

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Mois décisif pour l'EFSF

Etats-Unis

- La promesse de la Fed de maintenir les taux à des niveaux très bas est probablement le seul soutien additionnel que nous pouvons présentement escompter
- Les investisseurs obligataires se sont montrés peu impressionnés par le déclassement de la dette par S&P
- Les cours actuels des obligations d'entreprises suggèrent que les investisseurs sont pleinement prémunis, et ce, même contre les risques de défaut extrêmes

Zone euro

- Face à l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande et au processus parlementaire d'approbation du renforcement de l'EFSF mené d'ici fin Septembre dans plusieurs pays, les marchés ont de bonnes raisons de rester nerveux
- Le pic inflationniste a été atteint pour 2011 et les mesures d'austérité vont juguler l'inflation sur les prochaines années

Japon

- L'abaissement de la note souveraine et la polémique autour de la gestion de la crise suite au séisme ont conduit le premier ministre Kan à démissionner
- Le séisme continue d'influencer la politique monétaire : la BoJ a renforcé son programme de rachat d'actifs lors de son dernier comité

Royaume-Uni

- Alors que le R.U. a la possibilité d'emprunter à des taux historiquement bas, le marché soutient les mesures d'austérité visant à ramener l'emprunt public net à zéro d'ici 2015
- Malgré des statistiques économiques (inflation et croissance du PIB trimestriel) médiocres ce trimestre, nous tablons sur une amélioration graduelle à compter de 2012

Suisse

- Conséquence de l'intervention de la BNS pour enrayer la hausse du franc suisse, les rendements sont désormais négatifs sur la partie courte de la courbe
- Alors que la déflation s'installe, les rendements à 10 ans pourraient de nouveau baisser par rapport à leurs niveaux actuels

Les déclassements des dettes laissent froid



Pour l'instant, les investisseurs se sont montrés peu impressionnés par le déclassement des dettes américaine et japonaise. Les investisseurs ont davantage prêté attention à la faiblesse des données économiques et à la recrudescence de la crise du système financier européen. Ces deux éléments ont conduit les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique à prendre de nouvelles mesures. Aux Etats-Unis, la Fed a promis de maintenir ses taux d'intérêt à des niveaux extrêmement bas jusqu'en 2013. C'est la 1^{re} fois qu'elle s'engage à maintenir ses taux inchangés jusqu'à une date précise. En Europe, la BCE a commencé à racheter les obligations d'Etat italiennes et espagnoles afin de prévenir toute contagion de la crise. Autre explication au contexte de taux bas actuel : les marchés ont désormais pris en compte une période prolongée sans risque inflationniste tant que les mesures d'austérité freineront les perspectives de croissance. Seul un retour aux classes d'actifs risqués conduisant les investisseurs à vendre leurs obligations permettrait une hausse des rendements à court terme. Il y a peu de chances que ce scénario se réalise sur les 4 prochaines semaines, car les craintes d'une récession américaine ne s'estomperont pas si vite. De plus, le processus parlementaire d'approbation nécessaire au renforcement de l'EFSF mené d'ici fin Septembre dans divers pays de l'UEM pourrait amplifier le mouvement vers les valeurs refuges. Dans le meilleur des cas, les rendements devraient donc rester dans la même fourchette durant les prochaines semaines, avec le risque d'une nouvelle baisse si la nervosité s'accroît.

Marchés des actions

Pas de reprise à court terme

Etats-Unis

- La forte chute mise en avant par l'enquête sur les perspectives d'activité de la Fed de Philadelphie à des niveaux indiquant une récession a changé la donne sur les marchés actions américains
- Les actions ne devraient pas se remettre de ce choc dans l'immédiat, car il est peu probable que Fed prenne des mesures de relance dans un avenir proche
- A long terme, les perspectives pour les actions demeurent favorables, car nous considérons les craintes de récession injustifiées et les valorisations attrayantes

Zone euro

- Les actions financières européennes sont en pléines turbulences boursières
- Notre modèle d'allocation régionale préconise une sous-pondération des actions européennes aussi longtemps que les marchés mondiaux resteront orientés à la baisse

Japon

- Le rebond de la dynamique économique au Japon constitue un signe encourageant pour l'économie mondiale
- Les marchés actions ont correctement anticipé cette tendance, permettant au marché nippon de surperformer les indices mondiaux
- Nous préconisons un retour à un positionnement neutre dans le portefeuille mondial sur les 4 prochaines semaines

Royaume-Uni

- Alors que l'austérité budgétaire est bien avancée au Royaume-Uni et que le gouvernement a tenu ses promesses, le profil de croissance du PIB britannique jusqu'à fin 2012 semble attrayant comparé à celui de la zone euro et des Etats-Unis
- Notre modèle d'allocation quantitative préconise de surpondérer les actions britanniques

Suisse

- Le marché actions suisse a bien réagi à la décision de la BNS de prévenir une nouvelle appréciation de la devise
- Les estimations de gains continuent d'être revues à la baisse

En Suisse, réaction positive aux mesures de la BNS



Nous évaluons en permanence trois scénarios pour l'économie mondiale et les marchés financiers d'ici 2014 : le premier se concentre sur l'adaptation des attentes des investisseurs à une période prolongée d'austérité se traduisant par une croissance et une inflation modérées en Occident et des opportunités de croissance dans le reste du monde. Deuxième option : les marchés pourraient craindre une répétition de la crise de 2008 et début 2009 lorsque les problèmes de liquidité avaient entraîné l'économie réelle dans une crise profonde. Le faible appétit au risque des investisseurs témoigne du caractère généralisé de ces craintes. Troisième option : la prise en compte d'une reprise rapide de la croissance du PIB mondial, qui provoquerait un regain des craintes inflationnistes. Le fait que 4 des pays membres du G7 mènent une politique d'austérité tempère fortement la crédibilité de ce 3 scénario à l'heure actuelle. Les investisseurs doivent donc se positionner en optant soit pour une véritable récession soit pour une amélioration des fondamentaux permettant au PIB de croître modérément au 2 semestre 2011 et en 2012. Alors que les parlements européens vont devoir se prononcer sur le renforcement de l'EFSF avant fin Septembre et qu'une amélioration de l'état d'esprit des entreprises aux Etats-Unis ne devrait pas intervenir avant quelques semaines, nous pensons que les marchés actions sont encore susceptibles de baisser d'ici la fin de ce trimestre. Sur la période suivante, et jusqu'à la fin de l'année, notre scénario le plus probable prévoit une reprise soutenue par des données économiques meilleures que prévu.

Devises

Succès de la BNS tributaire de l'appétit au risque mondial

USA

- La Fed ne répondra pas aux attentes en matière d'assouplissement quantitatif
- Ces déceptions pourraient donner lieu à une nouvelle appréciation du dollar face à l'euro, sur fond d'aggravation de la crise de la dette en Europe

Zone euro

- La politique de hausses de taux de la BCE s'est révélée peu judicieuse
- Alors que l'économie mondiale devrait éviter une nouvelle récession, la crise de la dette européenne jouera un rôle crucial dans les décisions d'investissement, conduisant à une dépréciation de l'euro face au dollar et à la livre sterling

Japon

- Le modèle de parité du pouvoir d'achat suggère que le yen est surévalué face au dollar, au juste prix face à l'euro et sous-évalué face au franc suisse
- Sur fond de craintes d'une nouvelle récession mondiale, les risques d'une appréciation du yen augmentent

Royaume-Uni

- La livre sterling a gagné du terrain face au franc suisse, ainsi que face à l'euro et au dollar
- Toutefois, elle ne devrait pas s'apprécier face aux autres devises majeures à court terme, les mesures d'austérité étant plus avancées au Royaume-Uni que partout ailleurs

Suisse

- La BNS jouit d'un soutien politique total dans sa lutte contre l'appréciation du franc suisse
- La médiocrité des données économiques en dehors de la Suisse va encore affaiblir la devise, même si la confirmation des craintes d'une nouvelle récession mondiale pourrait compenser cette dynamique

Le modèle EUR/CHF fixe la juste valeur à 1,40



Les taux de change des paires EUR/CHF et USD/CHF ont évolué de façon spectaculaire au cours des quatre dernières semaines : alors que le taux de change de la paire EUR/CHF oscillait proche de la parité, l'ensemble de la classe politique suisse a soutenu la BNS dans sa lutte contre une nouvelle appréciation du franc suisse. A ce jour, l'apparent engagement des autorités suisses semble avoir impressionné le marché. S'agissant de la paire EUR/CHF, nous pensons que la BNS va finalement cibler un taux plancher supérieur à 1,2. Les modèles de parité de pouvoir d'achat indiquent une juste valeur plutôt proche de 1,4, mais, étant donné les gains de productivité de l'économie suisse et l'excédent de sa balance courante, un taux de change moins élevé ne devrait pas avoir de conséquences préjudiciables durables sur l'économie. Le succès de la BNS dépend en grande partie de l'appétit au risque des investisseurs internationaux et de la façon dont le marché perçoit les fondamentaux économiques. Alors que l'activité aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne devrait reprendre progressivement, les prochaines données sur la Suisse tiendront compte de l'impact de l'appréciation de la devise sur l'activité et les prix. Dans ce cas, les marchés réagiront aux fondamentaux et soutiendront les efforts menés pour freiner la hausse de la devise helvétique.

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**