

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Les taux devraient rester bas

États-Unis

- Les marchés financiers sont de plus en plus préoccupés par les perspectives économiques
- Les responsables de la Réserve fédérale ont été prompts à garantir aux intervenants que les taux resteraient bas jusqu'à ce que la reprise du marché du travail soit solidement engagée
- Les obligations d'entreprises ont profité d'un retour des capitaux mais perdent de leurs attraits comparées aux actions

Zone euro

- L'Espagne a réussi à refinancer une part considérable de sa dette à la fin juillet
- Ceci et les résultats des tests de résistance des banques ont fortement atténué les craintes suscitées par la crise de la dette souveraine
- Tout risque de remontée des rendements semble muselé par le besoin des assureurs allemands d'acheter des obligations à long terme

Japon

- Le résultat des élections à la chambre haute révèle que le rééquilibrage des finances publiques n'est pas la priorité d'un électorat vieillissant

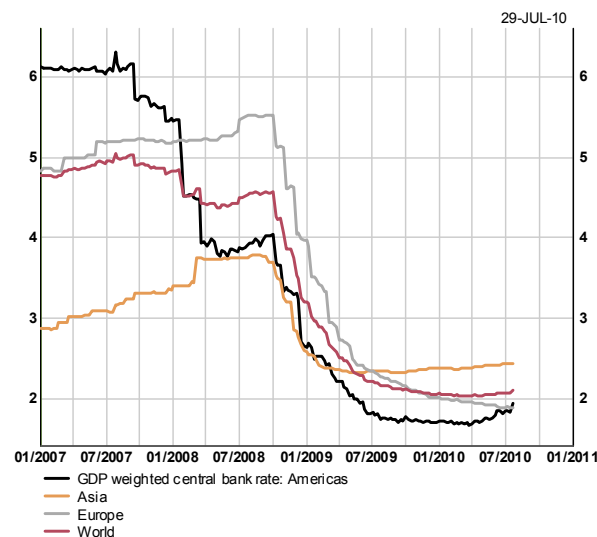
Royaume-Uni

- Le Gouverneur King de la Banque d'Angleterre ne prévoit pas de normalisation précoce des taux
- Nous anticipons néanmoins une certaine évolution de l'attitude de la banque centrale vis-à-vis de la politique d'assouplissement quantitatif car l'économie croît actuellement plus vite que les autorités ne l'avaient prévu

Suisse

- L'absence d'offre et l'afflux de capitaux en quête de sécurité font rebaisser le rendement des obligations d'État suisses à 10 ans sous 1,5 %
- Les bons fondamentaux et les inquiétudes liées aux activités de prêt hypothécaire renforcent la probabilité d'un relèvement du Libor de la Banque nationale suisse avant la fin de l'année

Durcissement en Asie et en Amérique latine



Bien que la politique monétaire reste accommodante à l'échelle mondiale, les banques centrales d'Amérique latine et du Pacifique luttent contre l'intensification des risques inflationnistes domestiques. Depuis le début de l'année, les taux ont été relevés dans 14 pays (15 % du PIB mondial total). Une politique monétaire souple est maintenue en Europe centrale et orientale. Aucun relèvement des taux ne semble envisagé par les cinq banques centrales qui fixent la politique monétaire dans les cinq régions couvertes par cette étude (61 % de l'économie mondiale). Parmi ces cinq établissements, la Banque nationale suisse pourrait être la plus engagée dans des discussions relatives à un relèvement des taux. Alors que des mesures de rigueur budgétaire sont mises en place dans les pays membres de l'UME et au Royaume-Uni, les banques centrales nationales semblent plus préoccupées par le risque d'une rechute dans la récession que par des risques inflationnistes dans leur pays. Il en résulte que les investisseurs retardent dans le temps leurs prévisions de hausse des taux. La pente actuelle de la courbe des taux ne requiert pas de correction des rendements sur sa partie longue tant que les anticipations d'inflation n'augmentent pas fortement par rapport à leurs niveaux actuels. Nous pensons plutôt que la réévaluation de la prime de risque parmi les emprunteurs souverains et entre les obligations d'entreprises et les actions resteront un thème dominant dans les semaines à venir.

Marchés des actions

Le rally estival devrait se poursuivre

États-Unis

- La saison des résultats a permis de découvrir des bénéfices supérieurs aux prévisions et participe au récent rally
- Vu les inquiétudes croissantes concernant la reprise économique, les analystes ont commencé à réduire leurs prévisions de bénéfices pour 2011
- La dynamique soutenant les actifs plus risqués demeure solide sur les 4 prochaines semaines

Zone euro

- La croissance pourrait réserver d'autres bonnes surprises en dehors de la zone euro
- L'exposition au risque étant actuellement minimale, toute réduction de l'aversion des investisseurs pour le risque tirera davantage les bourses à la hausse
- Les activités de fusion/acquisition devraient se multiplier dans les prochains mois

Japon

- Bien que les perspectives économiques demeurent favorables, l'impasse politique après les élections à la chambre haute pourrait entraîner une sous-performance du marché japonais des actions du fait de l'absence de demande étrangère

Royaume-Uni

- La croissance économique a été près de deux fois supérieure aux prévisions des économistes et du gouvernement au 2^e trimestre
- Une dynamique de croissance positive et l'amélioration des perspectives du secteur bancaire soutiennent la bourse britannique

Suisse

- Les indicateurs de valorisation – inférieurs aux moyennes historiques – restent favorables
- Les bons résultats des entreprises et l'appétit croissant pour le risque laissent prévoir une poursuite de la reprise des actions
- Notre modèle d'allocation quantitatif propose de surpondérer les actions suisses au sein d'un portefeuille d'actions mondiales

Excellent départ au second semestre



Depuis le début du second semestre, la plupart des indices boursiers se sont nettement redressés par rapport à leur faiblesse antérieure. La performance a été la plus impressionnante dans les régions où les données économiques ont surpris les investisseurs par leur fermeté et où le secteur bancaire pèse lourd au sein de l'indice (ex : Royaume-Uni et Espagne). Le secteur bancaire européen a bénéficié de l'amélioration visible de la transparence après la publication des résultats des tests de résistance ainsi que des allusions selon lesquelles le Comité de Bâle aurait assoupli ses projets de révision de la réglementation. La saison des résultats a agréablement surpris les investisseurs malgré des prévisions élevées. Pour l'avenir, nous pensons que les bénéfices risquent d'handicaper la poursuite du redressement des bourses car la rigueur budgétaire va peser sur les résultats des entreprises. Cela étant, le récent rally boursier s'appuie sur du solide et les bourses pourraient remonter à leurs niveaux d'avril d'ici à la fin de l'année. Les indicateurs de valorisation restent clairement favorables pour cette catégorie d'actifs par rapport aux obligations (notamment d'entreprises). Tout regain d'appétit pour le risque (résultant de signes indiquant que les craintes de grave crise de la dette souveraine étaient exagérées) devrait soutenir les marchés. Selon nous, les bourses d'Europe continentale restent très attractives actuellement.

Devises

Affaiblissement brutal du dollar

États-Unis

- Les données d'enquêtes et les indicateurs macroéconomiques américains ayant déçu, le dollar a reculé face à de nombreuses monnaies
- Maintien des niveaux actuels le mois prochain
- L'USD devrait hésiter face au franc suisse jusqu'à la fin de l'année et se déprécier davantage face à l'euro

Zone euro

- L'aversion pour le risque a cessé de s'amplifier mais la prime de risque sur l'euro reste élevée
- Les tests de résistance des banques, les refinancements réussis de la Grèce et de l'Espagne, et la fermeté des statistiques économiques allemandes ont contribué à stopper la récente chute libre de la monnaie unique
- Comme ces bonnes nouvelles devraient être confirmées à l'avenir, nous anticipons une poursuite de la hausse de l'euro vis-à-vis de l'USD, du yen et du franc suisse d'ici la fin de l'année

Japon

- Le yen est surévalué si la récente reprise des actifs à risque se poursuit

Royaume-Uni

- Notre modèle quantitatif GBP/USD indique que le taux de change entre ces deux devises est actuellement à un niveau proche de sa juste valeur
- Une évolution de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre pourrait beaucoup accroître le potentiel d'appréciation du sterling au deuxième semestre 2010

Suisse

- Compte tenu de la valeur élevée du franc et des conditions financières restrictives en Suisse, il existe selon nous un potentiel de nouvelle dépréciation face à l'euro
- Cette tendance devrait être soutenue en cas de poursuite du repositionnement sur des actifs à risque

L'USD n'a plus la faveur des investisseurs



Les récentes tendances des marchés des changes se sont partiellement inversées en juillet. L'évolution la plus marquée a été l'affaiblissement de l'USD face à toutes les autres grandes devises car les indicateurs macroéconomiques américains signalent un ralentissement important de la croissance économique. Outre cette réévaluation des perspectives de croissance par les acteurs du marché, les taux à terme suggèrent maintenant que le durcissement monétaire débutera plus tard que prévu outre-Atlantique, ce qui a aussi pesé sur le dollar. Les développements américains étant à l'origine de la récente évolution des marchés des changes, nous pensons que la réévaluation de la prime de risque sur l'euro n'est pas terminée. Les conditions financières extrêmement accommodantes dans les pays du centre de l'Europe commencent à donner les résultats escomptés : l'économie allemande explose et le secteur industriel italien et néerlandais commence à profiter d'une hausse des commandes. Nous tablons sur une poursuite des bonnes nouvelles sur le front de l'économie et sur les premiers résultats du rééquilibrage des finances publiques dans les prochains mois. Dans ce cas, l'euro dispose encore d'un potentiel pour se raffermir.

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**

