

Taux / marchés obligataires

Recul des crédits aux entreprises

Etats-Unis

- Plus de menace de déflation selon le FOMC
- Les relèvements prématurés des taux ont été retirés des Futures sur Fonds fédéraux
- Les rendements à long terme pourraient bien conserver leurs niveaux actuels
- Les écarts de crédit, considérablement resserrés, pourraient connaître une phase de consolidation

Zone euro

- Les données macroéconomiques se sont améliorées, surtout celles de l'activité industrielle
- La baisse de la croissance et les prévisions d'inflation inchangées de la BCE indiquent que les taux devraient rester bas longtemps
- En juillet, la BCE commencera à acheter des obligations sécurisées sur les marchés primaires et secondaires et des obligations sécurisées de la zone euro dont la notation est supérieure ou égale à la note BBB

Japon

- Le dispositif d'incitation fiscale s'avère efficace
- La production industrielle a redémarré: un bon signe pour les perspectives économiques
- La confiance des grandes et petites entreprises s'est bien améliorée

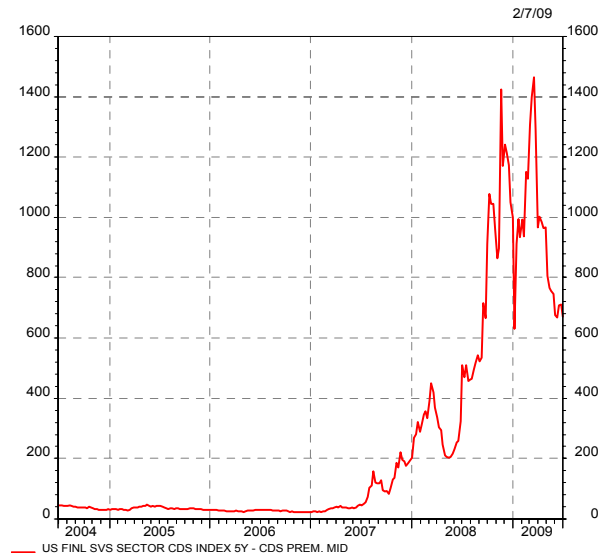
Royaume-Uni

- Vu la nette amélioration de plusieurs séries de données macro, la BoE pourrait bien relever ses taux la 1^{re} en 2010
- La TVA devrait passer de 15% à 17,5% en janvier 2010 et provoquer une hausse de l'inflation

Suisse

- Vu la forte hausse de l'indice PMI, l'économie suisse pourrait bien se redresser au 2^e semestre
- Malgré un probable déficit en 2010, la situation fiscale semble bien meilleure que dans l'UEM et pourrait provoquer un élargissement des écarts de rendement

Prime CDS: secteur des services financiers US



Source: Thomson Datastream

La Fed a répété qu'elle laissait le taux des fonds exceptionnellement bas sur le long terme, ce qui a tempéré les spéculations de relèvement des taux à court terme. Le retrait de sa mise en garde contre les risques déflationnistes est crucial et pourrait permettre à la partie longue de la courbe d'être plus sensible aux craintes inflationnistes. De plus, la Fed ne modifiera ni la taille ni la structure du programme d'achat. Bien que la confiance dans les actifs risqués puisse perdurer, la reprise économique a déjà été anticipée et les rendements devraient se stabiliser au cours des 4 prochaines semaines. En juin, tous les secteurs et les catégories de notation ont enregistré une hausse des crédits aux entreprises, due avant tout à des afflux considérables de capitaux et un marché primaire sain qui a généré des flux et apaisé les inquiétudes sur le refinancement. Les entreprises notées BBB ont obtenu un excédent de rendement de 21% en cumul annuel, contre plus de 27% pour celles notées BB. Mais cette hausse impressionnante devrait s'essouffler. Les émissions sont en baisse et certains vendeurs apparaissent sur le marché secondaire. Une certaine faiblesse se profile alors si les investisseurs se positionnent plus prudemment avant la saison des bénéfices à venir et la pause estivale caractérisée par une baisse des liquidités.

Marchés actions

Rebond après consolidation

Etats-Unis

- Après une courte période de consolidation des marchés, la reprise devrait continuer
- Au 2 trimestre, les bénéfices des entreprises pourraient dépasser les prévisions
- Les flux vers des actifs plus risqués augmenteront car les prévisions de croissance pour le 2 semestre 2009 rejoignent celles du consensus

Zone euro

- Les évaluations, attractives, restent bien inférieures à la moyenne historique
- Les conditions monétaires resteront longtemps favorables
- Notre modèle quantitatif préconise une pondération neutre des actions européennes

Japon

- L'indice Nikkei se rapproche du seuil critique de 10 000 points
- Les chiffres confirment la tendance optimiste face à l'efficacité du dispositif d'incitation fiscale
- La stabilisation des exportations se confirme

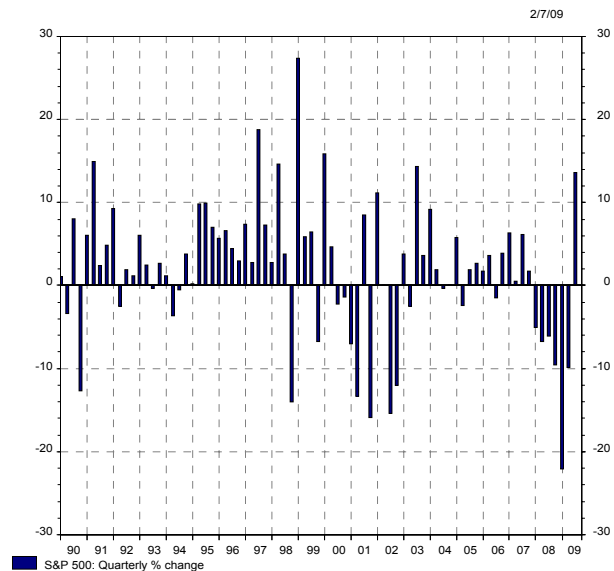
Royaume-Uni

- Les mesures de stabilisation déclenchent les résultats escomptés, comme en atteste le marché immobilier
- Les industries exportatrices rencontrent une demande toujours plus élevée des pays étrangers au fur et à mesure que l'activité mondiale se redresse
- Notre modèle quantitatif propose une nette surpondération du marché anglais

Suisse

- Le marché suisse des actions est à la traîne par rapport à ses pairs
- Avec la reprise économique mondiale, les fonds de pension devraient injecter des capitaux sur le marché actions

Meilleur trimestre pour les actions depuis 2003



Source: Thomson Datastream

Bien souvent, la reprise des marchés s'installe sans que le grand public ne s'en aperçoive. Nous en sommes là: aux Etats-Unis, au 2 trimestre 2008, l'indice S&P 500 a affiché sa meilleure performance depuis 2003. Mais bien des investisseurs individuels et institutionnels n'ont pas encore entamé la reprise: des capitaux provenant de FCP monétaires ou liquides devraient donc continuer à être injectés dans les semaines à venir, tant que les évaluations resteront favorables et que les banques centrales continueront à alimenter le système financier en liquidités. Tous les indicateurs macroéconomiques ayant évolué favorablement continuent à s'améliorer, notamment les indices des directeurs d'achat à travers le monde, les nouvelles commandes industrielles et les données commerciales. La hausse du prix des actions et le resserrement des écarts de crédit, plus un consensus croissant quant au retour à la croissance économique mondiale au 2 semestre 2009, ont également augmenté la probabilité d'une reprise des fusions et acquisitions.

Devises

Maintien de notre vision d'un franc suisse faible

Etats-Unis

- Les prévisions pour le taux de change EUR/USD en fin d'année vont de 1,15 à 1,55
- Notre perspective à long terme reste positive pour l'USD: le différentiel de taux pourrait jouer en faveur du dollar vu que la reprise viendrait des US

Zone euro

- Pour l'heure, l'EUR/USD correspond au différentiel de taux 2 ans
- Les prix sont susceptibles de rester dans la même fourchette car les taux directeurs devraient rester bas longtemps sur les deux places
- La Fed devrait resserrer les conditions en 1^{er}, ce qui est négatif pour l'Euro à long terme

Japon

- Le yen a rebondi avec la consolidation des actifs risqués
- Notre vision du yen demeure négative face à la reprise de la réaffectation en faveur d'actifs à plus haut risque

Royaume-Uni

- La livre sterling est susceptible de bénéficier de l'avantage des 1^{er} entrants car il semble que le marché britannique de l'immobilier se porte mieux
- Notre conviction d'une poursuite du rebond face au franc suisse s'affaiblit après avoir atteint 1,80

Suisse

- Le taux de change EUR/CHF est soutenu par des mesures évidentes de la BNS pour éviter le raffermissement du franc
- Globalement, le franc suisse reste l'une des monnaies les plus surévaluées en matière de parité des pouvoirs d'achat

Reprise de la livre Sterling



Les prévisions de fin d'année pour l'EUR/USD sont très dispersées. Malgré un consensus croissant selon lequel la récession a atteint son plancher et l'inflation est un problème de 2^e ordre, les marchés monétaires sont déboussolés. Nous maintenons notre analyse, selon notre dernier processus d'investissement. Selon nous, la BNS veut éviter l'appréciation du franc suisse. A court terme, nous parions donc sur sa baisse par rapport à toutes les monnaies sauf le yen, affaibli par le renouveau des opérations de portage maintenant que les devises des pays exportateurs de matières premières se renforcent. Le cours du dollar par rapport à l'euro est actuellement juste, mais devrait se renforcer face aux signes de reprise économique. Pour l'instant, les principales devises devraient continuer à osciller dans des fourchettes étroites. En dépit d'avertissements sur la situation financière au RU, la livre sterling peut encore se redresser tandis que les marchés actions remontent et que les marges sur les obligations émises par les entreprises se resserrent.

Publié et approuvé par le Département économique

Swiss Life Asset Management est susceptible d'exploiter les recommandations précédemment exposées avant la publication de ces données. Bien que le contenu du présent document soit basé sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être fournie quant à leur pertinence et à leur caractère complet. Le présent document contient des prévisions fondées sur nos opinions, suppositions et projections actuelles. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les résultats effectifs sur les marchés peuvent fortement différer de ceux anticipés dans 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, visitez notre site Internet à l'adresse suivante: www.sl-am.com**

