

## Taux / marchés obligataires

Banques centrales et stratégies de sortie

### Etats-Unis

- Ben Bernanke explique la stratégie de sortie de la Fed.
- La réaction du marché dans la partie longue de la courbe des taux montre la confiance des investisseurs dans la maîtrise de l'inflation.
- Nouveau resserrement des spreads des obligations d'entreprises et actifs risqués très recherchés.

### Zone euro

- La Banque centrale européenne devrait maintenir le statu quo pendant très longtemps.
- Risque d'extension des «mesures non conventionnelles» en cas de reprise économique non conforme aux attentes.

### Japon

- Avec l'alternance au Parti libéral démocrate au Japon (PLD), la Banque du Japon gagnerait en indépendance.
- Le projet du PLD de réduction des taxes sur l'essence et de gratuité des écoles privées pour les ménages les plus démunis pourrait encore alourdir la facture.

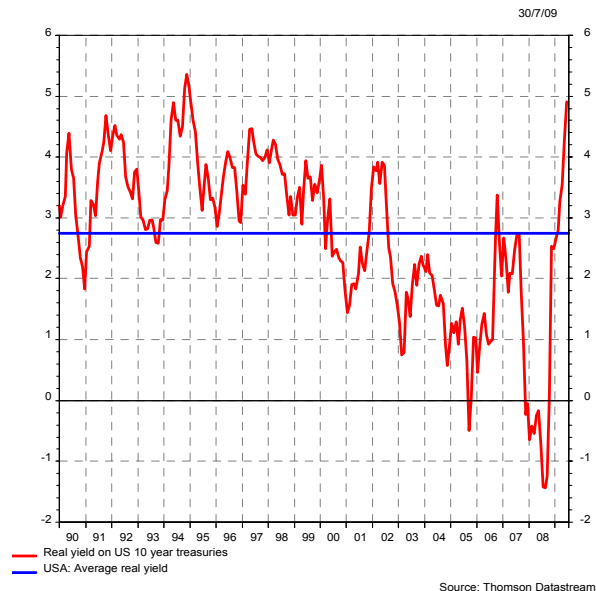
### Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre pourrait annoncer en août la fin des rachats d'emprunts d'Etat.
- Sur fond de nette amélioration de nombreuses données macro-économiques, la BoE pourrait être la première à relever ses taux l'an prochain.
- Probable sous-performance des emprunts d'Etat par rapport à d'autres obligations souveraines.

### Suisse

- Bien qu'en déficit en 2010, la Suisse semble mieux lotie que ses voisins européens, d'où un éventuel creusement des différentiels de taux.
- Les prix devraient rester stables jusqu'en fin 2010 et la BNS maintenir basse la marge de fluctuation du Libor.

## Taux réels supérieurs à leur moyenne historique



Les taux obligataires ont plus ou moins évolué sans réelle tendance en juillet. L'événement marquant du mois a été l'intervention de Ben Bernanke devant le Congrès, très confiant dans la maîtrise de l'inflation à long terme. Nous pensons que les taux directeurs ne devraient pas remonter de sitôt, mais que les mesures non conventionnelles devraient être abandonnées plus tôt que prévu. Contrairement aux attentes des acteurs du marché, la Fed a déjà engagé la réduction de son bilan. La partie longue de la courbe suggère que les acteurs du marché accordent du crédit à la Fed qui veut éviter une hausse brutale de l'inflation dans les prochaines années. A court terme, la Fed et les autres grandes banques centrales continuent de peaufiner leurs stratégies de crise (programme d'assouplissement monétaire). Avec des prévisions d'inflation visiblement bien ancrées, les taux des emprunts d'Etat devraient évoluer sans réelle tendance au cours des quatre prochaines semaines. Les obligations d'entreprises restent soutenues par le regain d'appétit pour des actifs plus risqués. Nous sommes relativement plus préoccupés par certains marchés émergents d'Europe de l'Est où le resserrement des taux a été plus marqué que ne le laissent penser les fondamentaux de la région.

## Marchés des actions

### Nouveau potentiel de hausse

#### Etats-Unis

- La saison des résultats a été le moteur de la poursuite du rebond des marchés.
- L'indice S&P 500 a gagné plus de 40% après avoir atteint un plus bas le 9 mars.
- Le regain d'appétit des investisseurs pour le risque dans les semaines à venir devrait encore pousser les marchés actions à la hausse.

#### Zone euro

- Les valorisations restent attractives et très inférieures à la moyenne historique.
- Le consensus s'accorde de plus en plus sur une reprise de l'économie au cours du deuxième semestre.
- Les investisseurs retrouvent le goût du risque, ce qui devrait influencer les allocations d'actifs.

#### Japon

- Le Nikkei a dépassé les 10 000 points lors du récent rebond.
- Les sondages continuent de refléter le regain d'optimisme consécutif au plan de relance.
- Rebond des exportations, mais perte de vitesse des industries exportatrices traditionnelles face à la Corée et à l'Allemagne.

#### Royaume-Uni

- Les marchés actions anglais ont ignoré les chiffres décevants du PIB au 2<sup>e</sup> trimestre, avec la nouvelle embellie des indicateurs à l'avenir.
- Le modèle quantitatif d'allocation régionale recommande de surpondérer le Royaume-Uni.

#### Suisse

- Notre modèle quantitatif recommande le maintien de la sous-pondération du marché suisse par rapport aux autres régions.
- Les acteurs du marché ayant à peine retrouvé le goût du risque, le marché semble bien soutenu dans les semaines à venir.

### Marché américain en hausse de 40% depuis Mars



Comme prévu, les marchés actions ont poursuivi leur rebond en juillet, très soutenus par la saison des résultats aux Etats-Unis. Les résultats des entreprises ont été généralement supérieurs aux attentes au 2<sup>e</sup> trimestre. Sur le marché des dérivés, les investisseurs continuent de se protéger contre des corrections à la baisse. Ils affichent donc un optimisme prudent en dépit d'une progression de plus de 40% des indices actions américains après leur plus bas de mars 2009. Avec la reprise économique qui devrait se concrétiser au deuxième semestre 2009, on s'attend à de nouvelles allocations d'actifs au sein des actions. Avec le regain d'appétit des investisseurs pour le risque, nous restons optimistes pour les marchés actions à un mois. Les disparités de financement au sein des entreprises américaines signifient que les sociétés ont une trésorerie suffisante pour financer leurs investissements ou s'engager dans des fusions-acquisitions sans solliciter les marchés des capitaux. Les fusions-acquisitions pourraient donc devenir un autre élément moteur au cours des mois à venir. En dépit de la forte appréciation des cours des actions, les valorisations fondamentales continuent de rester très inférieures à leur moyenne historique.

### Devises

#### Le dollar a le vent en poupe

##### Etats-Unis

- Les perspectives du dollar par rapport aux autres principales devises restent bonnes.
- Les données fondamentales confirment de plus en plus le scénario de reprise économique.
- Les différentiels de taux devraient donc jouer en faveur du billet vert.

##### Zone euro

- La fourchette de négociation de l'euro et du dollar reste large, poussée vers le haut par le regain d'optimisme, mais freinée par les différentiels de taux évoluant en faveur du dollar.
- Cette situation devrait perdurer et nous restons donc neutres sur cette parité.

##### Japon

- Poursuite probable du rebond des actifs risqués.
- Perspective négative pour le yen au vu de l'allocation sur des actifs risqués.

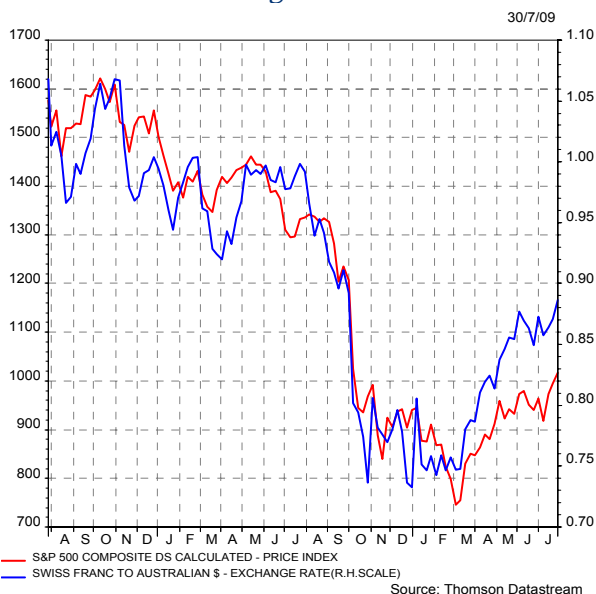
##### Royaume-Uni

- Contre toute attente, la livre s'est légèrement dépréciée en juillet, essentiellement en réaction aux chiffres décevants du PIB au 2<sup>e</sup> trimestre.
- La parité GBP/CHF n'a pas franchi la barre des 1,80, mais la livre sterling pourrait s'apprécier à court terme.

##### Suisse

- L'euro et le franc suisse continuent d'évoluer dans une étroite fourchette supérieure à 1,50, en anticipation de l'intervention de la BNS sur le marché des changes en cas d'appréciation du franc suisse.
- Au vu de la détermination de la BNS, l'euro devrait s'apprécier face au franc suisse.

#### Dollar australien en ligne avec le S&P500



Depuis le mois de juillet, notre analyse des marchés des changes est corroborée par les bons fondamentaux. On ne doute plus de la reprise économique, mais de sa durabilité et les actifs risqués poursuivent leur rebond. Les devises marchandises et de portage devraient continuer à surperformer à court terme, à l'instar du dollar australien qui a gagné pratiquement 5% face au franc suisse au cours des 3 dernières semaines. Par ailleurs, l'économie américaine devrait à nouveau être parmi les premières à émerger de la récession. Les différentiels de taux devraient évoluer en faveur du billet vert. Par ailleurs, l'appétit des investisseurs pour le risqué dépendra en grande partie de l'évolution du marché de l'emploi - baromètre de la viabilité de la reprise mondiale. Ces données ont agréablement surpris, preuve que le marché de l'emploi pourrait repartir aussi rapidement qu'il a chuté. La remontée des taux qui en résulte, la sous-valorisation du dollar et le comblement des déséquilibres pourraient se traduire par une appréciation considérable du billet vert.

#### 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](mailto:info@sl-am.com). Pour de plus amples informations, visitez notre site Internet à l'adresse suivante: [www.sl-am.com](http://www.sl-am.com)**

