

Actualité économique et du marché par Vanguard

Points clés :

- Les prévisions de croissance du PIB de la Zone Euro ont été ramenées d'environ 5 % à environ 4 % pour l'année 2021
- L'économie américaine continue de croître de 7 à 7,5 % cette année malgré un premier trimestre plus solide
- La Fed américaine devrait commencer à donner des orientations sur la normalisation de son bilan au second semestre
- L'économie britannique devrait retrouver d'ici un an son niveau d'avant la pandémie



Croissance économique

- Les données à haute fréquence suggèrent que l'économie des **États-Unis** a considérablement progressé au cours de la dernière quinzaine de mars, une période qui coïncide avec le début des versements des paiements pour la relance au titre de l'American Rescue Plan Act de 2021 de 1 900 milliards USD. Les paiements directs, ayant eu lieu un peu plus tôt que prévu, ainsi que le maintien d'un rythme soutenu de vaccinations, laissent présager une croissance de l'économie américaine supérieure aux 5 % que nous avons précédemment prévus au premier trimestre. Une telle augmentation représenterait un report du deuxième trimestre, de sorte que notre avis selon lequel l'économie américaine connaîtra une croissance comprise entre 7 % et 7,5 % pour l'ensemble de l'année n'a pas changé. Le PIB réel a augmenté à un taux annuel de 4,3% au quatrième trimestre, selon l'estimation finale de l'US Bureau of Economic Analysis. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB réel a baissé de 3,5 %.
- L'augmentation du nombre de cas de Covid-19 en France, en Allemagne et en Italie en mars a conduit les gouvernements à renforcer les restrictions, y compris par un troisième confinement national en France. Cette évolution, ainsi que la lenteur persistante du déploiement des vaccins par rapport aux autres marchés développés, a conduit Vanguard à revoir à la baisse ses prévisions de croissance du PIB de la

Zone Euro pour 2021 qui passent d'environ 5 % à environ 4 %. Sur une note positive, les cas en France et en Italie ont depuis commencé à diminuer. Le PIB a reculé de 0,7 % au quatrième trimestre 2020 par rapport au troisième trimestre en données ajustées en fonction des variations saisonnières, selon une deuxième estimation de l'agence statistique de l'Union Européenne, tandis que le PIB sur l'ensemble de l'année a reculé de 6,6 % par rapport à 2019.

- Le PIB du **Royaume-Uni** a augmenté de 0,4% en février en données ajustées en fonction des variations saisonnières, après une baisse révisée de 2,2% en janvier. Une forte réponse vaccinale contre la Covid-19, avec l'objectif de vacciner tous les adultes d'ici juillet, soutient les perspectives de reprise économique. La majorité des restrictions sur les activités devraient être levées d'ici la fin du trimestre, ce qui conforte notre scénario de base pour une croissance du PIB d'environ 6 % sur l'ensemble de l'année 2021. Nous voyons le PIB britannique atteindre son niveau d'avant la pandémie d'ici un an. Les mesures de soutien annoncées par le gouvernement dans son budget de mars, notamment la prolongation du programme de chômage partiel, des prêts de soutien aux entreprises et des réductions d'impôts ciblées, permettent à Vanguard de penser que les répercussions sur l'économie britannique seront relativement limitées.

Note : Ces éléments représentent le point de vue de l'équipe économie mondiale de l'Investment Strategy Group (ISG) et d'autres experts au 14 avril 2021.

Pour investisseurs professionnels uniquement (au sens de la Directive MiFID II) investissant pour leur propre compte (y compris des sociétés de gestion (fonds des fonds) et des clients professionnels investissant pour le compte de leurs clients discrétionnaires). En Suisse, réservé aux investisseurs institutionnels. Ne peut pas être distribué au grand public.

- Les données à haute fréquence suggèrent que les récentes épidémies de Covid-19 et les restrictions qui en découlent en **Chine** n'ont pas été aussi perturbatrices qu'on le craignait initialement, les indicateurs de consommation ayant moins diminué que prévu. Les données confirment notre évaluation d'une croissance d'environ 9 % sur l'ensemble de l'année, un niveau dont les estimations consensuelles se sont récemment rapprochées. Les épidémies étant maîtrisées, nous prévoyons une reprise complète des activités de services dans les prochaines semaines. Vanguard continue de voir la croissance trimestrielle ralentir, tout en restant positive, pour atteindre environ 1 % au premier trimestre, contre une croissance de 3 % au quatrième trimestre 2020. Environ 10 % seulement de la population a été vaccinée, ce qui signifie que la Chine devra considérablement accélérer la distribution de vaccins pour atteindre son objectif de 40 % d'ici juin.
- Un plus grand optimisme concernant les efforts de vaccination et les effets d'un renforcement de l'économie américaine soutiennent notre avis selon lequel la croissance globale des **marchés émergents** devrait dépasser la perspective des 6 % que nous avons communiquée à la fin de 2020. L'Asie émergente continue de montrer la voie, avec une croissance supérieure à 8 % en 2021. La région a largement réussi à maîtriser la pandémie, et son modèle axé sur les exportations devrait prospérer avec l'accélération de la croissance mondiale. Nous nous attendons à ce que l'Amérique latine soit à la traîne, avec une croissance d'environ 4 % en 2021 qui ne compensera pas la contraction de 7,4 % enregistrée en 2020.
- La **Banque Centrale Européenne** a laissé ses taux directeurs inchangés lors de sa réunion de politique monétaire du 11 mars, mais a annoncé une « augmentation significative du rythme » des achats d'actifs dans le cadre de son Programme d'Achat d'Urgence en Cas de Pandémie (PEPP). Cette accélération ne semble pas encore s'être concrétisée, mais Vanguard estime que la BCE reste prête à utiliser le PEPP pour garder un contrôle sur les rendements réels et faire en sorte que les conditions financières ne se durcissent pas de manière significative. La banque a déclaré qu'elle poursuivrait les achats d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à la fin mars 2022, « et, en tout état de cause, au moins jusqu'à ce qu'elle juge que la phase de crise du coronavirus est terminée ».
- Compte tenu des progrès encourageants enregistrés dans le déploiement de la vaccination au Royaume-Uni et des perspectives économiques, nous nous attendons à ce que la **Bank of England** (BOE) ralentisse le rythme de ses achats d'actifs au cours des prochains trimestres et ne poursuive ces achats que jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons que la BOE commencera à relever son taux d'escompte à partir de décembre 2022. La BOE a maintenu son taux d'escompte à 0,1 % lors de la réunion du Comité de Politique Monétaire du 17 mars et laissé l'objectif de son programme d'achat d'obligations inchangé, à 875 milliards GBP.
- Vanguard s'attend à ce que la Chine normalise progressivement sa politique budgétaire et monétaire au cours de l'année 2021, car elle continue à équilibrer la croissance à court terme et la stabilité financière à moyen terme. Sur le plan budgétaire, nous nous attendons à ce que le gouvernement cherche à réduire son objectif de déficit budgétaire officiel de 3,6 % à 3,2 %, tandis que sur le plan monétaire, les décideurs politiques chercheront à ralentir la croissance du crédit en fonction du PIB nominal. Nous ne nous attendons toutefois pas à ce que la **Banque Populaire de Chine** augmente son taux directeur cette année.
- Vanguard s'attend à ce que les banques centrales des **marchés émergents** recherchent globalement la stabilité face à l'expansion budgétaire aux États-Unis. Sur les 14 dernières banques centrales des marchés émergents qui ont revu leur politique, 11 ont maintenu les taux d'intérêt, tandis que trois d'entre elles - la Russie, le Brésil et la Turquie - les ont augmentés, en partie en réponse à leurs propres facteurs nationaux.



Politique monétaire

- Le 17 Mars, l'**US Federal Open Market Committee** a voté en faveur du maintien de la plage cible du taux des fonds fédéraux à 0%-0,25% et du maintien du programme d'achat d'obligations. Le Président de la Réserve Fédérale, Jerome Powell, a souligné que la Fed communiquerait les changements susceptibles d'être apportés à son programme d'achat d'obligations de 120 milliards USD par mois bien avant toute réduction des achats. M. Powell a déclaré à plusieurs reprises que la Fed n'allait même pas « parler de parler » d'une réduction. Toutefois, compte tenu du renforcement de l'économie américaine et de l'accélération du rythme des vaccinations, Vanguard s'attend à ce que, au cours de la seconde moitié de l'année, la Fed commence à donner des orientations sur la manière et le moment où elle pourrait commencer à normaliser son bilan. Nous continuons d'anticiper une hausse de l'objectif de taux d'intérêt de la Fed seulement au troisième trimestre 2023.



Inflation

- L'indice des prix à la consommation (IPC) aux **États-Unis** a augmenté de 0,6 % en mars en données ajustées en fonction des variations saisonnières par rapport à février, soit la plus forte hausse depuis août 2012, la hausse des prix de l'essence représentant près de la moitié de l'augmentation. L'IPC de base, qui exclut les prix volatils des produits alimentaires et de l'énergie, a augmenté de 0,3%. Par rapport à l'année précédente, l'indice général des prix a augmenté de 2,6%, tandis que les prix de base ont augmenté de 1,6%. Ces chiffres sont comparables à la mesure de l'inflation préférée de la Réserve Fédérale, l'indice de base des dépenses de consommation personnelle (Personal Consumption Expenditures, PCE). Le PCE de base a augmenté de 0,1% en février par rapport à janvier en données ajustées en fonction des variations saisonnières, et de 1,4% par rapport à l'année précédente, soit moins que ses augmentations de janvier. Vanguard prévoit une inflation américaine de base supérieure à 2 % au deuxième trimestre, compte tenu des effets de base ou des comparaisons avec les faibles chiffres de l'année précédente. Nous prévoyons également une certaine volatilité secteur par secteur ; certains secteurs pourraient connaître des décalages temporaires entre l'offre et la demande à mesure que les consommateurs se réengagent dans l'économie. Mais nous pensons que ces décalages seront temporaires et la poursuite des tendances structurelles à long terme qui ont maintenu l'inflation à un faible niveau depuis plus de dix ans devrait continuer à limiter la hausse des prix.
- L'inflation globale a augmenté de 1,3% dans la **Zone Euro** en mars sur une base annuelle, contre 0,9% en février, selon une estimation rapide de l'agence statistique de l'Union Européenne. La hausse est due presque exclusivement aux prix de l'énergie. L'inflation de base, qui exclut les prix volatils des produits alimentaires et de l'énergie, a augmenté de 0,9 % selon les estimations, soit la plus faible progression en trois mois. Nous prévoyons que l'inflation globale dépassera 2,0 % au cours du second semestre de l'année du fait de la hausse continue des prix de l'énergie. Nous nous attendons également à ce que les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement dans le secteur manufacturier exercent également une pression inflationniste à la hausse. Nous prévoyons que l'inflation de base augmentera aux alentours de 1,5 % lorsque le rythme de la reprise économique s'accélénera au second semestre, mais les pressions sous-jacentes sur les prix resteront modérées dans un contexte de faible pouvoir de négociation des travailleurs et de faibles attentes en matière d'inflation.

- En février, l'inflation globale a augmenté de 0,4% au **Royaume-Uni** par rapport à l'année précédente, contre une hausse de 0,7% en janvier. Vanguard s'attend à ce que l'inflation globale et l'inflation de base augmentent dans les mois à venir, pour se rapprocher de l'objectif de 2 % de la Bank of England, à mesure que les effets de la forte baisse des prix de l'énergie et des réductions d'impôts à court terme se dissiperont, et que l'économie se renforcera.



Emploi

- Le taux de chômage aux **États-Unis** est tombé à 6,0 % en mars, 916 000 emplois ayant été créés dans le cadre d'une reprise généralisée. Nous nous attendons à ce que les créations d'emplois dépassent en moyenne les 500 000 par mois pour le reste de l'année, avec des créations concentrées sur ce trimestre et le suivant, et que le taux de chômage tombe aux alentours de 5,0 % à la fin de l'année. Néanmoins, à la fin de 2023, nous prévoyons que l'emploi global sera inférieur d'environ 1,2 million à ce que nous avons prévu avant la pandémie.
- Le chômage dans la **Zone Euro** est resté stable à 8,3% en février, en données ajustées en fonction des variations saisonnières, par rapport à une valeur révisée de 8,3% en janvier. Le taux de chômage n'a augmenté que modestement par rapport aux 7,3 % enregistrés en février 2020, avant le choc provoqué par la pandémie.
- Le taux de chômage au **Royaume-Uni** a atteint 5,0% au cours des trois mois ayant pris fin en janvier, soit une légère baisse par rapport au taux de 5,1% enregistré au cours du trimestre clos en décembre 2020, mais une hausse de 1,1 point de pourcentage par rapport à l'année précédente. Le taux d'inactivité économique, c'est-à-dire le pourcentage de la population en âge de travailler qui n'a pas d'emploi ou qui n'en cherche pas, s'élève à 36,6 % - son plus haut niveau depuis septembre 2017, ce qui suggère un nombre croissant de travailleurs potentiels découragés par le marché de l'emploi à l'ère de la pandémie ou qui ne sont pas en mesure d'accepter un emploi. Vanguard s'attend à ce que l'emploi soit soutenu par la prolongation du Coronavirus Job Retention Scheme jusqu'en septembre dans le cadre du budget britannique récemment annoncé.



Perspectives de rendement des catégories d'actifs

- Les perspectives annualisées sur 10 ans de Vanguard pour les rendements des actions et des obligations sont inchangées depuis notre bulletin d'actualité économique et du marché de mars 2021. Les hypothèses probabilistes de rendement dépendent des conditions du marché au moment de l'utilisation du Vanguard Capital Markets Model® (VCMM) et, à ce titre, celles-ci peuvent changer à chaque utilisation au fil du temps.
- L'ISG met à jour ces chiffres tous les trimestres. Les projections ci-dessous sont basées sur le

fonctionnement du VCMM au 31 décembre 2020. Les projections basées sur l'exécution du VCMM au 31 mars 2021 seront communiquées dans le bulletin d'actualité économique et du marché de mai 2021.

- Nos projections de rendement nominal annualisé sur 10 ans sont les suivantes. Veuillez noter que ces chiffres sont basés sur une fourchette de 1 point autour du 50ème centile de la distribution des résultats de rendement pour les actions et une fourchette de 0,5 point autour du 50ème centile pour les obligations. Les chiffres entre parenthèses reflètent la volatilité médiane.

| | Volatilité médiane prévisionnelle (%) | Projections du rendement nominal annualisé sur dix ans |
|---|---------------------------------------|--|
| Investisseurs en GBP | | |
| Actions britanniques† | 19,4 | 5,7–7,7% |
| Actions mondiales hors Royaume-Uni (non couvertes)† | 19,1 | 3,5–5,5% |
| Obligations agrégées britanniques† | 6,2 | 0,0–1,0% |
| Obligations mondiales hors Royaume-Uni (couvertes)† | 2,8 | 0,3–1,3% |
| Investisseurs en EUR | | |
| Actions de la Zone Euro* | 25,3 | 4,1–6,1% |
| Actions mondiales hors Zone Euro (non couvertes)* | 19,1 | 2,4–4,4% |
| Obligations agrégées de la Zone Euro* | 3,3 | -0,3–0,7% |
| Obligations mondiales hors Zone Euro* | 1,7 | -0,2–0,8% |

Note : * les projections de rendement sont calculées pour les investisseurs en EUR. † Les projections de rendement sont calculées pour les investisseurs en GBP. Toute projection doit être considérée comme hypothétique par nature et ne reflète ni ne garantit des résultats futurs.

Informations importantes

Les projections ou autres informations générées par le Vanguard Capital Markets Model concernant la probabilité de différents résultats d'investissement sont hypothétiques par nature, ne reflètent pas les résultats réels de l'investissement, et ne garantissent pas les résultats futurs. Les résultats de la distribution du rendement à partir du VCMM sont tirés de 10 000 simulations pour chaque catégorie d'actifs modélisée. Les simulations datent du 31 décembre 2020. Les résultats du modèle peuvent varier à chaque utilisation et dans la durée.

Les projections du VCMM reposent sur une analyse statistique des données historiques. Les rendements futurs peuvent évoluer différemment des modèles historiques intégrés au VCMM. Et surtout, il est possible que le VCMM sous-estime des scénarios négatifs extrêmes inexistantes dans les périodes historiques sur lesquelles repose l'estimation du modèle.

Le Vanguard Capital Markets Model® est un outil de simulation financière propriétaire développé et géré par les principales équipes de recherche et de conseil en investissement. Le modèle prévoit des distributions de rendements futurs pour tout un ensemble de catégories d'actifs élargies. Parmi ces catégories d'actifs figurent les marchés d'actions américains et internationaux, diverses échéances sur les marchés américains des Bons du Trésor et des obligations d'entreprises, les marchés obligataires internationaux, les marchés monétaires américains, les marchés des matières premières et certaines stratégies d'investissement alternatives. La base théorique et empirique du Vanguard Capital Markets Model est le principe selon lequel les rendements de diverses catégories d'actifs reflètent la compensation pour les investisseurs en contrepartie de différents types de risque systématique (bêta). Le modèle repose sur les estimations de la relation statistique dynamique entre facteurs de risque et rendements des actifs, obtenues grâce à l'analyse statistique effectuée sur la base des données financières et économiques mensuelles disponibles depuis 1960. Grâce à un système d'équations estimées, le modèle applique une méthode de simulation Monte Carlo pour effectuer une projection des corrélations estimées entre facteurs de risque et catégories d'actifs, ainsi que de l'incertitude et de l'aléa dans la durée. Le modèle génère un grand nombre de résultats simulés pour chaque catégorie d'actifs selon diverses échéances. Les prévisions sont obtenues en calculant des mesures de tendances centrales dans ces simulations. Les résultats produits par cet outil varieront à chaque utilisation et dans la durée.

Connect with Vanguard® > global.vanguard.com

Principaux risques d'investissement

La valeur des investissements et les revenus en découlant peuvent varier à la baisse comme à la hausse et il se peut que les investisseurs ne recouvrent pas l'intégralité du montant investi.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Les performances passées simulées ne constituent pas un indicateur fiable de rendements futurs.

Toutes les projections doivent être considérées comme hypothétiques: elles ne constituent en rien une garantie de résultats futurs.

Pour investisseurs professionnels uniquement (au sens de la Directive MiFID II) investissant pour leur propre compte (y compris des sociétés de gestion (fonds des fonds) et des clients professionnels investissant pour le compte de leurs clients discrétionnaires). En Suisse, réservé aux investisseurs institutionnels. Ne peut pas être distribué au grand public.

Les informations figurant dans le présent document ne constituent en aucun cas une offre d'achat ou de vente, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de titres, dans le ressort juridictionnel dans lequel une telle offre ou sollicitation serait contraire à la loi, ni à l'égard d'une personne envers laquelle il serait illégal de formuler une telle offre ou sollicitation, ou si la personne à l'origine de l'offre ou de la sollicitation n'est pas habilitée à la formuler. Les informations figurant dans ce document ne constituent pas des conseils en investissement, ni des conseils juridiques ou fiscaux. En conséquence, le contenu de ce document ne peut servir de base à vos décisions d'investissement.

Publié par Vanguard Asset Management Limited, société agréée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority et soumise au contrôle de celle-ci.

Publié dans l'EEE par Vanguard Group (Ireland) Limited, qui est soumise en Irlande au contrôle de la Banque Centrale irlandaise.

Publié en Suisse par Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Vanguard

Vanguard Research

© 2021 Vanguard Asset Management, Limited

© 2021 Vanguard Group (Ireland) Limited.

© 2021 Vanguard Investments Switzerland GmbH

Tous droits réservés

FAVEMOBF 0421/120