décembre 2024. Ce matériel représente une évaluation de l'environnement du marché à un moment précis et n'est pas destiné à être une prévision d'événements futurs ou une garantie des résultats futurs. Le lecteur ne doit pas se fier à ces informations en tant que conseils de recherche ou d'investissement concernant des fonds, des stratégies ou des titres particuliers.



## Vues granulaires tactiques

Vues tactiques sur six à 12 mois sur certains actifs par rapport aux grandes catégories d'actifs mondiales par niveau de conviction, décembre 2024



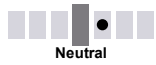



Insuffisance pondérale

Neutre

Surpoids

● Vue précédente

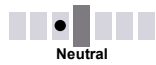
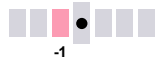












Notre approche consiste d'abord à déterminer les répartitions de l'actif en fonction de nos perspectives macroéconomiques et de ce qu'il y a dans le prix. Le tableau ci-dessous reflète cela et, surtout, laisse de côté l'opportunité de l'alpha, ou le potentiel de générer des rendements supérieurs à l'indice de référence. Nous ne pensons pas que cet environnement soit propice à des expositions statiques à de larges classes d'actifs, mais crée plus d'espace pour l'alpha.

Actions	Voir	Commentaire
États-Unis		Nous sommes surpondérés à mesure que le thème IA et la croissance des bénéficiaires s'élargissent. Les valorisations des bénéficiaires de IA sont soutenues par les entreprises technologiques qui livrent des bénéficiaires. La croissance résiliente et les baisses de taux la Fed soutiennent le sentiment. Les risques comprennent toute poussée des rendements à long terme ou l'escalade du protectionnisme commercial.
L'Europe		Nous sommes sous-pondérés. Les évaluations sont justes. Une reprise de la croissance et la Banque centrale européenne baisses de taux soutiennent une modeste reprise des bénéficiaires. Pourtant, l'incertitude politique pourrait garder les investisseurs prudents.
Royaume-Uni		Nous sommes neutres. La stabilité politique pourrait améliorer le sentiment des investisseurs. Pourtant, une augmentation du fardeau fiscal des sociétés pourrait nuire aux marges bénéficiaires à court terme.
Japon		Nous sommes en surpoids. De meilleures perspectives pour l'économie japonaise et les réformes des entreprises entraînent une amélioration des bénéficiaires et des rendements pour les actionnaires. Pourtant, un yen plus fort qui freine les bénéficiaires est un risque.
Émergents marchés		Nous sommes neutres. Les perspectives de croissance et de bénéficiaires sont mitigées. Nous constatons que les valorisations pour l'Inde et Taïwan semblent élevées.
Chine		Nous sommes légèrement en surpoids. Les mesures de relance budgétaire de la Chine ne sont pas encore suffisantes pour faire face aux freins à la croissance économique, mais nous pensons que les actions sont à des valorisations attrayantes pour les actions des marchés développés actions. Nous sommes prêts à pivoter. Nous sommes prudents à long terme compte tenu des défis structurels de la Chine.

**Le rendement passé n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Il n'est pas possible de investir directement dans un index.** Les déclarations sur alpha ne tiennent pas compte des frais. Remarque : Les opinions sont exprimées du point de vue du dollar américain. Ce matériel représente une évaluation de l'environnement du marché à un moment précis et n'est pas destiné à être une prévision ou une garantie des résultats futurs. Ces renseignements ne doivent pas être considérés comme des conseils en matière de placement concernant un fonds, une stratégie ou un titre en particulier.

# Vues granulaires tactiques

Vues tactiques sur six à 12 mois sur certains actifs par rapport aux grandes catégories d'actifs mondiales par niveau de conviction, décembre 2024

Titres à revenu fixe	Voir	Commentaire
Bons du Trésor américain courts	 Neutral	Nous sommes neutres. Les marchés prévoient moins de baisses de taux la Réserve fédérale et leurs attentes en matière de taux directeur sont maintenant à peu près conformes à nos vues.
Longs bons du Trésor américain	 -1	Nous sommes sous-pondérés. Les déficits budgétaires persistants et la fragmentation géopolitique pourraient faire augmenter la prime à terme à court terme. Nous préférons les échéances intermédiaires moins vulnérables aux investisseurs qui exigent plus de primes à terme.
Obligations indexées sur l'inflation mondiale	 Neutral	Nous sommes neutres. Nous constatons une hausse de l'inflation à moyen terme, mais le ralentissement de l'inflation et de la croissance pourrait avoir plus d'importance à court terme.
Obligations gouvernementales de la zone euro	 Neutral	Nous sommes neutres. Les prix du marché reflètent les taux directeurs conformément à nos attentes et les leurs taux à 10 ans sont hors de leurs sommets. L'incertitude politique demeure un risque pour la viabilité des finances publiques.
Cochettes du Royaume-Uni	 +1	Nous sommes en surpoids. Les leurs taux d'or offrent des revenus attrayants, et nous pensons que la Banque d'Angleterre réduira les taux plus que le marché ne le prévoit compte tenu d'une économie molle.
Obligations gouvernementales japonaises	 -2	Nous sommes sous-pondérés. Les rendements boursiers nous semblent plus attrayants. Nous voyons certains des rendements les moins attrayants des JGB.
Obligations du gouvernement chinois	 Neutral	Nous sommes neutres. Les obligations sont soutenues par une politique plus souple. Pourtant, nous trouvons leurs taux plus attrayant dans le papier les actions des marchés développés à court terme.
Agence américaine MBS	 Neutral	Nous sommes neutres. Nous considérons les MBS d'agence comme une exposition de haute qualité dans une allocation d'obligations diversifiée et nous la préférons à IG.
À court terme Crédit IG	 +1	Nous sommes en surpoids. Les obligations à court terme compensent mieux le risque de taux d'intérêt.
À long terme Crédit IG	 -1	Nous sommes sous-pondérés. Les spreads sont serrés, nous préférons donc prendre des risques dans les actions du point de vue de l'ensemble du portefeuille. Nous préférons l'Europe aux États-Unis.
À l'échelle mondiale rendement élevé	 Neutral	Nous sommes neutres. Les écarts sont serrés, mais le revenu total le rend plus attrayant que l'IG. Nous préférons l'Europe.
Asie crédit	 Neutral	Nous sommes neutres. Nous ne trouvons pas les valorisations suffisamment convaincantes pour devenir plus positives.
les marchés émergents monnaie forte	 Neutral	Nous sommes neutres. La classe d'actifs s'est bien comportée en raison de sa qualité, de ses taux attrayants et des baisses de taux des banques centrales dans les marchés émergents. Nous pensons que ces baisses de taux pourraient bientôt être suspendues.
les marchés émergents monnaie locale	 Neutral	Nous sommes neutres. Les rendements se sont rapprochés des leurs taux du Trésor américain, et les marchés émergents les banques centrales semblent devenir plus prudents après avoir fortement réduit les taux directeurs.

Insuffisance pondérale

Neutre

Surpoids

● Vue précédente

**Divulgence générale :** Le présent document est destiné à titre d'information seulement et ne constitue pas un conseil en placement, une recommandation ou une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres à toute personne dans un territoire où une offre, une sollicitation, un achat ou une vente serait illégale en vertu des lois sur les valeurs mobilières de ce territoire. Les opinions exprimées datent de décembre 2024 et sont sujettes à changement sans préavis. La confiance accordée à l'information contenue dans ce document est à la seule discrétion du lecteur. Investir comporte des risques. Ces informations ne sont pas destinées à être complètes ou exhaustives et aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite concernant l'exactitude ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Ce matériel peut contenir des estimations et des énoncés prospectifs, qui peuvent inclure des prévisions et ne représentent pas une garantie de performance future.

Aux **États-Unis et au Canada**, ce matériel est destiné à être distribué au public. **Dans la région EMEA**, dans les pays du Royaume-Uni et de l'Espace économique non européen (EEE) : ceci est émis par BlackRock Investment Management (UK) Limited, autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Siège social : 12 Throgmorton Avenue, Londres, EC2N 2DL. Tél. : + 44 (0)20 7743 3000. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles n ° 02020394. Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. Veuillez consulter le site Web de la Financial Conduct Authority pour obtenir une liste des activités autorisées menées par BlackRock. **Dans l'Espace économique européen (EEE)** : ceci est émis par BlackRock (Pays-Bas) B.V. est autorisé et réglementé par l'Autorité néerlandaise pour les marchés financiers. Siège social Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel : 020 – 549 5200, Tel : 31-20-549-5200. Registre du commerce n ° 17068311 Pour votre protection, les appels téléphoniques sont généralement enregistrés. **En Italie**, pour plus d'informations sur les droits des investisseurs et sur la façon de déposer des plaintes, veuillez consulter <https://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right> disponible en italien. **En Suisse**, pour les investisseurs qualifiés en Suisse : Ce document est du matériel de marketing. Jusqu'au 31 décembre 2021, ce document sera exclusivement mis à la disposition des investisseurs qualifiés et destinés à ceux-ci, tels que définis dans la loi suisse sur les placements collectifs du 23 juin 2006 (« CISA »), telle que modifiée. A partir du 1er janvier 2022, ce document sera exclusivement mis à la disposition des investisseurs qualifiés et destinés à ces investisseurs tels que définis à l'article 10 (3) de la CISA du 23 juin 2006, tel que modifié, à l'exclusion des investisseurs qualifiés avec une renonciation conformément à l'article 5 (1) de la loi fédérale suisse sur les services financiers (« LSFIn »). Pour plus d'informations sur les articles 8 / 9 de la loi sur les services financiers (FinSA) et sur votre segmentation de la clientèle en vertu de l'article 4 de la LSFIn, veuillez consulter le site Web suivant : [www.blackrock.com/finsa](http://www.blackrock.com/finsa). **Pour les investisseurs en Israël** : BlackRock Investment Management (UK) Limited n'est pas autorisé en vertu de la réglementation israélienne du conseil en investissement, du marketing d'investissement et de la gestion de portefeuille, 5755-1995 (la « loi sur les conseils »), ni ne porte d'assurance en vertu de celle-ci. **En Afrique du Sud**, veuillez noter que BlackRock Investment Management (UK) Limited est un fournisseur de services financiers agréé auprès du South African Financial Services Board, FSP n ° 43288. **Dans le DIFC**, ce matériel peut être distribué dans et depuis le Dubai International Financial Centre (DIFC) par BlackRock Advisors (UK) Limited - Dubai Branch, qui est réglementée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). Ce matériel s'adresse uniquement aux « clients professionnels » et aucune autre personne ne doit se fier aux informations qu'il contient. Blackrock Advisors (UK) Limited - Dubai Branch est une société reconnue à l'étranger DIFC enregistrée auprès du registraire des sociétés DIFC (numéro d'enregistrement DIFC 546), avec son bureau à l'unité 06/07, niveau 1, Al Fattan Currency House, DIFC, PO Box 506661, Dubaï, ÉMIRATS ARABES UNIS, et est réglementée par la DFSA pour s'engager dans les activités réglementées de « Conseil sur les produits financiers » et « Organisation de transactions d'investissements » dans ou à partir du DIFC, les deux sont limités aux parts d'un fonds de placement collectif (numéro de référence DFSA F000738). **Dans le Royaume d'Arabie Saoudite**, délivré dans le Royaume d'Arabie Saoudite (KSA) par BlackRock Arabie Saoudite (BSA), autorisé et réglementé par la Capital Market Authority (CMA), Licence n ° 18-192-30. Enregistré en vertu des lois de KSA. Siège social : 7976 Salim Ibn Abi Bakr Shaikan St, 2223 West um Al Hamam District Riyadh, 12329 Riyadh, Royaume d'Arabie Saoudite, Tel : +966 11 838 3600. CR No, 1010479419. Les renseignements qu'ils contiennent sont destinés strictement aux investisseurs avertis, tels que définis dans le Règlement d'application de l'AMC. Ni l'AMC ni aucune autre autorité ou organisme de réglementation situé dans le RAS n'a approuvé ces renseignements. **Aux Émirats arabes unis**, ce matériel est uniquement destiné aux investisseurs qualifiés naturels tels que définis par la décision n ° 3 / R.M. du président de la Securities and Commodities Authority (SCA) de 2017 concernant la promotion et l'introduction de réglementations. Ni la DFSA ni aucune autre autorité ou organisme de réglementation situé dans la région du CCG ou de la région MENA n'a approuvé ces informations. **Dans l'État du Koweït**, ceux qui répondent à la description d'un client professionnel telle que définie dans la loi koweïtienne sur les marchés des capitaux et ses statuts exécutifs. **Dans le Sultanat d'Oman**, pour les institutions sophistiquées qui ont de l'expérience dans l'investissement dans des titres locaux et internationaux, sont financièrement solvables et ont une connaissance des risques associés à l'investissement dans des titres. Au **Qatar**, pour la distribution avec des investisseurs institutionnels présélectionnés ou des investisseurs fortunés.

# BlackRock Investment Institute

**Au Royaume de Bahreïn**, aux sociétés d'investissement agréées de catégorie 1 ou de catégorie 2 de la Banque centrale de Bahreïn (CBB), aux banques agréées par la CBB ou à celles qui répondraient à la description d'un investisseur expert ou d'investisseurs accrédités telle que définie dans le règlement de la CBB. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation, une incitation ou une proposition à faire une offre, une recommandation à présenter une demande ou une opinion ou une orientation sur un produit, un service et/ou une stratégie financière. **À Singapour**, il est délivré par BlackRock (Singapore) Limited (co. numéro d'enregistrement 200010143N). Cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de 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 matériel est destiné à être distribué aux investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la Loi sur les services d'investissement financier et le marché des capitaux et ses sous-règlements). **À Taïwan**, exploité de manière indépendante par BlackRock Investment Management (Taiwan) Limited. Adresse : 28F., No. 100, Songren Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan. Tél. : (02)23261600. **Au Japon**, il est émis par BlackRock Japan. Co., Ltd. (Financial Instruments Business Operator : The Kanto Regional Financial Bureau. Licence no375, Adhésions à des associations : Japan Investment Advisers Association, The Investment Trusts Association, Japan, Japan Securities Dealers Association, Type II Financial Instruments Firms Association) pour les investisseurs institutionnels seulement. Toutes les stratégies ou tous les produits que BLK Japon offre par le biais des contrats d'investissement discrétionnaires ou par le biais de fonds fiduciaires d'investissement ne garantissent pas le montant du capital investi. Les risques et les coûts de chaque stratégie ou produit que nous proposons ne peuvent pas être indiqués ici car les instruments financiers dans lesquels ils sont investis varient selon la stratégie ou le produit. **En Australie**, émis par BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975 AFSL 230 523 (BIMAL). Le matériel ne fournit que des informations générales et ne tient pas compte de vos objectifs individuels, de votre situation financière, de vos besoins ou de votre situation. **En Nouvelle-Zélande**, émis par BlackRock Investment Management (Australia) Limited ABN 13 006 165 975, AFSL 230 523 (BIMAL) pour l'usage exclusif du destinataire, qui garantit par réception de ce matériel qu'il est un client de gros tel que défini par la Loi de 2008 sur les conseillers financiers de la Nouvelle-Zélande. Consultez le Guide des services financiers de BIMAL sur son site Web pour plus d'informations. BIMAL n'est pas autorisé par un organisme de réglementation néo-zélandais à fournir un « service de conseil financier », un « gestionnaire de placements dans le cadre d'une offre FMC » ou « la conservation, l'investissement, l'administration ou la gestion d'argent, de titres ou de portefeuilles d'investissement pour le compte d'autres personnes ». L'inscription de BIMAL au registre néo-zélandais des fournisseurs de services financiers ne signifie pas que BIMAL est soumise à une réglementation ou à une surveillance active par un organisme de réglementation néo-zélandais. **En Chine**, ce matériel ne peut pas être distribué à des personnes résidant en République populaire de Chine (« RPC », à de telles fins, qui ne s'appliquent pas à Hong Kong, Macao et Taïwan) ou à des entités enregistrées en RPC, à moins que ces parties n'aient reçu toutes les approbations gouvernementales requises de la RPC pour participer à un investissement ou recevoir des services de conseil en placement ou de gestion de placements. **Pour les autres pays de l'APAC**, ce matériel est publié pour les investisseurs institutionnels uniquement (ou les investisseurs professionnels / sophistiqués / qualifiés, car ce terme peut s'appliquer dans les juridictions locales). **En Amérique latine**, aucun organisme de réglementation des valeurs mobilières en Amérique latine n'a confirmé l'exactitude de l'information contenue dans le présent document. La fourniture de services de gestion de placements et de conseil en investissement est une activité réglementée au Mexique et est donc soumise à des règles strictes. Pour plus d'informations sur les services de conseil en investissement offerts par BlackRock Mexique, veuillez consulter le Guide des services d'investissement disponible à l'adresse [www.blackrock.com/mx](http://www.blackrock.com/mx).

Le **BlackRock Investment Institute (BII)** tire parti de l'expertise de la société et génère des recherches exclusives pour fournir des informations sur la macroéconomie, l'investissement durable, la géopolitique et la construction de portefeuille afin d'aider les gestionnaires de portefeuille et les clients de BlackRock à naviguer sur les marchés financiers. BII offre des points de vue stratégiques et tactiques sur le marché, des publications et des outils numériques qui sont étayés par des recherches exclusives.

©2024 BlackRock, Inc. Tous droits réservés. **BLACKROCK** est une marque de commerce de BlackRock, Inc., ou de ses filiales aux États-Unis et ailleurs. Toutes les autres marques de commerce sont celles de leurs propriétaires respectifs.