

## Taux d'intérêt/Marchés obligataires

### L'inflation au centre des préoccupations

#### USA

- Les craintes d'une nouvelle récession sont désormais bel et bien révolues et les prévisions de croissance pour le 4 trimestre et 2011 ont été relevées ces dernières semaines
- Les prix de l'alimentaire et de l'énergie dopent les chiffres de l'inflation – les prix de l'essence ont augmenté de 16 % depuis l'annonce du plan d'assouplissement quantitatif
- Le crédit aux entreprises devrait surperformer les obligations d'Etat, même si le rendement total sera probablement négatif

#### Zone euro

- L'accueil favorable réservé aux émissions obligataires d'Etat espagnoles et portugaises a eu pour effet de réduire les spreads par rapport aux obligations allemandes
- Le taux d'inflation ayant déjà dépassé le taux cible en Décembre, les représentants de la BCE ont durci le ton
- Sur fond d'amélioration des fondamentaux économiques même dans la zone périphérique, les investisseurs délaissent le marché de taux

#### Japon

- S&P a abaissé la note de la dette du Japon, une première depuis 2002, alors que la déflation persistante et le blocage politique sapent les efforts de réduction de la dette

#### Royaume-Uni

- Le rapport sur le PIB du 4 trimestre 2010 s'est révélé très décevant et a entraîné une correction immédiate de la partie longue de la courbe
- La pression sur la BoE s'est relâchée, mais l'inflation se situe nettement au-dessus du niveau de confort et reste à ce niveau la plus grande partie de l'année

#### Suisse

- Les rendements des obligations d'Etat à 10 ans ont progressé depuis le début de l'année, revenant aux niveaux du printemps 2010
- Si l'euro continue de s'apprécier, la BNS aura plus de latitude pour agir sur la partie courte de la courbe

### Un certain redressement de la périphérie



L'inflation est au centre des préoccupations des marchés financiers ces dernières semaines après le regain de hausse des prix en Asie et, dans une certaine mesure, en Europe. Les prix de l'énergie et de l'alimentaire, notamment, ont fortement progressé et les craintes des banques centrales concernant une possible déflation se sont estompées. Dans le sillage de la pression accrue sur les prix et de l'amélioration des perspectives de croissance d'une grande partie des pays industrialisés, les rendements à long terme sont repartis à la hausse. Alors que la tendance inflationniste semble se confirmer, nous tablons sur la poursuite d'une normalisation des niveaux de rendements, les rendements réels ont encore du mal à s'écarter de leurs plus bas. Notre prévision d'une hausse modérée de l'inflation implique également que l'une des conditions du retrait de la Fed devrait être remplie cette année. Toutefois, les marchés financiers estiment que le premier relèvement des taux de la Fed ne devrait pas intervenir avant le début d'année prochaine. Les marchés n'ont jusqu'à présent pas tenu compte du fait que la situation budgétaire aux Etats-Unis semble plus critique que la moyenne européenne et va continuer à se détériorer cette année. Mais cette situation devrait retenir l'attention une fois les préoccupations concernant la périphérie européenne estompées. Ceci pourrait conduire à une hausse des taux américains à long terme relativement plus élevée que chez ses partenaires européens. Les marchés du crédit mondiaux ont enregistré d'excellentes performances au cours du dernier mois, en particulier le marché des hauts rendements. Au vu de la solidité des fondamentaux, que confirme la saison de publication des résultats qui vient de commencer, nous prévoyons un nouveau resserrement des spreads.

## Marchés des actions

Les marchés actions encore en hausse à court terme

### Etats-Unis

- Le S&P 500 a gagné plus de 20 % depuis Septembre 2010
- Les investissements massifs des fonds communs dans les actions confirment notre opinion selon laquelle les investisseurs affichent un regain d'appétit au risque

### Zone euro

- La situation a évolué depuis le début de l'année. L'Europe, en particulier l'Espagne et l'Italie, ont nettement surperformé les autres marchés
- Les indicateurs économiques traditionnels, tels que la confiance des entreprises en Allemagne, en France et en Belgique, témoignent de l'essor des entreprises dans les principaux pays européens

### Japon

- Le projet de réforme du système fiscal des entreprises constitue un développement favorable pour les actions japonaises
- Autre bonne nouvelle pour l'économie japonaise dans son ensemble, les investisseurs estiment que le risque de déflation est écarté
- En Asie, le Japon bénéficie de la réallocation des investissements dans les pays émergents vers les régions développées

### Royaume-Uni

- Le secteur financier britannique bénéficie d'un resserrement des spreads du crédit souverain dans la zone euro
- Le premier rapport sur la croissance négative du PIB au 4 trimestre 2010 contraste fortement avec les niveaux record de l'état d'esprit des directeurs d'achat

### Suisse

- Les principaux investisseurs institutionnels, dont la capacité à assumer les risques augmente, soutiennent fortement les actions
- Les valorisations demeurent attrayantes et la perspective de voir le franc suisse perdre de son intérêt en tant que valeur refuge est une bonne chose pour les exportateurs

Les craintes d'une déflation s'estompent



Même si la plupart des principaux marchés actions enregistrent des gains supérieurs ou égaux à 10 % depuis septembre 2010, nous pensons qu'ils offrent encore un fort potentiel de hausse pour le mois à venir. Aux Etats-Unis, l'indice S&P 500 s'est apprécié de plus de 20 % depuis Septembre 2010 après que la Fed ait lancé un 2<sup>e</sup> plan d'assouplissement quantitatif pour lutter contre la déflation. Cinq mois plus tard, les craintes d'une déflation se sont dissipées, de même que l'aversion au risque. Les bénéfices cumulés publiés étant au moins égaux aux niveaux de 2007 et les entreprises affichant des bilans comparativement solides, les valorisations des marchés sont attrayantes, et cela même aux niveaux actuels. Les entreprises tirent également parti de cette situation en rachetant leurs actions et cette tendance devrait soutenir les marchés actions en 2011. Alors que dans les régions émergentes le durcissement des politiques monétaires se poursuit, les investisseurs penchent de plus en plus pour une réallocation de leurs actifs dans les régions développées. En Asie, ce mouvement bénéficie à l'évidence au Japon. Alors que les tensions entourant la crise de la dette dans la périphérie de l'Europe, et donc les risques concomitants pour les banques de la région, s'estompent depuis le début de l'année, les indices européens ont en partie effacé leurs pertes par rapport aux autres régions. Nous pensons que cette région possède un bon potentiel. Le plus grand risque pesant sur notre hypothèse selon laquelle les marchés actions disposent d'un potentiel de hausse en 2011 réside dans l'éventualité d'une récession en Chine. En effet les autorités cherchent à freiner le dynamisme de certains secteurs de l'économie afin de juguler les pressions inflationnistes.

## Devises

### La réforme de l'EFSF dope l'euro

#### Etats-Unis

- Le différentiel du taux de change EUR/USD devrait tourner à l'avantage du dollar
- Si les investisseurs venaient à considérer différemment la situation de la dette publique aux Etats-Unis par rapport à l'Europe, les rendements pourraient s'inscrire en hausse
- L'environnement de la croissance économique mondiale demeure favorable au dollar

#### Zone euro

- Alors que le différentiel de taux bénéficie dollar, l'appréciation de l'euro pourrait annuler cet avantage tandis que se profile la réforme du Fonds européen de stabilité financière
- Après une longue période baissière, les vendeurs misant sur la baisse ont dû clôturer leurs positions à des prix élevés, les conditions économiques dans la zone euro paraissant solides

#### Japon

- Le différentiel de taux devrait doper le dollar face au yen
- A l'instar du franc suisse, les flux vers le yen, valeur refuge, devraient s'inverser dans les prochains mois, entraînant une dépréciation du yen face à la plupart des devises

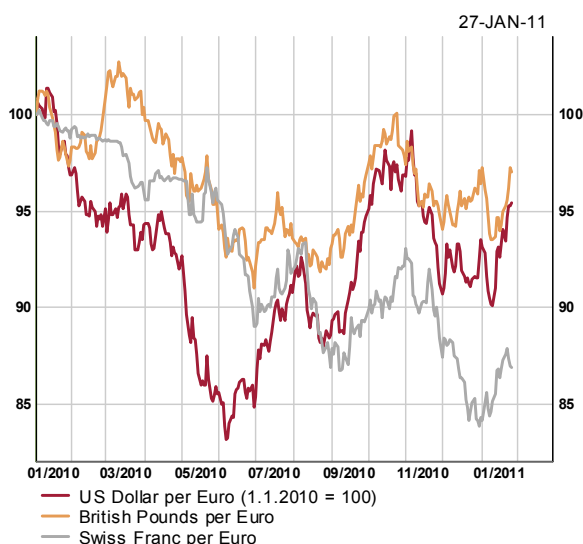
#### Royaume-Uni

- Les espoirs placés dans une solution de la crise des pays endettés de la périphérie soutiennent les financières, et s'accompagnent d'un redressement de la livre sterling
- La médiocrité des données sur l'économie et l'incertitude pesant sur l'inflation justifient une certaine prudence ; nous prévoyons une réorientation dans les mois à venir

#### Suisse

- Au vu de la surévaluation du franc suisse, une dépréciation s'avère essentielle
- Suite aux pertes consécutives à ses interventions sur le marché des devises, la BNS s'est retrouvée sous pression et le débat pourrait s'intensifier avant les élections d'Octobre 2011

### L'Euro se raffermi quelque peu



Le mois dernier, nous affirmions que la résolution de la crise de la dette de la zone euro avait une incidence significative sur toutes les prévisions de taux de change pour 2011. Ainsi, sur janvier, il semble que les investisseurs soient convaincus du succès du projet de substitution du Fonds européen de stabilité financière (EFSF) par un mécanisme européen de stabilité permanente (MES), ce qui permettra de réduire la volatilité sur les marchés de la dette. L'Euro s'est donc quelque peu apprécié face aux principales devises, et devrait poursuivre sur sa lancée, dans la mesure où les projets de création du MES et le nouveau stress test mené auprès des banques en Europe devraient rassurer un peu plus les marchés. Pour ce qui est du taux de change par rapport au dollar, les différentiels de taux et la vigueur des données économiques en provenance des Etats-Unis pourraient partiellement compenser cette tendance. La contraction des spreads de taux d'intérêt des pays endettés de la périphérie de l'Europe a constitué le principal moteur de l'appréciation de l'euro face au franc suisse. Ce mouvement devrait se poursuivre jusqu'au printemps. Par ailleurs, la faiblesse de la croissance du PIB en Suisse par rapport aux principaux pays voisins devrait également soutenir l'euro et corriger la surévaluation du franc suisse. Il semble que la demande de valeur refuge soit pour l'instant en recul.

#### 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)**