

Taux / marchés obligataires

Retard de la hausse des intérêts à long terme

Etats-Unis

- Le déficit budgétaire va profondément se creuser
- La dévalorisation du USD, la hausse des actions et le resserrement des marges de crédit donnent des conditions financières extrêmement lâches
- La Fed va acheter moins de bons du Trésor, d'où une pression haussière sur les rendements

Zone euro

- Les rendements réels corrigés des prévisions d'inflation sont relativement bas
- La forte demande a fait chuter les rendements des emprunts d'entreprises ces derniers mois, le marché n'est plus jugé favorable
- Les niveaux actuels de rendement des emprunts d'Etat se situent à notre avis sur la partie inférieure de la fourchette de fluctuation

Japon

- Le marché nippon ne pourra pas échapper aux mouvements globaux mais une hausse des rendements ne peut pas être justifiée par l'inflation

Grande-Bretagne

- La Banque centrale avait créé la surprise en élargissant la masse monétaire quantitative
- Depuis la fin du 1^{er} trimestre, les prix immobiliers ont déjà repris 6%

Suisse

- En base mensuelle, la variation des intérêts à long terme est modérée
- Le président de la BNS, J. P. Roth, a été très clair quant à de potentielles hausses
- Ici aussi, nous misons sur des rendements légèrement plus élevés au final

Intérêts depuis février: de nouveau à l'unisson



Les principales banques centrales vont devoir préparer l'abandon de la politique monétaire extrêmement souple et non conventionnelle sans susciter de nouveaux rejets. En octobre, la banque émettrice australienne a ainsi été la première du G20 à procéder à un relèvement de son taux d'intérêt. De fait, les indicateurs conjoncturels signalent une stabilisation croissante de l'économie mondiale. C'est pour les rendements restés bas sur les emprunts d'Etat du monde entier que nous misons sur le potentiel de correction le plus fort dans ce contexte d'embellie économique. Même si les prévisions d'inflation des acteurs du marché restent très retenues, la forte hausse de l'endettement public (Etats-Unis, RU, pays de la zone euro) devrait peu à peu se répercuter sur les primes de risque des effets publics. Les classes de placements plus risqués bénéficient normalement de la reprise conjoncturelle. Pour les emprunts d'entreprises, durant l'année, un resserrement significatif des marges de crédit a déjà eu lieu. Cette tendance se maintient donc mais ralentit. Grâce à sa meilleure situation budgétaire que d'autres pays, la Suisse devrait voir l'émission d'emprunts d'Etat continuer de se mouvoir à un niveau modéré.

Marchés des actions

Les marchés restent solides

Etats-Unis

- Le reporting du 3^e trimestre ravit les investisseurs
- La plupart d'entre eux restent sous-pondérés en actions
- Des réorganisations sont de plus en plus probables en fin d'année

Zone euro

- Les chiffres trimestriels ont aussi été réjouissants en Europe, la confiance dans l'avenir revenant
- L'euphorie du marché n'est pas exagérée: les contrats à terme montrent qu'aucune croissance des dividendes n'est prévue l'année prochaine

Japon

- La transition gouvernementale marque une retenue provisoire chez les investisseurs
- Malgré des impondérables domestiques, la bourse nipponne profite de la reprise mondiale
- La prime de risque sur les actions demeure supérieure à la moyenne habituelle, soutenant ainsi le marché des actions

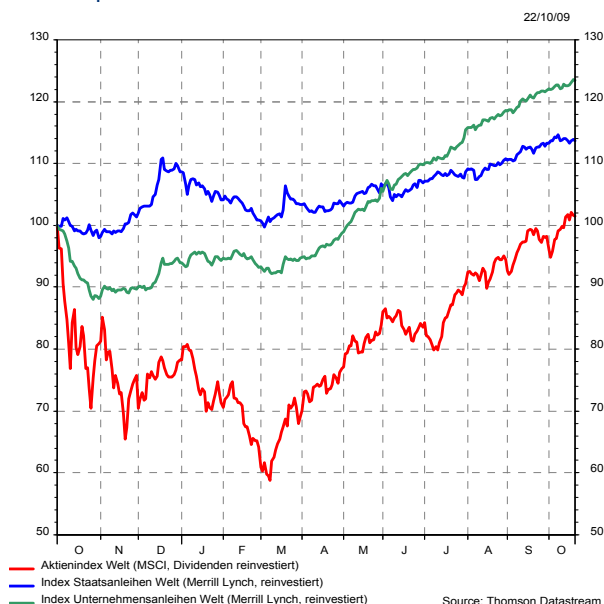
Grande-Bretagne

- La Banque d'Angleterre a pour objectif des conditions financières avantageuses
- Les exportateurs profitent de la faible livre, les banques de la forte courbe des taux d'intérêt

Suisse

- Les actions restent avantageuses par rapport aux 20 dernières années
- Le taux de couverture des caisses de pension se normalise, stimulant la propension au risque et la demande en actions
- En comparaison régionale, notre modèle quantitatif révèle cependant une sous-pondération de la Suisse

Besoin de rattrapage par rapport aux emprunts d'entreprises



Nous tablons en vue mensuelle sur la poursuite du raffermissement des marchés des actions. Les chiffres saisonniers et les signes continus de reprise conjoncturelle le confirment. A la date d'échéance de notre processus de placement, 80% des chiffres trimestriels publiés par des firmes américaines excédaient les attentes des analystes. De grandes sociétés laissant entendre qu'elles renouaient avec la confiance dans l'avenir, de nouvelles révisions des bénéfices pour 2010 sont à prévoir. Les actions semblent donc rester avantageuses en comparaison à long terme. Sur l'ensemble des récessions subies par les USA depuis les années 1960, il s'avère que le S&P500, dans 6 cas sur 7, a augmenté un an après la fin de la récession. Nous partons du principe que la dernière récession a pris fin en juillet 2009 et que l'évolution des taux suit une courbe similaire à celle des précédentes phases de reprise. D'ici à la fin de l'année, les marchés des actions devraient bénéficier d'une hausse de la demande de la part des investisseurs qui n'ont pas encore participé à la reprise et qui souhaitent afficher un taux d'actions plus élevé en fin d'année. Une analyse quantitative réalisée dans le cadre de notre processus de placement conseille en outre de maintenir les actions surpondérées.

Devises

Recul possible du dollar

Etats-Unis

- Le billet vert reste sous pression du fait de la reprise des actions
- La Fed devrait augmenter ses taux en 2010, soutenant ainsi le dollar à moyen terme

Zone euro

- Compte-tenu de nos prévisions de hausse du cours des actions, la forte corrélation des notations de devises annonce un euro plus fort
- La diversification des réserves de devises des banques centrales asiatiques favorise l'essor
- La pression haussière diminuera quand la Fed augmentera ses taux

Japon

- Malgré l'accalmie récente, le yen reste surévalué
- Le yen fort fait baisser le prix des importations, accroissant le risque de déflation

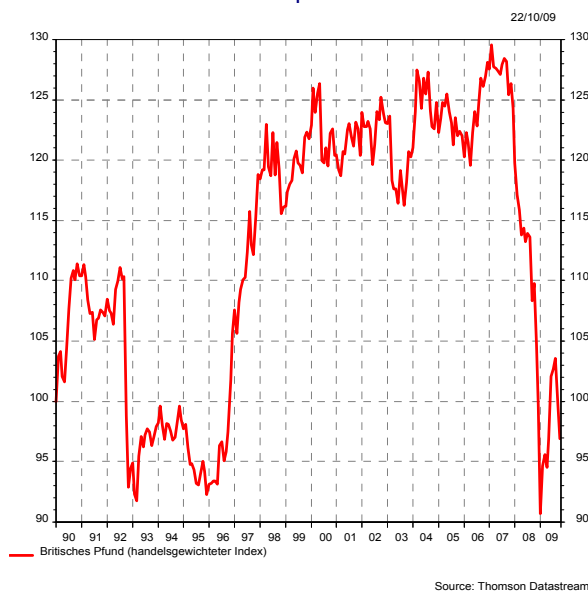
Grande-Bretagne

- Des positions spéculatives misent sur une nouvelle dévaluation de la livre
- Jusqu'ici, la Banque d'Angleterre est restée bien disposée face à cette évolution
- Une réaction opposée pourrait paraître violente si les attentes vis-à-vis de la politique monétaire changeaient

Suisse

- Les lois qui fonctionnaient jusqu'ici en période de hausse des marchés des actions sont sans effet
- La banque nationale doit sans cesse intervenir pour éviter la chute de l'euro sous la barre des 1,50 CHF

La livre fortement sous-pondérée



La parité EUR/USD est de nouveau fortement corrélée à l'évolution des marchés des actions. Conformément à notre vue constructive des actions et des emprunts d'entreprises sur un mois, nous misons donc sur un nouveau repli du dollar. Mais à moyen terme, les investisseurs devraient de plus en plus estimer que la Fed lancera le cycle de hausse des taux en avance sur les établissements européens. La faiblesse actuelle de la livre devrait elle aussi se corriger sur le temps. La Banque d'Angleterre tolère encore les positions spéculatives qui misent sur une nouvelle baisse. Une livre faible fait partie intégrante de ses mesures non conventionnelles de lutte contre l'impact de la crise financière. La croissance économique va donc être soutenue par l'amélioration du commerce extérieur, sur fond de disparition du risque déflationniste grâce à la hausse du prix des importations. Dernièrement toutefois, les signes d'un futur durcissement des conditions financières par la Banque d'Angleterre se sont accumulés.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, Zurich

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**

