

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

L'insécurité entretient la demande d'obligations refuges

Etats-Unis

- Le dernier communiqué du FOMC a été plus apaisant que celui publié fin Avril
- Les perspectives de croissance modérée et la tendance à la baisse de l'inflation donnent le temps aux décideurs politiques d'attendre un dénouement de la crise de la dette/bancaire en Europe.
- La persistance d'une forte aversion au risque devrait profiter aux obligations du Trésor américaines et les rendements pourraient continuer de baisser

Zone euro

- En juillet, l'Espagne devra refinancer une part importante de sa dette souveraine – du succès de cette opération dépendra la tendance future des marchés
- Alors que le repli vers les valeurs refuges a rendu les obligations allemandes très recherchées, les rendements à 10 ans sont de nouveau sous la barre de 2,6 %

Japon

- Les chances d'un arrêt anticipé de l'actuelle politique monétaire sont minces, mais la banque centrale devrait continuer de s'abstenir de lutter contre la déflation

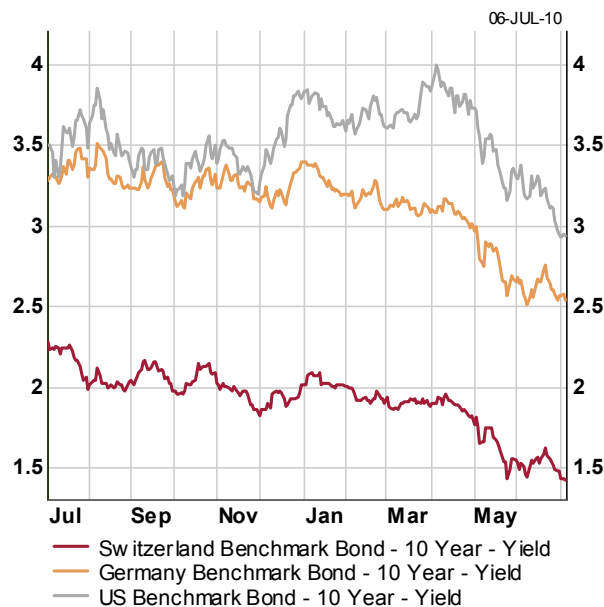
Royaume-Uni

- La réduction des dépenses publiques constituera la pierre angulaire de l'assainissement budgétaire, mais le détail des économies ne sera connu qu'à l'occasion de la revue des dépenses d'automne
- A Sentance, membre du CPM, a choisi de resserrer le taux cible, sur fond d'inflation persistante

Suisse

- Les obligations d'Etat suisses sont une fois encore une des classes d'actifs préférées des investisseurs qui répugnent au risque - les titres à 10 ans sont toujours inférieurs à 1,5 % - cette tendance ne devrait pas s'inverser sur les quatre prochaines semaines
- La position de la Banque centrale pourrait bien annoncer une inversion de tendance de la partie courte de la courbe

Rendements sous pression de nouveau



Alors que la reprise mondiale s'essouffle et que les incertitudes sur les marchés financiers persistent, les craintes d'une rechute se sont récemment intensifiées incitant les investisseurs à se replier encore vers les valeurs refuges. Nous pensons toutefois que ce scénario est improbable. Contrairement à la dernière crise financière, l'environnement macro demeure intact et la croissance, de plus en plus étendue, est tirée par le commerce international. La Banque nationale suisse a revu sa position, indiquant qu'elle s'abstiendrait à l'avenir d'intervenir auprès de la devise, ce qui a entraîné un repli vers les valeurs refuges, essentiellement les obligations du gouvernement suisse à long terme et, bien sûr, le franc suisse. Dans son rapport sur la politique monétaire, la BNS a laissé la fourchette cible du Libor à 3 mois inchangée à 0 %–0,75 %, comme prévu. Parallèlement, elle s'est montrée optimiste quant à la reprise économique en cours. De plus, elle a réaffirmé que « la politique monétaire expansionniste actuelle ne peut être maintenue sur l'ensemble de l'horizon de prévision (2013) sans compromettre la stabilité des prix à moyen et long terme. » Ainsi, nous ne serions pas surpris que la SNB amorce un cycle de hausse des taux d'ici la fin de l'année – avant la BCE – ce qui pourrait toutefois encore accroître le spread de taux d'intérêt en faveur du franc suisse. Elle n'a cessé de rappeler ses craintes quant à une surchauffe du marché immobilier suisse et aux critères de prêts hypothécaires.

Marchés des actions

Les marchés se focalisent sur les mauvaises nouvelles

Etats-Unis

- La prochaine saison de publication des bénéfices confirmera la bonne santé des entreprises et leurs perspectives d'activité - les analystes abaissent leurs prévisions de bénéfices exagérément élevées
- Les recettes fiscales et l'activité économique indiquent toutefois que la dynamique de bénéfices est demeurée soutenue au 2^e trimestre

Zone euro

- Les données économiques réelles de la région continuent de surprendre positivement - la faiblesse de l'euro soutient les commandes des entreprises
- Au niveau régional, les investisseurs ont commencé à faire la différence entre les économies fortement endettées et celles qui se portent mieux
- Au niveau global, l'EuroStoxx a progressé sur les 4 dernières semaines malgré une appréciation simultanée de l'euro

Japon

- La dynamique de bénéfices des entreprises japonaises semble intacte sur fond de croissance soutenue
- Les commandes demeurent à des niveaux élevés et les entreprises tournées vers l'exportation tirent profit de la forte demande étrangère

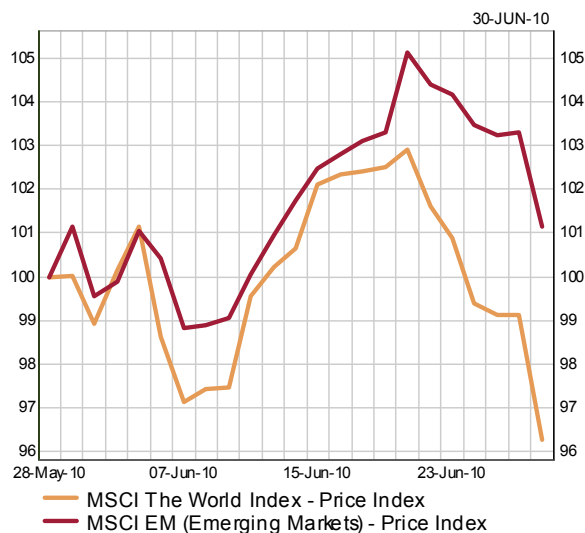
Royaume-Uni

- Au cours des 4 dernières semaines, l'indice des actions britannique a nettement sous-performé
- Les finances publiques, très ébranlées, nécessiteront un important durcissement budgétaire structurel pour atteindre les objectifs budgétaires

Suisse

- La SNB a fait preuve de plus de souplesse pour ce qui concerne l'appréciation du franc suisse, ce qui a surpris les acteurs
- Les indices actions suisses se sont relativement bien comportés le mois dernier
- La vigueur de devise enrave les prix à l'importation de l'industrie suisse

Les marchés émergents surperforment



Les marchés se sont bien repris depuis les plus bas de Mai avant de revenir récemment sous forte pression. Les cessions d'actions ont été beaucoup plus importantes que celles des obligations d'entreprise - bien que la hausse des obligations d'Etat ait été en grande partie à l'origine de l'augmentation des spreads d'entreprises - la valorisation relative a donc penché en faveur des actions. De plus, les rendements des dividendes ont été largement supérieurs à ceux des obligations. L'extension du ralentissement de la croissance due à la propagation de la crise de la dette souveraine à l'économie réelle a constitué la principale crainte des investisseurs. Dans l'environnement actuel - alors que la dernière crise financière est encore dans tous les esprits - l'aversion au risque demeure élevée. Les pays émergents dont la reprise a été précoce durcissent leur politique monétaire pour éviter la surchauffe économique, mais le durcissement des conditions monétaires n'a pas empêché dernièrement les indices actions des marchés émergents de surperformer. L'abondance monétaire, conjuguée au durcissement de la politique budgétaire dans les pays industrialisés, devrait soutenir la performance des marchés actions. Les entreprises opérant dans la zone euro ont en outre bénéficié d'une devise faible. Ainsi, les acteurs du marché ont fait clairement la différence au niveau régional, comme en témoigne la forte surperformance du Dax face aux autres indices européens. Le succès du refinancement de la dette espagnole exigible en juillet pourrait continuer de dopper les actions.

Devises

La SNB capitule face aux marchés

Etats-Unis

- Le dollar US a été sous pression, essentiellement en raison des nouvelles décevantes provenant du secteur de l'immobilier et du marché du travail
- Le repli vers les obligations du Trésor américaines a entraîné une nouvelle chute des rendements à long terme, aplatissant la courbe – les différentiels de rendement à 2 et 10 ans et la devise s'alignant

Zone euro

- La prime de risque de l'euro demeure élevée, étant donné les incertitudes persistantes dans la région
- Le couple EUR/CHF a évolué dans la lignée du couple EUR/USD après que la SNB ait décidé de ne plus intervenir en Juin

Japon

- Après l'appréciation marquée du yen face au franc suisse en Mai, la tendance s'est inversée – mais le yen s'est fortement apprécié face au dollar US

Royaume-Uni

- La livre s'est appréciée face au USD en raison des mesures ambitieuses de durcissement budgétaire et une bonne prestation du nouveau gouvernement
- Dernièrement, la Banque d'Angleterre a adopté un ton assez conciliant, stabilisant les taux à court terme à des niveaux bas

Suisse

- La volonté déclarée de la SNB de ne pas intervenir encore sur la devise a conduit à une appréciation du franc suisse, sur une base pondérée en fonction des échanges, de plus de 5 % depuis mi-juin
- Bien que nous estimions que le franc suisse est surévalué par rapport à l'euro, les inquiétudes entourant la crise de la dette pourraient accentuer le repli vers le franc suisse, valeur refuge

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**

L'euro en chute libre en réaction à la position de la SNB



La réaction du marché après que la SNB ait publiquement admis sa capitulation face au marché en matière de taux de change avec l'euro a constitué l'événement majeur depuis notre dernier processus d'investissement. La SNB a réaffirmé sa volonté de prendre les mesures nécessaires pour préserver la stabilité des prix si le franc venait à s'apprécier au point de raviver la menace de la déflation. Toutefois, ce risque a semblé faible aussi longtemps que l'appréciation du CHF face à l'euro a été compensée par sa dépréciation face au USD. La déclaration de la SNB s'est pourtant traduite par un repli massif vers la valeur refuge, entraînant une appréciation du CHF par rapport à toutes les devises majeures. Nous tablons sur la faiblesse persistante de l'euro face au CHF bien que nous considérons que le niveau actuel de la monnaie unique est survenu et le CHF généralement surévalué. Les nouvelles ne sont cependant pas toutes négatives: les données sur les fondamentaux de la zone euro ont agréablement surpris. L'euro devrait donc disposer d'un potentiel de hausse face au dollar. En termes de fondamentaux. Ce scénario est improbable à court terme, dans la mesure où seuls des signes convaincants d'une diminution des risques souverains permettront une reprise durable.

