

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

#### Du Jasmin au désastre japonais

##### Etats-Unis

- Aux Etats-Unis, les rendements à long terme avaient commencé à baisser avant le désastre japonais qui a provoqué un repli vers les Bons du Trésor, valeurs refuges
- Le dernier compte-rendu du Comité de politique monétaire de la Fed témoigne de son malaise croissant face aux pressions inflationnistes sous-jacentes
- Les marchés du crédit ont subi une correction temporaire, mais les fondamentaux demeurent favorables

##### Zone euro

- Les événements du Japon ont relégué au second plan la bonne surprise qu'a constituée l'accord sur la dette à l'occasion du sommet de l'UE
- Nous prévoyons toujours un relèvement des taux par la BCE au début du mois d'Avril si la situation au Japon ne s'aggrave pas

##### Japon

- Pas de crise de confiance dans la dette souveraine – les rendements à long terme ont même légèrement décliné après la catastrophe
- L'économie japonaise n'est pas dépendante des capitaux étrangers, puisque la dette souveraine est détenue à 95 % par des Japonais

##### Royaume-Uni

- Etant donné que les chiffres de l'inflation demeurent plus élevés que prévu en Février, un premier relèvement des taux par la BoE se profile pour Mai
- Les marchés ont bien accueilli le fait que les besoins de financement du gouvernement sont inférieurs au budget et le différentiel de taux calculé sur les obligations d'Etat allemandes s'est resserré

##### Suisse

- Les marchés anticipent un premier relèvement des taux par la SNB en Septembre, ce qui semble plausible étant donné les craintes entourant le marché de l'hypothèque et la hausse des taux d'inflation
- Le nombre de salariés en équivalent temps plein a atteint un record absolu au 4 trimestre 2010 et la dynamique demeure intacte

Les primes de risque de la Grande Bretagne supérieure aux obligation d'Etat allemandes



Suite à la catastrophe japonaise et aux turbulences dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique, la dette souveraine des pays industrialisés demeure la valeur refuge des investisseurs qui délaissent les actifs risqués. Les rendements à long terme sur les principaux marchés ont donc baissé ces dernières semaines, exception faite des rendements de la dette souveraine de la zone euro qui s'inscrivent en hausse contre toute attente. Cette tendance haussière a certainement été soutenue par la hausse des pressions inflationnistes également visibles en amont du processus de production et par le durcissement de ton de la banque centrale qui a annoncé une première hausse du taux directeur pour le 7 Avril. Au vu de la forte accélération de l'économie qui touche également les pays en difficulté de la périphérie, la BCE devrait maintenir sa position. Aussi tragiques que soient les événements au Japon, ils ne perturberont pas les chaînes d'approvisionnement mondiales et ne laisseront pas de marques durables sur la croissance mondiale, si le scénario du pire est évité. Comme pour les autres actifs risqués, la tragédie japonaise n'a pas eu d'incidence sur les solides fondamentaux qui soutiennent la bonne performance actuelle du crédit aux entreprises, mais ces obligations se sont néanmoins négociées à des spreads élargis. Les risques de défaut demeurent faibles, et nous tablons sur un nouveau resserrement des spreads de crédit le mois prochain. Même si les acteurs du marché se recentrent sur la crise de la dette européenne, et sur le Portugal en particulier, une fois apaisées les inquiétudes concernant le Japon, les rendements à long terme devraient légèrement augmenter au cours des quatre prochaines semaines.

### Marchés des actions

Les fondamentaux ignorés

#### Etats-Unis

- Le mois dernier, le marché actions américain a mieux résisté que les principaux autres indices
- Sur fond de reprise du marché du travail, le contexte macro-économique demeure favorable aux actifs risqués
- Malgré quelques bonnes surprises lors des dernières saisons de publication des bénéfices, les prévisions pour le 1<sup>er</sup> trimestre (ouverture de la saison en Avril) sont plutôt modérées

#### Zone euro

- Le sommet informel de l'UE a abouti à des déclarations plus fermes qu'anticipé – qui, sans la tragédie japonaise, auraient favorisé les actifs risqués
- Les spéculations sur le recours du Portugal au fonds de sauvetage de l'UE pénalisent une nouvelle fois le marché
- La dynamique de croissance s'étend de plus en plus aux pays de la périphérie

#### Japon

- L'indice Nikkei a perdu 19 % jusqu'à son plus bas le 15 Mars, mais a ensuite gagné près de 10 % jusqu'au 23 Mars
- L'impact sur les bénéfices des entreprises devrait être modeste, mais certaines sociétés pourraient envisager de reconstruire leurs usines à l'étranger plutôt qu'au Japon

#### Royaume-Uni

- Le gouvernement a réaffirmé sa volonté de poursuivre son plan de réduction du déficit
- Le taux d'imposition des sociétés global va baisser de 2 points de pourcentage, ce qui est plus que prévu initialement – cette mesure va alléger la charge fiscale des entreprises et renforcer l'attrait du pays

#### Suisse

- Les exportateurs affichent de meilleurs résultats que nous le craignons étant donné la vigueur du franc suisse et son impact préjudiciable sur la compétitivité

Après avoir plongé, le Nikkei se redresse



Ces derniers mois, les signes indiquant que la reprise s'étend dans les économies avancées se multiplient et les doutes que cette tendance puisse être soutenue par un cercle vertueux de croissance, revenus et demande privée s'estompent. Les inquiétudes entourant la catastrophe nucléaire au Japon, la hausse des prix du pétrole et les éventuelles dislocations des industries liées aux bouleversements politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et au tremblement de terre au Japon ne devraient pas compromettre la reprise économique. Etant donné notre scepticisme quant à la poursuite de la hausse des marchés boursiers suite à des signes de surachats, la tendance s'est inversée après la récente correction. Abstraction faite du contexte favorable des fondamentaux, nous identifions plusieurs paramètres techniques qui indiquent que les cours des actions pourraient se redresser après la récente crise de confiance. I. Après avoir atteint un point culminant le 16 Mars, la volatilité continue de reculer depuis lors. II. L'état d'esprit des investisseurs qui se maintenait à des niveaux élevés il y a encore peu, a fortement reculé et a démontré qu'il était un indicateur a contrario fiable. III. Cela vaut également pour les put/call ratios (indicateurs du sentiment du marché), qui ont atteint leurs niveaux d'avant l'effondrement de Lehman, et, enfin, IV. De nombreux cours d'actions sont retombés en dessous de leur moyenne mobile à 50 jours et semblent donc attrayants. Dans la mesure où les facteurs exogènes sont soumis à de fortes fluctuations des derniers temps, nous comptons sur l'environnement économique favorable et les aspects techniques évoqués ci-dessus pour soutenir la hausse des cours des actions le mois prochain.

### Devises

Encore une forte demande pour les valeurs refuges

#### Etats-Unis

- La Fed a réaffirmé son intention de mettre en œuvre son nouveau plan d'assouplissement quantitatif (QE2), soulignant les approches diamétralement différentes de la Fed et de la BCE – ce qui s'est traduit par des pressions à la baisse sur le dollar
- Contrairement aux situations précédentes comparables, les investisseurs ont boudé le dollar et se sont tournés vers d'autres devises considérées comme des valeurs refuges

#### Zone euro

- L'annonce de la BCE de relever son taux directeur le 7 Avril pour la 1<sup>re</sup> fois après une longue période de laxisme a temporairement dopé l'euro
- Les récentes inquiétudes quant à un éventuel plan de sauvetage du Portugal pourraient encore compromettre l'appréciation de l'euro

#### Japon

- Après le tremblement de terre, le yen a d'abord plongé avant de fortement s'apprécier, puis d'être brutalement stoppé par une intervention concertée du G7
- Le yen pourrait continuer à s'apprécier légèrement en raison du rapatriement des capitaux

#### Royaume-Uni

- La livre sterling devrait être soutenue par un taux d'inflation élevé, les différentiels de rendement et l'optimisme des entreprises

#### Suisse

- Les marchés à terme intègrent le 1<sup>er</sup> relèvement de 25 points de base par la BNS prévu en Septembre prochain
- La volatilité EUR/CHF demeure extrêmement élevée – le franc suisse souffre d'une hausse des flux vers les valeurs refuges, mais devrait commencer à se déprécier une fois estompées les inquiétudes entourant le Japon et la région Moyen-Orient/Afrique du Nord

Le franc suisse toujours à la hausse



Les marchés des devises ont été principalement menés par le tremblement de terre et le tsunami au Japon, l'évolution de la situation au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, les décisions de l'UE quant au plan de sauvetage des pays les plus endettés et, enfin, le durcissement de ton de la BCE. Les deux premiers ont alimenté l'aversion au risque et dopé le yen et le franc suisse qui a de nouveau servi de valeur refuge aux investisseurs les plus frileux. La volonté de la BCE de normaliser sa politique monétaire et l'intention de la Fed de ne mettre en œuvre son plan d'assouplissement quantitatif QE2 qu'à l'été ont entraîné un ajustement des différentiels de taux en faveur des devises européennes. Les flux vers les valeurs refuges se sont détournés du dollar, à l'inverse des situations précédentes comparables. Les positions spéculatives contre le dollar sont extrêmes. De manière générale, la volatilité des devises demeure élevée, en hausse pour les paires USD/JPY et EUR/CHF, en légère baisse pour la paire EUR/USD. La volatilité EUR/CHF est proche de ses plus hauts enregistrés durant la crise financière. Le franc suisse est une nouvelle fois la valeur refuge préférée des investisseurs. Une fois apaisées les inquiétudes quant à la situation géopolitique et la menace nucléaire et une fois l'appétit au risque retrouvé sur les marchés financiers, le franc suisse pourrait se déprécier légèrement face à l'euro et au dollar.

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)**