

Taux / marchés obligataires

Fin de la reprise pour le crédit aux sociétés

Etats-Unis

- Les rendements obligataires restent très volatiles, la récente baisse pourrait être allée trop loin
- Les taux à terme indiquent que les acteurs sont parés aux premiers durcissements de la Fed d'ici à la fin du 1^{er} trimestre 2010
- Les écarts devraient se resserrer légèrement même si le lourd calendrier d'émission de septembre devrait intéresser les investisseurs

Zone euro

- L'amélioration des données macroéconomiques permet à la BCE d'envisager la sortie des instruments de politique monétaire non conventionnels
- La hausse des rendements obligataires nominaux est limitée, car l'inflation devrait rester basse toute l'année

Japon

- Le changement à la tête du Democratic Party of Japan (DPJ) pourrait libérer la Banque centrale
- La baisse des taxes sur l'essence et la gratuité des écoles publiques pour les bas revenus qu'envisage le DPJ pourraient grever davantage les finances publiques.

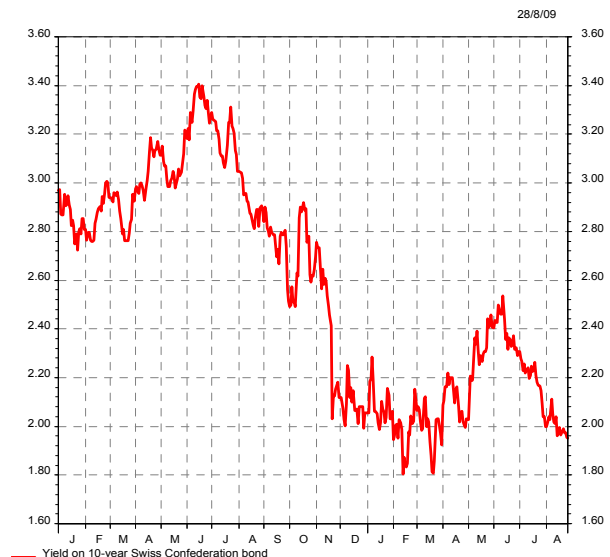
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre hésite à étendre sa facilité d'achat d'actifs
- Avec le maintien des actions non conventionnelles, les gilts devraient surperformer les autres emprunts d'Etat

Suisse

- Les emprunts d'Etat ont rebaisé à leur rendement du début 2009
- La situation fiscale étant saine, la surperformance suisse est justifiée selon nous
- Le risque baissier des rendements est limité du fait de l'amélioration des perspectives économiques et de retour d'une inflation positive

Rendement obligataire à 10 ans en Suisse



Source: Thomson Datastream

Les rendements des emprunts d'Etat ont beaucoup varié ces 4 dernières semaines. Initialement, le rendement des bons à 10 ans a franchi les 3,80% après la parution des données du marché du travail le 7 août. Avant la fin du mois, le taux est repassé sous les 3,50%, les acteurs pensant qu'un durcissement de la politique monétaire conséquent par la Fed était encore loin. Les attentes du marché concernant une 1^{re} hausse d'ici la fin du 1^{er} trimestre 2010 semblent justifiées. La reconduction de Ben Bernanke à la tête de la Réserve fédérale est gage de continuité dans la sortie des mesures non conventionnelles. Nous pensons que les rendements obligataires ont touché le fond et ne peuvent que remonter. Le fait que l'inflation générale ait atteint le creux de la vague aux Etats-Unis et redevienne positive au 4^{ème} trimestre confirme cette appréciation. La réallocation vers des actifs risqués continuant après une brève période de bénéfices, le prix des emprunts d'Etat devrait se retrouver sous pression. Nous sommes plus prudents qu'en août concernant les écarts de crédit aux sociétés étant donné le calendrier d'émissions prévu pour septembre. De plus, les prévisions relatives aux taux par défaut ont baissé trop vite à notre avis.

Marchés des actions

Des données macro encourageantes

Etats-Unis

- Les prochains chiffres de l'activité industrielle de juillet devraient confirmer la reprise de l'économie et des actions
- Notre modèle de répartition régional indique une surreprésentation des actions US
- Comparées aux marchés du crédit, les actions n'ont pas encore totalement anticipé la reprise

Zone euro

- La croissance positive des PIB français et allemand au 2^e trimestre souligne le pouvoir de la reprise économique
- Les entrées de commandes industrielles montrent que la croissance du chiffre d'affaires sera saine

Japon

- Le Nikkei a atteint le seuil critique des 10 000 pts, surperformant ainsi les principaux indices depuis le début de l'année
- Les actions japonaises sont très fortement corrélées aux marchés asiatiques et notamment à l'évolution du marché chinois

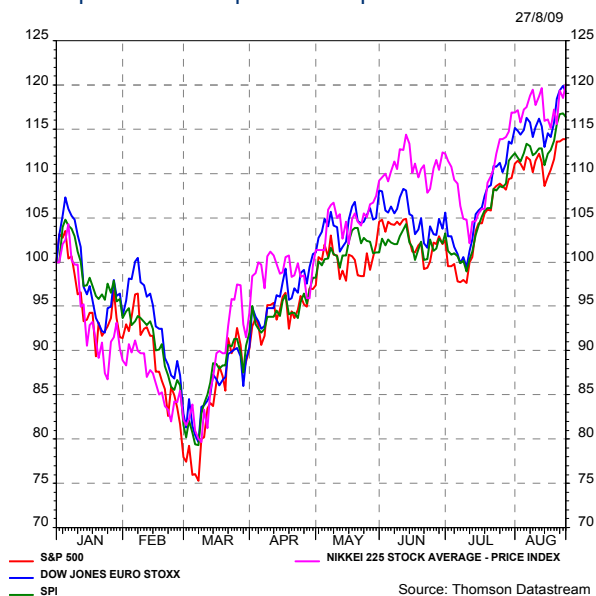
Royaume-Uni

- L'envolée de l'immobilier consolide la reprise
- Notre modèle régional conseille de sous-représenter les actions du Royaume-Uni
- La Banque d'Angleterre maintient son taux de prêt principal à 0,5% et accroît son programme d'achat d'actifs

Suisse

- Les commandes reprennent, suivies par les chiffres de la production industrielle et du commerce
- La Banque nationale continue de souligner le risque déflationniste
- Le prêt bancaire suisse intact devrait soutenir la reprise imminente

Principaux indices positifs depuis début 2009



Ces dernières semaines, données micro- et macroéconomiques ont uni leurs forces pour relancer la reprise des actions. Malgré quelques replis du prix des actions, ces cycles ont été si courts que nous pouvons en déduire une forte propension au risque. De toute évidence, encore beaucoup de liquidités sont en attente et prêtes à être investies sur des tassements des marchés des actions. Nous pensons qu'il s'agit d'un argument fort en faveur de la poursuite de la reprise. La plupart des sociétés ayant publié leurs résultats, les preneurs de risque potentiels vont s'intéresser à l'environnement économique et à la durabilité de la reprise. Conformément à notre prévision de fort rebond industriel au 2^e semestre 2009 dans tous les pays développés, nous pensons que la probabilité de déceptions dans ce domaine est relativement faible. Les révisions du BPA continuent de générer plus de mouvements haussiers que baissiers, soulignant ainsi la position favorable dans laquelle de nombreuses entreprises entrent dans la phase de reprise. Mais les investisseurs ne sont pas exagérément optimistes, les positions sur le marché des produits dérivés révélant que les acteurs s'achètent une protection contre la baisse. Nous sommes donc loin de l'euphorie indiquée dans notre indice de propension au risque, ce qui nous conforte dans notre opinion que la reprise repose peut-être sur des bases solides pour l'heure.

Devises

Perception réitérée d'un franc suisse faible

Etats-Unis

- Ce mois-ci, le dollar US devrait se stabiliser face à l'euro
- Le billet vert devrait ensuite s'affermir grâce à la dynamique favorable des comptes courants
- Contre le franc suisse, le dollar devrait s'apprécier immédiatement sur le dos des données économiques solides et des transferts vers des classes d'actifs risqués

Zone euro

- Tout durcissement de la part de la BCE en 2010 pèsera sur les banques centrales US et UK
- Lorsque les preuves d'une reprise plus rapide aux US seront là, l'euro faiblira face au USD

Japon

- Nous pensons que la propension au risque globalement positive devrait l'emporter dans les prochaines semaines
- Dans ce scénario, le yen faiblira face aux autres grandes devises

Royaume-Uni

- La livre souffre de l'amplification du programme d'assouplissement quantitatif de la Banque Central
- Un nouveau risque baissier pourrait se faire jour en cas de passage de la parité GBP/CHF sous la moyenne mobile de 200 jours
- Selon nous, la livre devrait se raffermir notamment grâce à l'inflation persistante

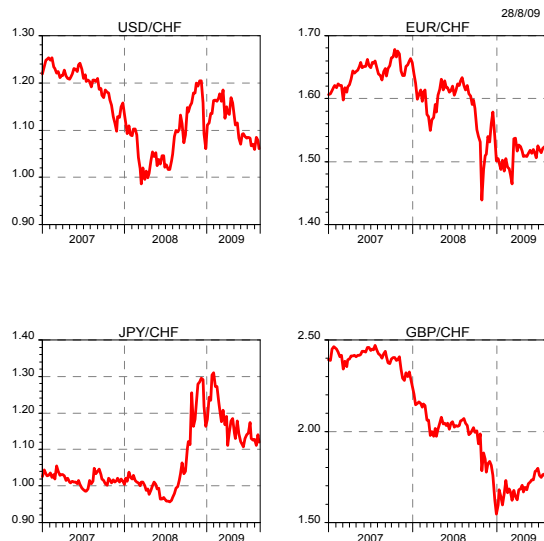
Suisse

- La BNS atténue les prévisions de reprise anticipée et maintient un franc faible
- La faible volatilité face à l'euro et l'essor des actifs risqués indiquent que le taux de change EUR/CHF juste devrait se situer vers 1,60

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

Le Franc Suisse face aux autres devises



Source: Thomson Datastream

Nous maintenons nos appels aux fondamentaux des derniers mois, les données macroéconomiques corroborant de plus en plus notre scénario de reprise. Au début de l'embellie économique mondiale, notre vue des devises des pays exportateurs de matières premières est constructive. Les carry trades étant de plus en plus attractifs pour les investisseurs mondiaux, le yen devrait se retrouver sous pression. Les différentiels de taux d'intérêt devraient, à notre avis, soutenir l'appréciation de l'USD contre l'euro et le franc suisse, mais ce ne sont pas les actuels pilotes-clés des marchés financiers. La question la plus importante reste celle des flux d'investissements vers des classes d'actifs plus risqués. Bien que la propension au risque mène traditionnellement à un affaiblissement du franc suisse, cette corrélation pourrait ne pas s'appliquer cette fois. Selon nous, la force inhabituelle du franc suisse dans un environnement favorable aux actions pourrait s'expliquer par le fait que la devise est utilisée comme bouclier contre une nouvelle vague de séismes financiers. La BNS poursuit son engagement contre une nouvelle appréciation du franc suisse et nous pensons qu'elle pourrait bien réussir.

