

Taux d'intérêt / marchés obligataires

Le revirement de tendance s'est-il enfin produit sur le front des taux d'intérêt?

Etats-Unis

- La Fed prendra bientôt position au sujet d'un nouvel assouplissement de sa politique monétaire – les attentes en la matière sont toutefois plus mesurées, ce qui se reflète dans la hausse des rendements à long terme
- Les chiffres de l'inflation atteindront un plancher ces prochains mois
- Les rendements semblent aussi avoir touché le fond et devraient poursuivre leur remontée

Zone euro

- En Allemagne et en France aussi, les rendements des emprunts d'Etat à long terme ont renoué avec une nette tendance haussière
- La BCE estime qu'il n'y a pas lieu de prendre de nouvelles mesures expansives comme celles envisagées par la Fed

Japon

- Mi-octobre, la banque centrale est intervenue pour la première fois sur le marché des changes afin de contrecarrer l'appréciation du yen
- La banque centrale va acheter des obligations d'entreprises faiblement notées pour permettre aux sociétés de se procurer plus facilement des capitaux

Grande-Bretagne

- La croissance au 3^e trimestre a été deux fois supérieure aux prévisions du consensus, d'où la hausse sensible des rendements
- Les sévères mesures d'austérité du gouvernement britannique sont saluées par le marché

Suisse

- Les taux d'intérêt ont aussi progressé sur le marché obligataire suisse, mais les rendements se situent toujours à un plancher historique
- Même si l'inflation reste très modérée, nous tablons sur une hausse des taux à moyen terme

Prévisions inflationnistes en forte hausse



Si les acteurs du marché redoutaient récemment encore de voir l'économie retomber dans la récession, leurs craintes ont vite été balayées par les données conjoncturelles solides en provenance non seulement des Etats-Unis, mais aussi des pays d'Europe. Nous avions prévu ce scénario dans nos perspectives du mois dernier. Le climat sur les marchés a aussi été dominé par les spéculations sur un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la Fed, mais l'actuel revirement de tendance observé dans le monde entier sur le front des taux indique que les marchés obligataires ont eux aussi anticipé cette situation. Conformément à nos prévisions, les taux d'inflation ont touché leur plancher et devraient légèrement augmenter dans le courant de 2011. Ils devraient ainsi s'éloigner de leur niveau extrêmement bas pour se rapprocher des objectifs fixés par les banques centrales. De plus, les investisseurs ont déjà nettement relevé leurs prévisions concernant l'inflation. La dernière émission de bons du Trésor indexés sur l'inflation a même été assortie d'un taux d'intérêt négatif. Le marché des obligations d'entreprises profite du fait qu'un nombre croissant d'entreprises voient leur solvabilité révisée vers le haut. La proportion de nouvelles émissions de qualité inférieure a fait un bond, mais ces valeurs ont été bien absorbées par le marché. Cette évolution indique que l'aversion au risque diminue et que les emprunts d'Etat continuent de perdre de leur attrait.

Marchés des actions

Conditions favorables jusqu'à fin 2010

Etats-Unis

Notre appréciation des marchés actions demeure positive

- Aux Etats-Unis, les résultats au 3 trimestre ont une nouvelle fois été supérieurs aux prévisions
- Les investisseurs retrouvent le goût du risque

Zone euro

Les valorisations des actions sont avantageuses par rapport aux titres à revenu fixe

- Les contrats à terme sur la croissance future des dividendes indiquent que les marchés n'ont nullement cédé à l'euphorie
- En Europe aussi, les investisseurs semblent prêts pour des placements plus risqués

Japon

- La fermeté du yen pèse sur les entreprises et dissuade les investisseurs étrangers de s'engager
- Soutenu par la reprise persistante de l'économie mondiale et la propension au risque accrue des investisseurs, le marché japonais des actions devrait progresser jusqu'à la fin de l'année

Grande-Bretagne

- Le marché des actions n'a guère été affecté par les programmes d'austérité annoncés par le nouveau gouvernement
- Notre modèle d'allocation régionale recommande une surpondération des actions britanniques
- A moyen terme, l'économie britannique pourrait sortir renforcée de la consolidation fiscale engagée dans le pays

Suisse

- La fermeté du franc suisse va agir comme un frein sur l'économie réelle
- L'impact du franc sur les résultats des entreprises dépend fortement de leur base de coûts
- La Suisse arrive en dernière position dans notre allocation régionale des marchés actions

Le DAX efface ses pertes depuis Lehman



Nos prévisions du mois passé selon lesquelles les marchés actions entameraient un nouveau mouvement de hausse se sont vérifiées. En comparaison mensuelle, les principaux marchés actions ont affiché des gains de cours substantiels. Depuis le milieu de l'année, les indices directeurs des Bourses américaine et britannique ont enregistré de très belles avances, largement supérieures à 10%. Le DAX allemand a lui aussi volé de record en record durant ces dernières semaines. L'indice a ainsi réussi à compenser entièrement les pertes subies après la faillite de Lehman Brothers à l'automne 2008. Ces récents développements sont surprenants, surtout au regard de la situation qui prévalait en août, lorsque la crainte d'un «double dip» (rechute dans la récession) était au centre des débats. Conjugés aux résultats toujours robustes des entreprises, les fondamentaux de l'économie mondiale ont été suffisamment solides pour faire taire les pessimistes. Les actions offrent actuellement des valorisations très avantageuses par rapport aux obligations, alors que les investisseurs institutionnels ont retrouvé le goût du risque. La demande d'actions restera donc soutenue, même si l'expansion de l'économie mondiale se poursuivra à un rythme plus modéré en raison des programmes d'austérité adoptés par les gouvernements.

Devises

Tous les regards se tournent vers la Fed

Etats-Unis

- Malgré quelques accès de faiblesse par rapport au CHF, l'USD clôture le mois à un niveau pratiquement inchangé
- L'USD s'est légèrement raffermi après la réévaluation durant la seconde moitié du mois de la future politique monétaire de la banque centrale

Zone euro

- L'euro a également profité des données économiques favorables et a gagné un peu de terrain, malgré les doutes persistants concernant les pays périphériques
- Nous tablons sur une nouvelle appréciation de l'euro d'ici la fin de l'année, aussi face au CHF

Japon

- La banque centrale et le gouvernement veulent tous deux enrayer la tendance haussière du yen
- Les interventions de la Bank of Japan sur le front des changes ont été anéanties par les débats sur l'assouplissement quantitatif

Grande-Bretagne

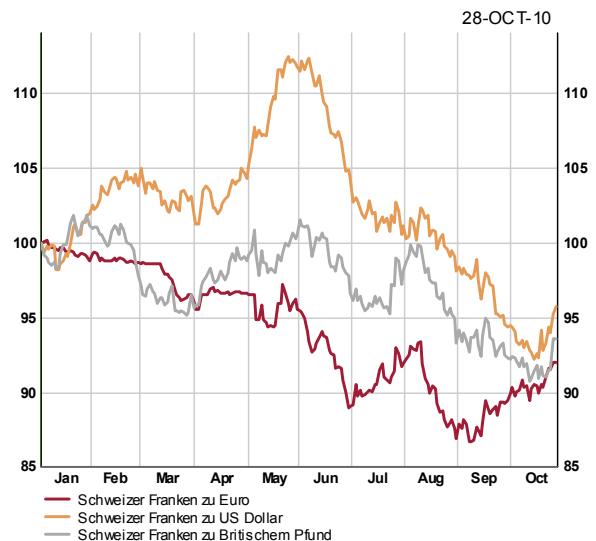
- En raison des sévères mesures fiscales et de leur impact sur la croissance, la livre sterling restera sous pression
- Les puissantes forces cycliques de l'économie britannique prédominent à long terme et l'on prévoit une nouvelle appréciation de la livre sterling sur fond de forte inflation

Suisse

- L'aversion au risque étant plus faible, les flux de capitaux vers la Suisse en tant que valeur refuge diminuent, favorisant ainsi une dépréciation du CHF – pour le plus grand bonheur de la BNS et des entreprises d'exportation

CHF face aux principales devises

(indexé, 1.1.2010=100)



Dans le sillage du rally des actions, l'euro a commencé à s'apprécier le mois dernier contre le CHF et l'USD. Selon nous, la monnaie unique continuera de profiter de la plus grande propension au risque des investisseurs. L'euro nous semble sous-évalué, notamment face au dollar US, d'autant plus que les perspectives économiques sont tout à fait positives dans la zone euro. A court terme, le billet vert pourrait toutefois se raffermir légèrement avec la publication des chiffres de croissance au 3 trimestre qui, à notre avis, devraient réserver de bonnes surprises. Les futures mesures de politique monétaire seront annoncées par la Réserve fédérale, et d'ici peu auront aussi lieu les élections des gouverneurs et les élections au Congrès. Le nouvel assouplissement monétaire de la Fed et la faiblesse du dollar visent à renforcer la compétitivité de l'économie US par rapport aux économies affichant un fort excédent commercial. A noter encore que ce sont avant tout les pays émergents avec un régime de change flexible et l'économie japonaise qui pâtiront le plus de la politique du dollar faible.

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.

