

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Les risques de déflation sont désormais écartés

#### Etats-Unis

- Les rendements des bons du Trésor ont fortement augmenté les 6 dernières semaines et cette tendance à la hausse des taux devrait perdurer
- Les craintes d'une déflation se sont estompées, ce que devrait confirmer la hausse modérée de l'inflation dans les mois à venir
- L'environnement fondamental des crédits aux entreprises demeure favorable

#### Zone euro

- Les investisseurs sont en attente d'une solution convaincante à la crise de la dette de l'UEM
- Au cours des premiers mois de l'année, le marché va se focaliser sur la succession à J.C. Trichet au poste de gouverneur de la BCE en novembre 2011
- Les marchés du crédit en Europe vont souffrir d'une insuffisance de liquidités jusqu'à ce que soit trouvée une solution pour le secteur bancaire

#### Japon

- Nous tablons sur des taux d'inflation annuels légèrement positifs au Japon en 2011, ce qui laisse penser que la récente hausse des rendements nominaux revêt un caractère durable

#### Royaume-Uni

- Alors que la BoE semble vouloir maintenir sa politique monétaire accommodante, la courbe des rendements s'est redressée de manière notable
- Un renforcement du programme de rachat d'obligations est peu probable, car le Comité de politique monétaire table sur une stabilisation de l'inflation à des niveaux élevés en 2011

#### Suisse

- Alors que les rendements obligataires ont nettement moins progressé qu'en Europe ou aux Etats-Unis, nous pensons qu'ils pourraient rattraper leur retard avant la fin de l'année
- Une résolution de la crise de la dette de l'UEM permettrait à la BNS de relever ses taux en 2011

### Redressement de la courbe de rendements



Bien que nous ayons prévu une hausse des rendements des obligations d'Etat le mois dernier, nous avons été surpris par son ampleur. Aux Etats-unis, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont gagné 90 points de base depuis fin Octobre. Cette tendance laisse perplexes de nombreux analystes, car elle intervient au moment même où la Fed lance son second programme d'assouplissement quantitatif de rachats de bons du Trésor. Nous pensons que la plupart des acteurs du marché ont désormais renoncé à l'idée d'un nouveau ralentissement de l'économie et d'une poursuite de la déflation aux Etats-Unis et en Europe. Alors que les taux d'inflation devraient s'inscrire progressivement à la hausse dans les prochains mois, la tendance haussière des rendements des obligations est justifiée. Ce récent mouvement a eu pour conséquence un redressement de la courbe des rendements plus marquée que nous le pensions sur tous les marchés analysés dans ce document. Alors que nous tablons sur la poursuite d'une dynamique économique favorable au 1<sup>er</sup> trimestre 2011, la révision des prévisions du marché concernant le passage à un assouplissement de la politique monétaire par les principales banques centrales devrait également tirer les taux à court terme légèrement à la hausse durant les premiers mois de 2011. Les investisseurs ne doivent pas oublier que les banques centrales de pays comme l'Australie, le Brésil, la Chine ou la Suède ont déjà durci leur politique. Mais, pour l'instant, la résolution de la crise de la dette de l'UEM demeure la principale préoccupation des investisseurs. Nous attendons que la BCE et les représentants de l'UE annoncent des mesures destinées à renforcer la confiance des investisseurs en temps opportun.

### Marchés des actions

De bon augure pour les actions

#### Etats-Unis

- Les accords sur les réductions d'impôts vont stimuler la demande nationale et tirer vers le haut les principaux indices actions mondiaux
- Les opérations de re-risking devraient se poursuivre, les valorisations ayant atteint des niveaux attrayants
- Les conditions financières, dollar faible et taux bas, sont extrêmement favorables aux entreprises

#### Zone euro

- Notre scénario principal table sur une résolution de la crise de l'euro en 2011, ce qui devrait reporter l'attention sur les problématiques microéconomiques
- La BCE a décidé d'étendre ses facilités de trésorerie et d'intensifier ses achats d'obligations d'Etat – mesures qui renforcent l'appétit au risque des investisseurs
- Les entreprises continuent de bénéficier de la vigueur de la croissance des marchés émergents

#### Japon

- La dynamique des exportations s'est nettement ralentie sur les derniers mois, la demande extérieure pâtissant de l'appréciation du yen
- Les marges bénéficiaires sont élevées et les bilans solides – les actions japonaises ont une nouvelle fois surperformé le mois dernier

#### Royaume-Uni

- La bonne santé des données économiques suggère un rebond cyclique pour les fabricants britanniques
- Nous recommandons une pondération relative neutre des actions britanniques

#### Suisse

- Contrairement aux principaux autres indices, le SMI n'a pas réussi à s'inscrire en hausse cette année – la vigueur du franc suisse qui devrait prochainement pénaliser l'activité économique nous conduit à recommander une sous-pondération des actions suisses
- L'appréciation de la devise met les entreprises d'exportation en difficulté

Principaux indices (rendement total ; 1/1/2010 = 100)



La progression des données économiques des derniers mois, malgré la persistance des fortes pressions entourant la crise de la dette européenne, a créé la surprise. Les craintes concernant un ralentissement marqué en Chine ont laissé place à la question de savoir dans quelle proportion les hommes politiques devront durcir la politique pour ralentir l'économie qui a témoigné d'un regain de vigueur. Pour de nombreux investisseurs, la dynamique de l'inflation en Chine et une éventuelle récession brutale constituent le principal risque pour les actions. La capacité des entreprises à assumer les risques a atteint des niveaux élevés. La vague des réductions de coûts a reflué ; les importantes liquidités sont consacrées au rachat d'actions, aux paiements de dividendes et aux opérations de fusions-acquisitions. Ce mouvement devrait soutenir de manière significative le cours des actions en 2011. Nous estimons, en outre, que la plupart des investisseurs ne sont pas encore positionnés pour bénéficier d'un environnement de croissance mondiale supérieure à la moyenne du fait de l'achat massif de produits à revenus fixes ces deux dernières années. Une réallocation des produits à revenus fixes vers les marchés actions constituera un des principaux thèmes d'investissement à l'avenir. Il convient cependant d'afficher une certaine prudence quant aux indices des actions européens. La composition globale de nombre de ces indices fait la part belle aux banques espagnoles. Il est préférable de ne pas s'exposer à ces actions jusqu'à ce qu'une solution à la crise bancaire et à l'euro ait été trouvée.

### Devises

La résolution de la crise de la dette pourrait changer la donne

#### Etats-Unis

- Le dollar s'est apprécié face à l'euro en raison d'un nouvel élargissement des spreads souverains de la périphérie de la zone euro
- Dans la mesure où nous prévoyons un retour des spreads de la dette de l'UEM le dollar devrait se déprécier modérément face à l'euro
- Parallèlement, le dollar devrait s'apprécier légèrement face au yen et au franc suisse

#### Zone euro

- La crise de la dette a été le principal moteur de tous les taux de change étudiés dans le présent document
- Si les mesures pour trouver une solution à la dette souveraine et la crise bancaires sont convaincantes, l'euro devrait se raffermir face aux autres devises

#### Japon

- Selon notre modèle d'anticipation à 2 ans, le dollar va bénéficier d'un environnement favorable et le yen devrait donc se déprécier
- En outre, les récents flux vers le yen, valeur refuge, pourraient s'inverser dans les mois à venir, entraînant une dépréciation du yen face à la plupart des autres devises

#### Royaume-Uni

- A long terme, la livre sterling devrait s'apprécier légèrement en raison du dynamisme des facteurs cycliques sous-jacents, de la persistance d'une inflation élevée et de l'amélioration des nouvelles concernant le secteur financier européen

#### Suisse

- La correction à la baisse du taux de change EUR/CHF a été plus marquée que prévu par nos modèles
- En fonction de la pertinence des mesures de l'UE et de la BCE pour sortir de la crise, nous n'excluons pas une appréciation marquée de l'euro dans les semaines à venir

### Le franc suisse déconnecté des actifs risqués



Le mois dernier, nous misions sur un apaisement des craintes quant à la crise de la dette de la zone euro, après que l'Irlande ait accepté de faire appel au fonds de stabilité européen. Cette prévision s'est révélée prématurée, car le franc a atteint un nouveau plus haut historique face à l'euro. Le taux de change EUR/CHF peut s'expliquer par le fait que notre modèle ne prenait pas en compte les flux vers le franc suisse en réaction aux craintes d'une nouvelle détérioration au sein de l'UEM. Les déclarations des représentants des principaux gouvernements clés et de la BCE suggèrent que des mesures plus convaincantes pour résoudre la crise de la dette souveraine seront prochainement annoncées. Le cas échéant, le franc devrait se déprécier face à l'euro et, dans une moindre mesure, face au dollar. Malgré la hausse des cours des actions et des matières premières, le franc suisse joue exceptionnellement le rôle de valeur refuge. Les périodes favorisant l'appétit pour le risque permettent généralement aux autres devises européennes de s'apprécier face au franc suisse. Exception faite de la croissance dans les pays développés et de la stabilisation des spreads de la dette souveraine en Europe, nous pensons que les mesures politiques plus agressives des autorités chinoises pour apaiser les pressions inflationnistes constitueront l'évènement dominant sur les marchés des devises en début d'année 2011.

#### Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, Zurich

Swiss Life Asset Management est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Nous ne nous engageons pas à les actualiser ou à les réviser. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à [info@sl-am.com](mailto:info@sl-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.sl-am.com](http://www.sl-am.com)**