

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Probabilité accrue d'une hausse des rendements

Etats-Unis

- Depuis la présentation par la Fed de son second programme d'assouplissement quantitatif, les rendements du Trésor ont progressé de 30 points de base
- Les événements en Corée et dans la périphérie de l'Europe n'ont pas réussi à stopper cette tendance
- Alors que nous tablons sur une progression des données sur l'inflation dans les prochains mois, les rendements devraient encore augmenter par rapport aux niveaux actuels

Zone euro

- La qualité de crédit des dettes souveraines européennes en tête des préoccupations des investisseurs mondiaux
- Le Fonds de stabilité financière européen devrait permettre de rassurer temporairement les marchés,
- Les marchés du crédit en Europe affichent des performances inférieures à celles des Etats-Unis en raison de l'importance du poids du secteur financier

Japon

- Les rendements des obligations d'Etat japonaises à 10 ans ont progressé à 1,16 % depuis leur plus bas de 0,85 % en Octobre
- Alors que la Banque du Japon rachète les obligations d'entreprises mal notées pour faciliter l'accès au capital, la tendance des obligations d'Etat devrait être identique à celle du reste du monde dans les prochaines semaines

Royaume-Uni

- Bien que la BoE semble vouloir maintenir sa politique monétaire accommodante, les rendements des obligations d'Etats se sont dernièrement inscrits en forte hausse
- La relative stabilisation des spreads face aux obligations d'Etat allemandes suggère que la croissance économique et les mesures d'assainissement des finances publiques ont convaincu les acteurs du marché

Suisse

- La croissance devrait ralentir de manière plus importante en Suisse, mais nous pensons que les rendements vont s'orienter progressivement à la hausse comme ailleurs
- La BNS prendra ses premières mesures de durcissement en 2011

Des rendements bas, malgré la récente hausse



Depuis l'annonce officielle par la Fed du rachat d'un montant supplémentaire de 900 milliards de dollars de bons du Trésor américains, les rendements obligataires sont repartis à la hausse. Cette étonnante réaction du marché s'explique par le fait que les investisseurs avaient anticipé un programme de plus grande envergure ainsi que par le fait que l'économie américaine a réussi à éviter une seconde récession. En outre, il semble que les investisseurs accordent moins d'intérêt aux craintes d'une déflation, qui figuraient au nombre des principales préoccupations de la Fed en Août. Bien au contraire, il apparaît de plus en plus manifeste que les taux d'inflation ont atteint leur plus bas niveau dans les économies développées. Ceci explique la récente évolution des rendements nominaux. Nous tablons sur une hausse progressive des rendements jusqu'à la fin de l'année et en 2011. Il est surprenant de constater que les actifs risqués ont bien résisté face aux mauvaises nouvelles. Les mesures de durcissement de la politique monétaire en Chine, ainsi que le regain d'inquiétude concernant la dette souveraine en Europe et les tensions en Corée, ont entraîné un bref effondrement des marchés actions. Si cette situation ne se détériore pas plus, les marchés pourraient rester concentrés sur l'amélioration des données économiques et la confirmation d'une hausse graduelle des données sur l'inflation. Sur la base de ces hypothèses, le débat sur la façon dont les banques centrales en Europe et aux Etats-Unis vont mettre fin aux mesures non conventionnelles ou relever les taux d'intérêt de référence - et à quel moment - s'intensifie.

Marchés des actions

Soutenus par les données macroéconomiques

Etats-Unis

- Le marché du travail montre enfin des signes de reprise et dope la reprise des marchés actions
- Les opérations de re-risking devraient se poursuivre, les valorisations ayant atteint des niveaux attractifs
- L'indice des conditions monétaires, proche de son plus bas niveau depuis 4 ans, témoigne d'un environnement favorable aux entreprises

Zone euro

- Les écarts entre les indices actions de la zone euro cette année reflètent les écarts économiques croissants entre pays membres
- L'environnement de taux va également continuer de soutenir les performances des marchés actions en 2011
- Les entreprises continuent de bénéficier de la vigueur de la croissance des marchés émergents

Japon

- Le mois dernier, les actions japonaises ont nettement surperformé les autres marchés
- Les banques et l'industrie affichent des bénéfices élevés, conséquences du désendettement, de la réduction des coûts et de la compétitivité accrue des produits ces dernières années

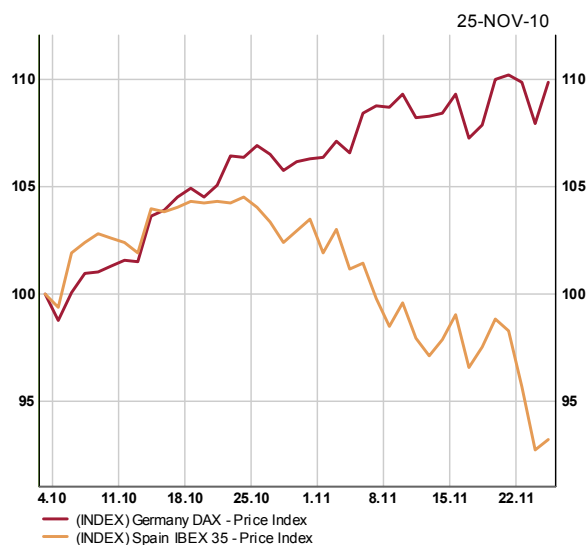
Royaume-Uni

- Dans le sillage de la crise irlandaise, les financières britanniques sont revenues au centre des préoccupations et les actions ont légèrement reculé au cours des quatre dernières semaines

Suisse

- Les fortes pressions de la concurrence ont conduit certaines entreprises du SMI à réduire encore leurs coûts, comme ce fut le cas de Roche
- L'identité suisse (swissness) du SMI s'émousse de plus en plus avec l'entrée de nouvelles sociétés étrangères dans l'indice
- L'appréciation de la devise met les entreprises d'exportation en difficulté

Ecarts entre le DAX et l'IBEX



Soutenus par de solides fondamentaux aux Etats-Unis et dans certaines économies européennes, les marchés actions sont restés orientés à la hausse ces quatre dernières semaines, en dépit de la crise irlandaise et de la volatilité ambiante. Les craintes d'une contagion de la crise de la dette en Europe ne devraient pas s'estomper de sitôt, mais l'environnement macroéconomique de même que l'environnement microéconomique demeurent favorables aux actifs risqués. Ainsi, l'assouplissement quantitatif soutient le cours des actifs risqués, comme les matières premières et les actions, à un moment où ils semblent être bien soutenus par les fondamentaux économiques. Alors que les rendements des flux de trésorerie disponibles des entreprises sont supérieurs aux rendements des obligations des entreprises, les investisseurs institutionnels décident d'augmenter la part des actions dans leurs portefeuilles d'actifs. Les prétendues obligations souveraines sans risque, notamment, semblent moins attractives que les actions. Les rachats d'actions et les fusions et acquisitions continueront de soutenir la demande en actions et accentueront les coûts d'opportunité d'un désintéressement au marché actions. Bien que les prévisions de bénéfices aient été légèrement relevées pour 2011 après l'annonce de bénéfices élevés pour le 3 trimestre - plus de 70 % des entreprises ont réservé de bonnes surprises, il est désormais possible que les prévisions se réalisent, même dans un environnement de croissance modérée. Alors que l'économie mondiale confirme le retour à une croissance plus durable et vigoureuse, les actions devraient continuer à progresser en 2011.

Devises

L'euro subit encore la crise de la dette souveraine

Etats-Unis

- Les différentiels de taux évoluent en faveur du dollar sur fond de données économiques solides
- Malgré le pessimisme généralisé des investisseurs à l'égard du dollar, ni les positions courtes sur le dollar ni l'endettement n'ont atteint des niveaux extrêmes
- Le mois prochain, le dollar devrait peu fluctuer face au franc suisse

Zone euro

- L'euro demeure sous la pression des difficultés de la périphérie, mais devrait s'apprécier légèrement sur le reste de l'année
- Les spreads de CDS des PIGS sont les principaux moteurs des taux de change majeurs, mais ils devraient revenir toutefois à des niveaux plus normaux et permettre ainsi à l'euro de regagner du terrain

Japon

- La dépréciation du yen face au dollar a été bien accueillie. Cette tendance devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année

Royaume-Uni

- La détérioration de la politique budgétaire et monétaire pourrait s'avérer le principal moteur de la livre sterling alors que la consolidation du secteur public fait sentir ses effets
- A long terme, la livre sterling devrait s'apprécier légèrement en raison du dynamisme des facteurs cycliques et de la persistance d'une inflation élevée

Suisse

- La parité CHF/EUR est très sensible aux craintes concernant la crise de la dette – les flux vers le franc suisse, valeur refuge, pourraient croître si les difficultés rencontrées par la périphérie s'intensifient

Le Dollar sur une base pondérée des échanges



L'euro a une nouvelle fois perdu du terrain face au dollar et au franc suisse, alors que les craintes concernant la situation budgétaire de l'Irlande et d'une contagion au Portugal et à l'Espagne sont à leur paroxysme. Le dollar s'est relativement plus raffermi, soutenu également par l'annonce de données économiques et donc de différentiels de taux meilleurs que prévu. Pour le mois à venir, nous pensons que le dollar devrait revenir au niveau du franc suisse. L'Irlande ayant accepté de faire appel au fonds de stabilité européen, les spreads de CDS des « PIGS » devraient de nouveau se resserrer légèrement, ce qui permettrait à l'euro de remonter à des niveaux plus cohérents avec la dynamique économique des principaux pays européens. La livre britannique devrait également bénéficier de la résolution de la crise irlandaise, dans la mesure où les banques britanniques sont très exposées à l'Irlande et compteraient donc parmi les principaux perdants en cas de défaillance de l'Irlande. Suite aux derniers tirs d'artillerie entre la Corée du Nord et la Corée du Sud, les investisseurs se sont rués sur le dollar et le yen, considérés comme des valeurs refuges en période de troubles. La crise de la dette européenne demeurera le facteur décisif des fluctuations des devises à court terme.

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**

