

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Analyse des inquiétudes actuelles

Etats-Unis

- Les relèvements de taux attendus ont été reportés à l'année prochaine – l'arrêt de QE2 fin Juin ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les rendements à long terme
- Le changement de perception de la politique de la Fed et les chiffres décevants concernant l'économie américaine ont conduit à une baisse de 3 % des rendements des obligations du Trésor américaines à 10 ans
- La question de l'inflation a pratiquement disparu des discussions, après la stabilisation, voire la baisse, des prix des matières premières

Zone euro

- Tout tourne autour de la Grèce – avec le vote de confiance au premier ministre, les chances de nouvelles mesures d'austérité et d'une aide financière accrue se sont renforcées
- La Grèce pourrait bénéficier d'un nouveau plan de sauvetage prévoyant l'implication du secteur privé – ce qui devrait rassurer les marchés des obligations souveraines et entraîner une légère hausse des rendements

Japon

- Les données réelles de l'économie nipponne pourraient surprendre à la hausse, et renforcer l'optimisme à l'échelle mondiale

Royaume-Uni

- Les données de Mai sur les finances publiques sont encourageantes – l'emprunt d'Etat s'est révélé décevant
- Sur fond de faiblesse de la demande nationale, la croissance des salaires a été modérée et la banque centrale envisage avec une certaine sérénité la dynamique d'inflation

Suisse

- Une croissance léthargique au 1^{er} trimestre 2011 souligne l'impact préjudiciable d'un franc suisse fort sur la dynamique économique
- Les rendements à 10 ans sont revenus à leurs niveaux de début d'année, bien en dessous de 2 % - trop faibles au regard de la santé de l'économie et de l'absence de pression sur les finances publiques

Prime de risque des obligations d'Etat grecques



Les acteurs du marché restent préoccupés par la dynamique économique, en raison principalement de données macro américaines décevantes – le PMI du secteur manufacturier, les données sur les marchés du travail et de l'immobilier ont pesé sur le moral des investisseurs qui se sont tournés vers les obligations. Ce ralentissement industriel, en partie dû à des distorsions résultant de l'après séisme nippon, s'apparente davantage à une récession temporaire qu'à une profonde récession mondiale. De surcroît, les inquiétudes concernant les perspectives grecques devraient s'atténuer, une fois les mesures budgétaires à moyen terme ratifiées et une nouvelle tranche du plan d'aide internationale débloquée. Si les données économiques s'améliorent rapidement, ce qui est notre hypothèse de base, les marchés sont alors trop pessimistes, aussi bien en ce qui concerne les obligations souveraines que les crédits ou les actifs risqués. Le PMI américain ne devrait pas passer sous le seuil crucial de 50 et la croissance de l'emploi aux Etats-Unis devrait s'intensifier sur les 3 prochains mois. Ainsi soutenus, les rendements mondiaux devraient repartir à la hausse, même si les craintes inflationnistes se sont estompées. Fondamentalement et techniquement, les obligations d'entreprise seront bien soutenues à terme. Alors que la saison de publication des résultats du 2^{ème} trimestre va commencer dans quelques semaines, nous attendons confirmation de l'excellente tenue des données sur le crédit, et ce, même si les inquiétudes entourant la situation de la dette souveraine tendent à masquer les données fondamentales.

Marchés des actions

Une correction excessive

Etats-Unis

- Les conditions financières sont à leur plus bas depuis 4 ans, ce qui devrait favoriser l'activité des entreprises et donc la performance du marché des actions
- Les marchés sont techniquement survendus et si les données macro se stabilisent comme prévu, les baisses des cours des actions constituent des opportunités d'achat attractives

Zone euro

- Si le parlement grec approuve la stratégie budgétaire à moyen terme le 28 Juin, le nouveau plan d'aide financière pourra débuter, ce qui devrait apaiser les craintes des investisseurs
- Le moral des entreprises de la plupart des économies membres demeure excellent, soulignant le caractère temporaire du ralentissement
- La BCE devrait relever ses taux en Juin, malgré l'apaisement des pressions inflationnistes

Japon

- Un rebond de la dynamique économique au Japon devrait constituer un signe encourageant pour l'économie mondiale
- Les ruptures d'approvisionnements devraient disparaître et soutenir les exportations à terme

Royaume-Uni

- La balance commerciale du secteur de détail britannique a témoigné d'une forte chute des ventes en Juin – l'environnement demeurera difficile pour les détaillants, même à moyen terme, ce qui doit inciter à une valorisation prudente des actions de ce secteur

Suisse

- L'indice des conditions financières dresse un tableau relativement morose de l'économie et du secteur des entreprises, le franc suisse pesant sur la compétitivité des industries locales
- Cependant, les coûts de financement des entreprises suisses devraient se maintenir à des niveaux faibles, car la BNS ne devrait pas relever ses taux avant le milieu de l'année 2012

Principaux indices actions : les anglo-saxons en tête



Le mois deniers, les rendements ont été négatifs, comme nous le prévoyions. Les marchés ont été influencés par les nouvelles défavorables, ces dernières semaines, concernant à la fois l'économie et la situation politique. Tous les ingrédients d'un regain d'aversion au risque étaient réunis : aggravation de la crise souveraine en Europe et aux Etats-Unis, effondrement du PMI manufacturier et fin imminente de la politique d'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis, craintes d'un durcissement excessif en Chine sur fond de hausse de l'inflation et d'essoufflement de la dynamique de croissance. Les répercussions mondiales du séisme nippon et des ruptures d'approvisionnement qui en ont résulté sont difficiles à quantifier, mais sont probablement plus importantes qu'initialement prévu. Notre scénario de base macro prévoit un ralentissement en milieu de cycle impliquant – à terme – une stabilisation des données macro. Compte tenu de cette stabilisation attendue et de la forte aversion au risque régnant sur les marchés, que nous estimons être un contre indicateur, les marchés actions offrent des opportunités d'achats intéressantes. Les entreprises disposent de liquidités importantes et bénéficient de l'actuel recul des prix des matières premières. La saison de publication des résultats du 2trimestre, qui va bientôt démarrer, devrait rassurer les investisseurs quant aux perspectives d'activité des entreprises. Les fusions et acquisitions, ainsi que les rachats d'actions, soutiennent les cours des actions. Par conséquent, les marchés devraient repartir à la hausse dans les prochains mois, malgré l'incertitude entourant la politique grecque et européenne.

Devises

Le franc suisse encore plus surévalué

Etats-Unis

- Les préoccupations entourant les marchés de l'immobilier et du travail ont provoqué une nouvelle dépréciation du dollar
- Le programme QE2 de la Fed se termine ce mois-ci : les marchés en tiennent compte depuis un certain temps déjà

Zone euro

- Face au dollar, l'euro s'est apprécié de près de 2 %, en raison essentiellement de donnée macro américaines décevantes
- Les préoccupations entourant la situation budgétaire grecque et l'éventuelle contagion au reste des pays de la périphérie ont entraîné une baisse de l'euro face au franc suisse
- Les marchés ont anticipé les 2 prochaines hausses de la BCE cette année, alors que les autres principales banques centrales devraient opter pour un statu quo

Japon

- Jusqu'à ce que la croissance se précise, le yen devrait demeurer faible face à toutes les principales devises

Royaume-Uni

- La livre sterling souffre de plusieurs maux : inflation persistante, enquêtes et données sur l'activité décevantes, financières pénalisées par la périphérie de la zone euro et faible potentiel de croissance
- La livre sterling ne devrait légèrement s'apprécier qu'au 2 semestre 2011

Suisse

- Le risque de poursuite de l'appréciation du franc suisse n'est pas négligeable, alors que la crise de la dette semble devoir durer
- Alors que le renchérissement du franc suisse a clairement affecté l'économie helvétique, la devise devrait quitter ses niveaux surévalués

Rien ne le peut stopper



Alors que les marchés actions ont procédé à une correction en raison d'une surprenante faible volatilité, les marchés des devises ont une nouvelle fois affiché une forte volatilité. Bien que notre prévision du mois dernier se soit avérée qualitativement correcte – attention focalisée sur la périphérie de la zone euro, détérioration de l'appétit au risque et renchérissement du franc suisse – l'appréciation du franc suisse a dépassé nos attentes. La devise helvétique s'est appréciée face à presque toutes les autres devises de 3,5 % en moyenne au cours des quatre dernières semaines. Les risques entourant la crise de la dette et des données macro décevantes ont incité les investisseurs à se tourner massivement vers le franc suisse, valeur refuge. La relative résistance de l'euro continue de surprendre, compte tenu du niveau d'aversion au risque et de l'aggravation de la situation en Grèce. Face au dollar, l'euro s'est apprécié de près de 2 %, en raison essentiellement d'enquêtes et de données sur l'emploi américaines décevantes. Outre les données macro, la situation budgétaire américaine pénalise le billet vert, dans la mesure où la dette fédérale devrait bientôt dépasser le seuil fixé et que le relèvement de ce seuil doit être politiquement approuvé. Alors que les inquiétudes quant aux difficultés de financement grecques devraient s'estomper et la dynamique économique américaine s'améliorer, le franc suisse devrait finir par se déprécier face à ces deux devises.

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**