

Taux / marchés obligataires

Rembobinage des mesures d'urgence

Etats-Unis

- La poursuite des débats sur les risques souverains dans la périphérie de la zone euro laisse des marques sur les marchés obligataires mondiaux
- La Réserve fédérale prépare le terrain pour un arrêt en douceur des stimuli monétaires en relevant le taux d'escompte
- Les marchés du crédit souffrent de la baisse générale de la propension au risque; les écarts devraient continuer de se creuser lentement

Zone euro

- Les craintes entourant la crise fiscale grecque se sont un peu atténuées et les écarts des titres des pays périphériques et de ceux de l'Allemagne se sont resserrés
- Face au débat sur le risque souverain, la BCE devrait maintenir des taux bas plus longtemps
- Les données macroéconomiques indiquent une activité plus forte

Japon

- L'économie nipponne s'enlise dans la déflation; l'assouplissement massif de la politique monétaire n'aide pas à relancer la dynamique de prix
- Le plongeon du déflateur a profité à la croissance du PIB réel au 4 trimestre 2009

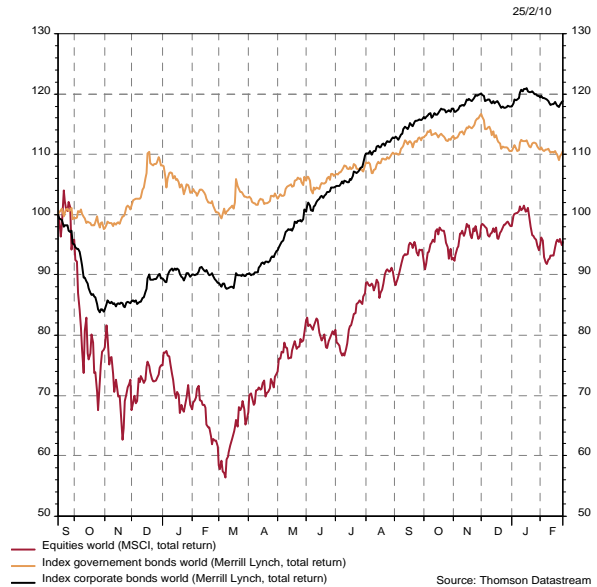
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre fait des efforts inhabituels pour laisser le taux de référence inchangé sur une longue durée
- Les taux d'inflation temporairement élevés vont rebaisser au cours des prochains mois

Suisse

- La BNS continuera d'intervenir sur les marchés monétaires si le franc suisse s'apprécie trop
- Le rendement des obligations d'Etat à 10 ans reste ultra-bas, la demande domestique pour cette catégorie d'actifs restant élevée

Performances depuis la chute de Lehman



Les marchés restent hyper-sensibles aux potentielles stratégies de sortie des banques centrales. Le dernier geste de la FED visant à rebobiner les mesures d'urgences, à savoir le relèvement du taux d'escompte, a provoqué un regain temporaire des marchés. Bien que ce geste ait été attendu, le moment choisi a pris certains acteurs du marché par surprise. A notre avis, les rendements à 10 ans aux Etats-Unis ont atteint un plafond et devraient retracer cette hausse le mois prochain. Dans son dernier discours devant le Congrès, le directeur de la Fed B. Bernanke a cependant réaffirmé que les faibles taux d'utilisation des ressources, l'inflation atténuée et les prévisions d'inflation stable sont cohérents avec le maintien de taux d'intérêts bas à long terme. Les marchés obligataires de la zone euro, d'un autre côté, ont dû faire face à des débats sur les risques souverains dans les pays périphériques et sur une éventuelle contagion du noyau dur européen. La réunion de la BCE début mars et celle de l'ECOFIN à la mi-mars seront des rendez-vous décisifs pour voir si la zone euro accorde ou non des aides aux pays en difficulté comme la Grèce. Une aide bilatérale concertée consistant en des prêts et des garanties, coordonnée par la Commission européenne, semble être la forme la plus probable d'aide accordée à la Grèce en cas de besoin. D'ici là, les taux à long terme devraient légèrement augmenter.

Marchés des actions

Reprise après repli temporaire

Etats-Unis

- Les bénéfices sains de la saison ont eu un impact limité sur le marché
- Les marchés des actions ont récupéré en février, ce qui confirme notre avis selon lequel le repli du début de l'année n'était que temporaire
- Avec la multiplication des signes de reprise, les prix des actions devraient monter ce mois-ci

Zone euro

- Les marchés des actions ont fait moins bien que ceux d'autres régions depuis le début de l'année
- La hausse des bénéfices des entreprises réels et prévus a rendu les évaluations plus attractives
- Nous pensons que le sentiment négatif des investisseurs est un contre-indicateur et considérons ainsi que les niveaux actuels sont un signal positif

Japon

- La faible performance des actions nippones le mois dernier a été due aux craintes d'un resserrement monétaire en Chine
- Notre modèle de répartition régional étant fondé sur le suivi de tendances, sa recommandation actuelle est de sous-représenter le Japon

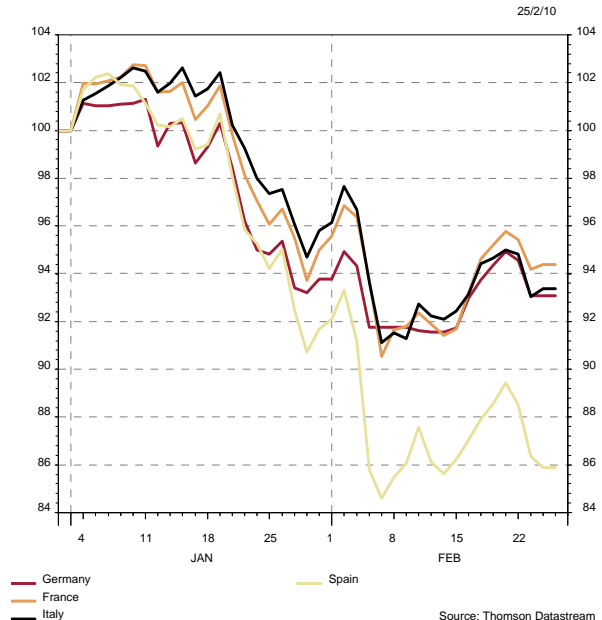
Royaume-Uni

- Avec l'embellie économique et la promesse de la Banque d'Angleterre de garder des taux bas à long terme, les fondamentaux restent favorables aux actions
- Dans un portefeuille d'actions mondial, le RU doit rester surreprésenté

Suisse

- Notre modèle de répartition régional indique une surreprésentation des actions suisses
- Les mesures d'évaluation des fondamentaux restent favorables aux actions suisses, le prix par rapport au cash-flow ratio flirtant avec sa moyenne à long terme
- Les hausses de bénéfices attendues rendront les évaluations encore plus attractives

Marchés des actions de la zone euro en 2010



Le S&P 500 et l'Euro Stoxx 50 ayant repris 60% début février, nous réitérons notre avis selon lequel le récent tassement était dans la droite ligne de ceux déjà intervenus depuis le plancher cyclique atteint en mars 2009. Les dynamiques macro et microéconomiques sont intactes. Après la dernière correction et face aux perspectives saines de bénéfices pour les entreprises, les évaluations d'actions sont devenues plus attractives que d'autres actifs risqués comme les obligations de sociétés. Si la reprise du crédit des derniers trimestres a ramené les écarts aux niveaux affichés avant l'effondrement de Lehman, les indices des actions ne sont pas repassés au-dessus des niveaux pré-Lehman. De plus, l'Euro Stoxx s'est nettement corrigé comparé à d'autres indices d'actions à la faveur de la crise du risque souverain dans la périphérie européenne. Comme signalé par l'écart de volatilité entre l'indice espagnol et l'EuroStoxx50, les investisseurs semblent déjà parier sur une contagion de la crise au noyau dur européen, ce qui limite les risques de baisse. Le dernier relèvement, par la Fed, du taux d'escompte ne change pas la donne selon nous mais signale plutôt que la crise financière a été largement digérée, justifiant la fin des mesures d'urgence introduites par la Fed. Nous maintenons notre vue selon laquelle le marché devrait rester à la hausse.

Devises

La faiblesse de l'euro est exagérée

Etats-Unis

- A moyen terme, le billet vert devrait continuer de s'apprécier face aux devises européennes
- Les différentiels de taux de swap à 2 ans indiquent un potentiel de hausse supplémentaire face à l'euro

Zone euro

- Le niveau EUR/USD actuel est très faible
- Les positions spéculatives à court terme nettes sur l'Euro atteignent des records, reflétant ainsi un sentiment extrêmement négatif
- Cette réaction est exagérée et nous pensons que l'euro devrait se raffermir face au franc suisse d'ici la fin de l'année

Japon

- Si la propension au risque poursuit sa stabilisation, le yen pourrait faiblir face aux autres grandes devises
- La perspective déflationniste de l'économie nippone plus l'appréciation favorable du yen sont le signe d'une faiblesse selon nous

Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre se montre de plus en plus tolérante envers l'inflation malgré le dépassement récent du taux prévu
- Nous restons constructifs pour la livre Sterling, la reprise du marché et l'embellie économique

Suisse

- Le vice-président de la BNS, T. Jordan, a réaffirmé sa position interventionniste
- Nous pensons que la BNS souhaite maintenir un taux de change de 1,47 contre l'euro
- Etant donné le creusement des différentiels de taux avec d'autres régions, nous misons sur un affaiblissement du franc suisse à moyen terme

Publié et approuvé par le Département économique

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**

La tragédie grecque pèse sur l'euro



Si l'on considère notre modèle de différentiel de taux qui s'appuie sur le thème de la divergence économique, le raffermissement récent du dollar semble justifié. Toutefois, la réaction du marché concernant le taux de change EUR/USD, aggravée par la question grecque, a été exagérée à notre avis. D'ici la fin de l'année, nous misons sur une reprise de l'euro face au franc suisse, aux alentours de 1,50. Pour l'heure, nous pensons que la BNS va maintenir sa position interventionniste lorsqu'il s'agira d'empêcher une nouvelle appréciation du franc suisse par rapport à l'euro. Nous pensons que sa ligne de défense actuelle se situe autour de 1,47. Depuis notre dernier processus d'investissement, notre appel en faveur d'une livre Sterling plus forte a perdu de sa force de conviction, la Banque d'Angleterre s'étant montrée très peu encline à lancer un cycle de resserrement monétaire. Bien que l'inflation ait dépassé le plafond fixé par la Banque d'Angleterre, cette dernière a répété que les taux d'intérêts seraient maintenus à des taux très bas sur une longue période. Nous restons néanmoins constructifs quant à la livre Sterling pour le prochain mois, étant convaincus que les fondamentaux macroéconomiques positifs seront le principal moteur du marché à court terme.

