

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

#### Des signes d'amélioration

#### Etats-Unis

- Les craintes d'une récession semblent exagérées alors que la croissance du PIB de la région pour le 3 trimestre devrait atteindre 2 %, un chiffre plus élevé qu'au 1-semester 2011
- 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

- Des progrès en faveur d'une résolution de la crise de la dette ont été accomplis depuis le mois dernier : la France, l'Italie et l'Espagne ont engagé de nouvelles mesures d'austérité et le parlement allemand a approuvé l'élargissement de l'EFSSF
- La BCE ne devrait finalement procéder qu'à une seule baisse de taux d'ici la fin de l'année
- S'agissant des entreprises, la grande question demeure l'exposition du secteur bancaire au risque souverain européen

#### Japon

- Les investisseurs, craignant un scénario combinant gonflement de la dette publique et déflation analysent les 20 dernières années de l'histoire nipponne
- Selon les scénarios dits de « japonisation », les banques préféreraient investir dans les obligations d'Etat plutôt que de prêter au secteur privé

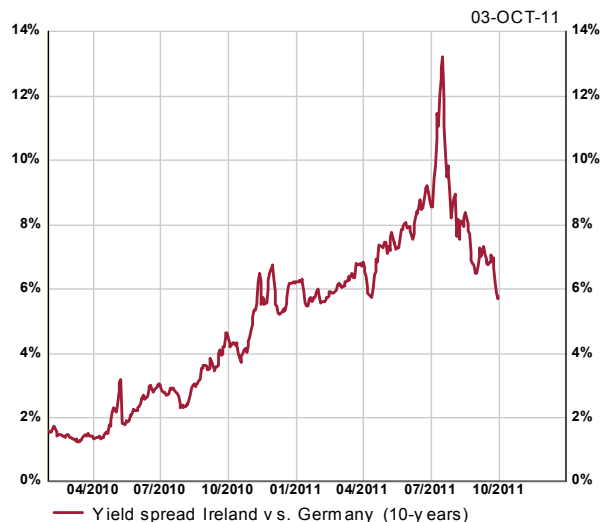
#### Royaume-Uni

- Nous tablons sur une amélioration graduelle des données économiques clés (tendance inflationniste et croissance du PIB trimestriel) à partir de 2012
- Pour s'assurer que cette tendance se maintient et soutenir les mesures d'assainissement des finances publiques, la BoE devrait bientôt annoncer de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif

#### Suisse

- La BNS devrait poursuivre sa politique du taux d'intérêt zéro durant la majeure partie de l'année 2012
- Alors que la Suisse s'oriente vers une période de déflation, la hausse des rendements à 10 ans devrait être limitée, même en cas de tarissement des flux en quête de valeurs refuges

### Le marché salue les efforts de l'Irlande



Mesures d'austérité et détermination des banques centrales à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux bas sur l'ensemble de la courbe de rendement sont les deux principales raisons militent en faveur d'une possible période prolongée de taux extrêmement bas. L'atténuation des tensions inflationnistes, due en partie aux politiques d'austérité, constitue un motif supplémentaire de conclure que le potentiel de hausse des rendements est très limité. Depuis le début de l'été, les flux de capitaux en quête de placements refuges vers les actifs apparemment sans risque comme les obligations d'Etat américaines, allemandes et suisses ont peut-être été excessifs. S'agissant des Etats-Unis, le spectre de la récession semble s'éloigner, les statistiques pointant de plus en plus vers une croissance relativement soutenue au 3 T. Si cette tendance est confirmée dans les semaines à venir par l'amélioration des données du marché du travail et par un solide PIB pour le 3 trimestre (publié le 27 Octobre), les rendements américains devraient s'inscrire en légère hausse. Concernant l'Union monétaire européenne, toute mesure en faveur d'une meilleure coordination budgétaire ou d'une recapitalisation des banques se traduirait par un dénouement des positions sans risque sur des actifs tels que les obligations allemandes et de la Confédération suisse. Ce scénario ne devrait pas se concrétiser dans l'immédiat, de telles mesures n'étant pas encore à l'ordre du jour à court terme. Le processus de ratification de l'EFSSF et les négociations de la Troïka avec la Grèce continuent d'alimenter la défiance du marché. Le resserrement des spreads entre obligations irlandaises et dette allemande augure de ce qui pourrait arriver à des pays tels que l'Espagne, une fois les investisseurs convaincus qu'une solution a été trouvée à la crise de la dette.

### Marchés des actions

Des rebonds techniques de courte durée

#### Etats-Unis

- Voilà déjà trois fois depuis Août que l'indice S&P 500 abandonne les gains réalisés lors des brefs rebonds techniques
- En Septembre, les craintes concernant la crise de la dette ont pris le pas sur l'apaisement des craintes d'une nouvelle récession américaine
- Une bonne saison de publication des résultats avec des perspectives favorables pour les entreprises permettrait un retour de l'appétit pour le risque des investisseurs

#### Zone euro

- Les principales sous-pondérations des portefeuilles mondiaux concernent les actions européennes, et les financières en particulier
- En Europe, l'appétit pour le risque est en dessous des niveaux enregistrés lors de l'effondrement de Lehman's
- Toute mesure en faveur d'une recapitalisation des banques européennes entraînerait un dénouement des positions les plus extrêmes sur le secteur financier européen

#### Japon

- Le rebond de la dynamique économique au Japon constitue un signe encourageant pour l'économie mondiale
- Cette reprise étant intégralement prise en compte par le marché, notre modèle préconise un positionnement neutre dans un portefeuille mondial

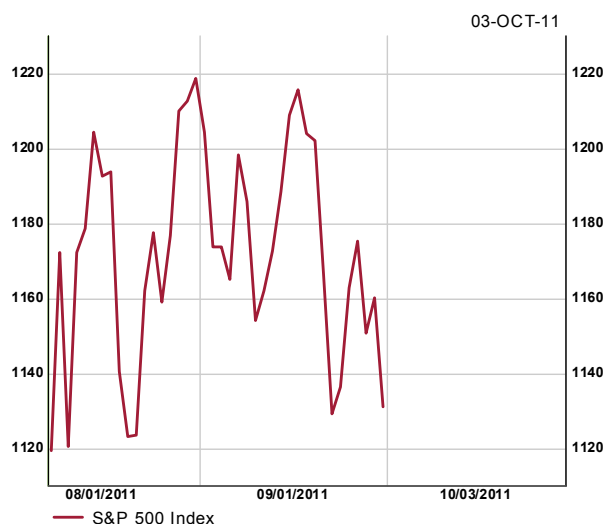
#### Royaume-Uni

- 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 des actions suisse continue de réagir favorablement à l'action de la BNS visant à déprécier le franc suisse
- La valorisation des fondamentaux est attrayante, par rapport, notamment, aux actifs à taux fixe

Pas de réelle tendance, mais du mouvement



Depuis août, l'indice S&P 500 a tenté trois incursions au-dessus de la barre des 1 200 points. Jusqu'à présent, aucun de ces rebonds n'a été durable. Concernant les fondamentaux, la médiocre performance de Septembre est surprenante dans la mesure où le spectre de la récession aux Etats-Unis s'est quelque peu éloigné au cours du dernier mois, les PMI régionaux se redressant depuis leurs plus bas. Par ailleurs, les rapports ont montré que les nouvelles commandes et les premières inscriptions au chômage ont augmenté. Les investisseurs commencent progressivement à reprendre confiance dans l'action politique visant à prévenir toute contagion de la Grèce aux pays de la périphérie de l'UE. D'un point de vue technique, les actions se négocient dans la zone de capitulation, indiquant qu'il s'agit d'un rebond purement technique. Les valorisations des actions sont indubitablement attrayantes, notamment par rapport aux titres à taux fixe. Les asymétries de valorisation ne vont cependant pas disparaître du jour au lendemain. Si l'on part de l'hypothèse que les nouvelles concernant la croissance aux Etats-Unis et les mesures prises pour résoudre la crise de la dette en Europe ne vont pas de nouveau se détériorer, le marché devrait se recentrer sur la saison de publication des résultats des entreprises. Si les bénéfices des entreprises pour le 3 trimestre 2011 dépassent une fois encore les attentes des analystes, les investisseurs pourraient décider de réinvestir dans les actions. Seule ombre au tableau susceptible de remettre en cause à court terme notre optimisme concernant les perspectives des marchés des actions: le retour des craintes quant à la croissance et les signes d'un défaut de la Grèce.

### Devises

A ce jour, l'intervention sur le franc suisse est un succès

#### Etats-Unis

- Les données suggèrent une croissance soutenue au 3 trimestre, indiquant que les craintes d'une récession sont exagérées et expliquant l'appréciation du dollar US
- Le billet vert a également été dopé par l'afflux de capitaux en quête de valeurs refuges après l'intervention de la BNS

#### Zone euro

- Les hausses de taux décidées par la BCE cette année apparaissent déjà comme une erreur politique et les marchés escomptent un abaissement du taux avant la fin de l'année
- L'euro devrait continuer de se déprécier face au dollar, compte tenu des incertitudes entourant un défaut de la Grèce et l'amélioration relative des perspectives de croissance aux Etats-Unis

#### Japon

- Le yen japonais bénéficie de l'aversion au risque mondiale, sa valeur restant quasiment inchangée face au dollar

#### Royaume-Uni

- La livre sterling s'est affaiblie face au dollar, le spectre d'un défaut de la Grèce ayant provoqué une vague de ventes d'actions et de dettes émises par les banques européennes
- De nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif de la BoE semblent de plus en plus probables
- La détermination britannique à mettre en œuvre sa politique d'austérité devrait soutenir la livre sterling à moyen terme

#### Suisse

- La BNS a mis en place avec succès un cours plancher de 1,2 pour la paire EUR/CHF
- Le consensus estime désormais que la BNS est capable de maintenir ce cours plancher, du moins court terme
- Au vu des données économiques subjectives en provenance de Suisse, le franc suisse devrait continuer de se déprécier

Le franc suisse 10 % en deçà de son pic



Les marchés des devises ont été dominés par deux thèmes majeurs au cours du dernier trimestre : le spectre d'une nouvelle récession aux Etats-Unis et l'absence de solution à la crise de la dette en Europe. Les données économiques pour les Etats-Unis témoignent d'un taux de croissance du PIB relativement robuste de 2 % ou plus au 3 trimestre. Cette tendance devrait soutenir le dollar dans les jours et semaines à venir. Si notre hypothèse d'un risque de récession limité se confirme pour les Etats-Unis, la crise de la dette européenne deviendra l'unique thème décisif quant à l'appétit pour le risque des investisseurs. Alors que des progrès importants ont été réalisés pour prévenir une nouvelle contagion de la crise de la dette, il faudra encore du temps et de nouvelles actions politiques pour convaincre l'opinion publique de la possibilité d'une solution concertée. D'ici la fin de l'année, au minimum, ce contexte va également dans le sens d'une appréciation du dollar face à l'euro, mais aussi face à la livre sterling et au franc suisse. S'agissant de la devise helvétique, la décision de la BNS d'imposer un cours plancher de 1,20 par rapport à l'euro a payé jusqu'à présent. Nous pensons que la BNS peut tenir son objectif au cours des prochains mois. Le franc suisse devrait encore se déprécier, étant donné le ralentissement attendu de la croissance économique dans les trimestres à venir.

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)**