

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

De la crise de la dette à la révolution du jasmin

Etats-Unis

- Les données macroéconomiques publiées en ce début d'année ont largement dépassé les attentes – la dynamique de production dans le secteur manufacturier s'est nettement intensifiée, renforçant encore l'attrait des actifs risqués
- En Janvier, l'inflation (globale et sous-jacente) a été plus élevée que prévu, les prix du coton ayant entraîné une hausse des taux de contribution de l'habillement
- Les marchés du crédit continuent d'attirer les capitaux – les facteurs externes constituent le principal risque pour la reprise

Zone euro

- Les marchés des obligations européens vont se focaliser sur les conférences et réunions politiques qui se dérouleront tout au long de Mars
- Les valorisations des marchés intègrent le fait que le Conseil européen devrait avoir trouvé un accord pour sortir durablement de la crise de la dette le 25 Mars prochain

Japon

- Le Japon sera l'un des principaux bénéficiaires d'une nouvelle accélération de la croissance mondiale. Les prévisions ont été revues à la hausse
- La Banque du Japon devrait maintenir sa politique de taux zéro sur une bonne partie de 2012

Royaume-Uni

- Les derniers chiffres sur l'inflation laissent penser que la BoE relèvera ses taux dès le mois de Mai 2011
- Les rendements à long terme britanniques ont progressé de près de 30 points de base depuis le début de l'année, la plus forte hausse sur les principaux marchés

Suisse

- L'inflation globale est tombée à un « petit » 0,3 % en Janvier, dans le sillage de la forte baisse des prix à l'importation, conséquence de la vigueur du franc suisse
- Le nombre de salariés en équivalent temps plein a atteint un niveau historique au 4 trimestre 2010, et la dynamique demeure intacte

Rendements des obligations d'Etat à 10 ans



Au cours des 4 dernières semaines, les rendements des principaux marchés ont suivi une évolution parfaitement symétrique ; les gains enregistrés sur les 2 premières semaines ont été rétrocedés les 2 semaines suivantes. Sur le marché obligataire américain, cependant, les rendements se sont maintenus au-dessus des niveaux observés un mois auparavant. La hausse antérieure des rendements est principalement due à l'optimisme croissant concernant la dynamique macroéconomique mondiale, les chiffres publiés témoignant d'un rebond de l'activité économique aux Etats-unis et dans le monde entier. Les acteurs du marché ont donc reporté leur attention sur l'arrêt des politiques de relance, ce qui s'est traduit par une réévaluation notable de l'action politique des principales banques centrales. Bien que les prévisions d'inflation demeurent proches des moyennes à long terme, les banques centrales ont abordé de manière plus explicite les pressions sous-jacentes exercées sur les prix et les réponses politiques à apporter. La dernière correction à la baisse des rendements est manifestement due à la révolution du jasmin, aux incertitudes entourant d'éventuels bouleversements géopolitiques et aux craintes d'une éventuelle rupture d'approvisionnement en pétrole brut dans cette région. Bien que nous restions convaincus que la tendance haussière des rendements à long terme va se poursuivre sur les principaux marchés tout au long de l'année, ceux-ci vont demeurer pénalisés à court terme par un regain d'aversion au risque. Les allusions de plus en plus fréquentes des banques centrales à une normalisation des taux directeurs laissent suggérer un aplatissement de la courbe des rendements en cours d'année.

Marchés des actions

La tendance demeure haussière

Etats-Unis

- La correction temporaire serait intervenue, même en l'absence des préoccupations concernant le Moyen-Orient, étant donné la réaction excessive des marchés actions
- Les fondamentaux macroéconomiques demeurent intacts et les bilans des entreprises semblent solides
- Nous estimons que le potentiel de baisse est limité depuis les niveaux actuels. Nous recommandons d'accroître l'exposition aux actions dans les prochaines semaines

Zone euro

- Les actions se sont incrites en hausse depuis le début de l'année, conséquence de la vigueur des données économiques et de l'espoir d'une résolution de la crise de la dette d'ici le sommet européen de Mars
- Ces facteurs orienteront encore les décisions d'allocation d'actifs des investisseurs jusqu'à l'été
- Confiants dans la croissance et dans la résolution durable des problèmes de dette souveraine, nous pensons que les marchés devraient se redresser depuis les faibles niveaux actuels

Japon

- L'économie se redresse après un passage à vide temporaire au dernier trimestre 2010
- Les exportateurs bénéficient notamment d'une nouvelle accélération de la demande mondiale

Royaume-Uni

- Le secteur financier devrait tirer parti du resserrement des spreads de crédit souverain dans la zone euro si le sommet européen parvient à apporter une réponse convaincante à la crise
- Exception faite des records battus par les PMI, la bonne nouvelle, pour le secteur des entreprises britannique, vient des commandes manufacturières de l'étranger qui ont atteint leur niveau le plus haut depuis 1995

Suisse

- Alors que les perspectives économiques sont assombries par la forte appréciation du franc suisse, le potentiel des marchés actions suisses demeure comparativement limité

Correction après une hausse prolongée



Les marchés actions ont commencé à montrer des signes de surchauffe avant les événements intervenus en Libye. Ils ont fortement progressé, depuis la promesse faite par le président de la Fed, Ben Bernanke, de mettre en œuvre de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif en Août 2010. La tendance haussière s'est accélérée en début d'année 2011, en raison de la bonne tenue des fondamentaux économiques, des bénéfiques surprises enregistrés par les entreprises et de la perspective d'une résolution de la crise de la dette dans l'UME. Les incertitudes quant aux événements politiques inattendus dans une région qui joue un rôle crucial en termes de géopolitique ont conduit les investisseurs à liquider leurs actifs risqués et à procéder à des prises de bénéfices au sein de leurs portefeuilles actions. Cette crise exogène laisse supposer une pénurie d'approvisionnement en énergie au niveau mondial. Les cours du pétrole se sont donc envolés et les rendements des obligations d'Etat ont reculé, les investisseurs craignant que la hausse des cours de l'énergie ne porte un coup d'arrêt aux perspectives économiques mondiales. Ces préoccupations pourraient peser sur les marchés dans les semaines à venir. Autre risque : le regain de nervosité concernant la résolution de la crise de la dette européenne avant le sommet européen des 24 et 25 Mars. Nous pensons que la correction qui en a résulté sur les marchés actions n'est que temporaire, dans la mesure où les investisseurs vont d'ici peu revenir à une catégorie d'actifs qui demeure correctement évaluée et bénéficie de versements de dividendes de plus en plus attrayants et pour laquelle l'activité de fusions-acquisitions devrait s'intensifier.

Devises

La géopolitique sur le devant de la scène

Etats-Unis

- De début à mi-Février, le dollar s'est apprécié face au franc suisse, soutenu par d'excellentes données macro
- Les troubles au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ont conduit à un retour de l'aversion au risque, une envolée des cours du pétrole et un affaiblissement du dollar
- Les inquiétudes géopolitiques vont contenir l'appréciation du dollar à court et moyen termes

Zone euro

- L'euro a rétrocédé ses gains antérieurs, conséquence d'un élargissement des spreads des PIIGS et des troubles au Moyen-Orient
- Les fluctuations de la devise unique pourraient s'intensifier en Mars, lorsque le Conseil européen exposera son plan de sauvetage destiné aux pays membres fortement endettés

Japon

- Les différentiels de taux devraient soutenir le dollar face au yen
- Si les investisseurs retrouvent le goût du risque, une fois les tensions apaisées au Moyen-Orient, le yen devrait commencer à se déprécier face à la plupart des devises étrangères

Royaume-Uni

- Le durcissement de la ligne politique de la BoE et l'amélioration des nouvelles concernant les institutions financières ont dopé la livre sterling
- L'augmentation des recettes fiscales a permis aux emprunts nets du secteur public d'être largement excédentaires, ce qui laisse augurer d'un assainissement du budget public.

Suisse

- Dans un contexte de montée de l'aversion au risque, les valeurs refuges telles que le franc suisse se sont encore appréciées
- La bonne santé de l'économie mondiale devrait freiner l'appréciation du franc suisse

Franc suisse : une valeur refuge en alternance



La vitalité des données macro mondiales et l'exacerbation des pressions inflationnistes devraient favoriser les devises fortement exposées aux cycles conjoncturels (l'euro, les devises liées aux matières premières et spéculatives) et pénaliser les valeurs refuges telle que le franc suisse. C'est d'ailleurs ce qui s'est passé avant que l'attention des acteurs du marché ne se porte sur la révolution du jasmin. Le dollar et l'euro se sont raffermis face au franc suisse depuis le début de l'année, bien que l'ascension de l'euro soit tempérée par un nouvel élargissement des spreads des pays de la périphérie de l'UME par rapport aux obligations d'Etat allemandes. Ces deux dernières semaines, cependant, les investisseurs, préoccupés par les troubles au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, se sont de nouveau tournés vers les valeurs refuges, comme le franc suisse, au détriment du dollar et de l'euro qui se sont de nouveau dépréciés. La livre sterling a fait figure d'exception le mois dernier, dopée par le durcissement de la ligne politique de la BoE et une amélioration des perspectives du secteur financier, un des piliers de l'économie britannique. L'appréciation du franc suisse devrait être contenue. Il se pourrait même que la devise suisse doive faire face à une forte correction, si les tensions au Moyen-Orient venaient à s'apaiser.

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. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.sl-am.com**