

### Taux d'intérêt/marchés obligataires

La Fed donne le ton

#### Etats-Unis

- La Fed a laissé croire aux marchés qu'elle élaborait de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif, entraînant un nouveau recul des rendements obligataires
- Tant que nous n'en saurons pas plus sur la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre, les marchés seront dominés par les spéculations sur l'ampleur de telles mesures
- Les entreprises se servant du crédit pour favoriser les actionnaires, la dette des entreprises perd de son attrait

#### Zone euro

- La crise de la dette souveraine revient au centre des préoccupations, en raison principalement des craintes concernant le soutien de l'Irlande au secteur bancaire
- L'année prochaine, la BCE pourrait amorcer un resserrement monétaire tout en maintenant les facilités d'achat des obligations

#### Japon

- La Banque du Japon admet que l'économie est confrontée au défi essentiel de vaincre la déflation et de renouer avec une croissance nationale durable
- Des mesures d'assouplissement monétaire non conventionnelles semblent de plus en plus probables

#### Royaume-Uni

- La BoE, qui souhaite observer l'impact des mesures d'austérité sur l'activité économique, n'annonce pas de normalisation prochaine du niveau des taux d'intérêt
- Toute allusion à un renforcement des mesures d'assouplissement quantitatif de la BoE entraînerait une baisse des rendements à court terme

#### Suisse

- Comparé à la première crise de la dette financière européenne au printemps dernier, les flux de repli vers les valeurs refuges en Suisse ont été moindres durant le récent élargissement des spreads obligataires souverains
- La BNS a différé le resserrement monétaire, et discute apparemment d'autres mesures pour freiner l'essor du marché immobilier suisse si nécessaire

L'Irlande est désormais la principale inquiétude



Lors de sa dernière réunion, le Comité des marchés ouverts de la Fed a fait un pas de plus en direction d'un assouplissement, indiquant que les taux resteraient « exceptionnellement bas » pour « une période prolongée ». La Fed a laissé entendre que les perspectives de l'économie américaine deviennent inquiétantes, mais que, pour l'instant, elle différerait de nouvelles mesures pour doper la reprise. La déclaration du Comité, qui mentionne l'inflation à trois reprises, a conduit les marchés à penser que la Fed est de plus en plus préoccupée par les risques de déflation. L'incertitude quant à la croissance américaine et les nouvelles difficultés des pays périphériques de l'UEM, principalement en Irlande, continueront de soutenir les marchés obligataires. Les rendements devraient donc rester bas dans les mois à venir. Toutefois, ces niveaux extrêmement bas génèrent un risque temporaire à la hausse des rendements, en cas de hausses surprises des données économiques clés dans les prochaines semaines, scénario que nous escomptons pour la croissance américaine au 3<sup>e</sup> trimestre. Nos investissements dans les obligations d'entreprises sont de plus en plus sélectifs, car les investisseurs devraient commencer à mettre en balance les rendements des titres nouvellement émis par rapport aux rendements possibles des actions. Autre élément défavorable au marché des obligations d'entreprises : les entreprises se servent du crédit pour favoriser les actionnaires, dans le cadre d'acquisitions ou de versements de dividendes, tendance qui diminue l'attrait de leurs titres sur le marché de taux.

### Marchés des actions

Les actions sortent de la fourchette de négociation

#### Etats-Unis

- Septembre a enregistré une de ses meilleures performances depuis la 2<sup>e</sup> guerre mondiale
- Les investisseurs se sont recentrés sur les estimations de bénéfiques du 3<sup>e</sup> trimestre
- Si les données macroéconomiques continuent de démentir les craintes d'une nouvelle récession, le marché demeure bien soutenu

#### Zone euro

- Les valorisations comparées aux marchés des taux d'intérêts sont extrêmement favorables aux actions
- Les fusions et acquisitions apportent un soutien grandissant aux marchés actions
- Les conditions financières des principales économies européennes sont extrêmement favorables aux entreprises ayant accès au crédit

#### Japon

- Alors que certains marchés majeurs ont pratiquement enregistré des progressions à deux chiffres au 3<sup>e</sup> trimestre, le Japon accuse un net retard avec une hausse de seulement 3 % environ des indicateurs clés
- Le renforcement du dynamisme de l'économie nationale, combiné aux mesures en faveur d'une dépréciation du yen, devrait soutenir les actions japonaises

#### Royaume-Uni

- Notre modèle quantitatif destiné à identifier les préférences régionales recommande une surpondération sur les actions britanniques
- La prime de risque des actions comparée au rendement des obligations à 10 ans laisse penser que les actions sont bon marché

#### Suisse

- La vigueur du franc suisse devrait bientôt se répercuter sur les données économiques réelles suisses
- Nous pensons donc que les conditions monétaires sont défavorables aux actions suisses
- La Suisse se situe en bas de notre classement régional quantitatif

Plus ou moins stable depuis Novembre 2009



Malgré un excellent mois de Septembre de tous les principaux marchés actions, les enquêtes indiquent que les investisseurs demeurent pessimistes. Le fait que la couverture contre les mouvements à la baisse des actions demeure chère confirme ce constat. Nous estimons que les fondamentaux macroéconomiques actuels ne justifient cette double preuve d'une aversion au risque. Les décisions des investisseurs de procéder à une allocation d'actifs prudente expliquent selon nous le fait que les actions soient coincées dans une fourchette de négociation depuis le dernier trimestre 2009. Alors que les données économiques américaines ont commencé à se redresser après un mois d'août morose, la dynamique des marchés devrait permettre de sortir de cette fourchette et initier une reprise en fin d'année, les craintes d'une nouvelle récession au 2<sup>e</sup> semestre étant de plus en plus irréalistes. Les données sur le PIB américain du 3<sup>e</sup> trimestre, qui devrait atteindre une croissance annualisée de plus de 3 %, seront connues le 29 Octobre et constitueront un test important. Le consensus du marché diffère pour l'instant de notre estimation et les banques d'investissement devraient commencer à relever leurs hypothèses de croissance dans les prochaines semaines. Parallèlement, les investisseurs pourraient commencer à investir davantage dans les actions, les valorisations paraissant alors plus attrayantes par rapport aux actifs du marché de taux. La saison de publication des bénéfices des entreprises devrait apporter un soutien supplémentaire, si les prévisions des analystes se confirment du moins en moyenne.

### Devises

#### Course à la dévaluation ?

##### Etats-Unis

- La Fed s'est déclarée préoccupée par le rythme de la reprise économique et a favorisé la détente des conditions financières en dépréciant le dollar
- Si les données économiques ne justifient pas un nouveau programme d'assouplissement quantitatif, le dollar devrait s'apprécier d'ici la fin de l'année

##### Zone euro

- L'anticipation d'un assouplissement quantitatif aux Etats-Unis a conduit la parité EUR/USD à se rapprocher de sa juste valeur, en compensant partiellement les craintes concernant la dette souveraine européenne
- La BCE ne prévoyant pas d'assouplissement quantitatif, l'euro devrait s'apprécier face aux principales devises, à l'exception du franc suisse

##### Japon

- La Banque du Japon a vraisemblablement de meilleures chances que la BNS d'éviter une nouvelle appréciation substantielle par rapport aux niveaux actuels

##### Royaume-Uni

- La livre sterling est tiraillée entre des données économiques d'assez bonne tenue et l'attitude, en comparaison, conciliante de la BoE
- Notre souhait d'une légère appréciation de la livre sterling face au dollar dépend de la BoE et de son refus d'étendre son assouplissement quantitatif

##### Suisse

- Des finances publiques saines et une croissance économique satisfaisante ont conduit à l'appréciation de la devise
- Le franc suisse devrait continuer de s'apprécier par rapport à toutes les principales devises
- Face au dollar, le franc devrait enregistrer de nouveaux plus hauts, jusqu'à ce que la solidité de la croissance américaine au 3 trimestre se confirme

#### L'USD proche de ses plus bas face au CHF



Excepté la quasi-promesse de la Fed d'un nouvel assouplissement quantitatif, l'intervention de la Banque du Japon sur les marchés des devises et les discussions sur l'extension de l'assouplissement quantitatif au Royaume-Uni indiquent qu'une course à la dévaluation concurrentielle des devises au niveau mondial a démarré. Les données sur l'activité économique, le commerce extérieur et le marché du travail américain publiées prochainement corroboreront la tendance haussière ou baissière, mais la question ne sera tranchée qu'à l'issue de l'horizon de prévisions à 1 mois de notre processus d'investissement actuel. Si notre prévision optimiste d'une croissance du PIB américain de plus de 3 % se concrétise, les rendements obligataires, les actions et le dollar devraient se négocier à des niveaux supérieurs aux niveaux actuels. Les marchés des devises devraient donc être davantage soutenus par la perception du marché du niveau d'assouplissement quantitatif nécessaire et les inquiétudes concernant la périphérie de la zone euro. La majorité des commentateurs interprète le récent intérêt de la Fed pour l'inflation ou le risque de déflation, comme la préparation du marché à un second assouplissement quantitatif de grande ampleur en Novembre. Les prévisions actuelles concernant l'ampleur et le calendrier de cette mesure ne se vérifieront pas si la croissance du PIB américain du 3 trimestre dépasse 3 %.

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

