

Taux d'intérêt / Marchés obligataires

Marchés dans l'attente des chiffres sur l'emploi

Etats-Unis

- Les données macroéconomiques continuent de s'améliorer et la Fed devrait désormais durcir le ton
- Si les chiffres de l'emploi devaient continuer à s'améliorer, la Fed pourrait relever ses taux au début du quatrième trimestre 2010
- Les rendements des obligations du Trésor à 10 ans devraient augmenter sur le mois – la publication des chiffres sur la création d'emploi par les entreprises saint pourrait entraîner une vive réaction du marché

Zone euro

- Les rendements des obligations allemandes se situent nettement en deçà des niveaux affichés en début d'année, mais sans que l'ensemble de la zone euro ne soit concerné pour autant
- Il semble que la BCE ait décidé de reporter le relèvement des taux jusqu'à ce que les inquiétudes concernant la dette souveraine s'estompent

Japon

- La Banque du Japon est la seule banque centrale à continuer son programme d'apport de liquidités
- Comme partout ailleurs, le contexte est favorable à une hausse des rendements obligataires, alors que les craintes d'une déflation semblent exagérées

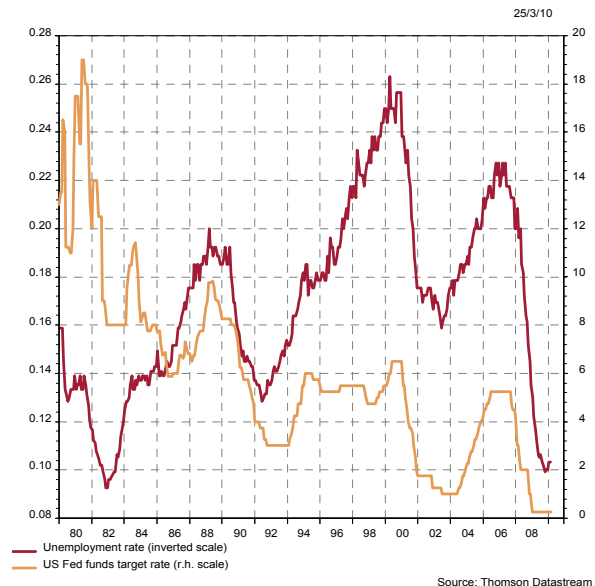
Royaume-Uni

- Le Chancelier a notablement revu à la baisse les besoins de financement des administrations publiques pour l'exercice fiscal 2009/2010 et pour la période courant jusqu'à 2015
- Les chiffres de l'inflation pour le mois de février ont été inférieurs aux attentes du marché, ce qui signifie que la banque centrale n'a, momentanément, pas atteint son objectif d'inflation

Suisse

- Les conditions budgétaires devraient se détériorer sur les deux prochaines années, mais elles restent très bonnes eu égard au contexte international
- Nous estimons que les besoins de financement des administrations publiques, comparativement limités, sont déjà pris en compte dans les écarts de rendements actuels

Combien de temps faudra-t-il à intervenir?



Le consensus table sur une hausse des rendements jusqu'à la fin de l'année. Il existe cependant des divergences de point de vue quant aux raisons de cette hausse. Les récentes nouvelles sur la situation budgétaire aux Etats-Unis laissent penser que les pires scénarios d'augmentation des déficits envisagés l'année dernière ne devraient pas se réaliser. Le cas échéant, les marchés obligataires ne devraient pas s'inquiéter davantage des futurs besoins de financement public qu'en fin d'année dernière. En outre, les prévisions d'inflation ne devraient pas non plus conduire à une hausse des rendements nominaux pour le moment, car nous ne prévoyons pas de hausse significative de l'inflation d'ici à l'année prochaine. Les prévisions d'inflation ne s'inscriront véritablement à la hausse qu'une fois que les acteurs du marché commenceront à penser que les banques centrales font preuve d'un optimisme exagéré quant à leur prodigalité monétaire. A en juger par les réactions des principaux représentants des banques centrales concernant la proposition de relever leurs objectifs d'inflation, nous n'avons pas à redouter que les banques centrales attendent trop longtemps avant de normaliser leur politique monétaire. S'agissant du Système de la Réserve fédérale aux Etats-Unis, nous pensons que la prochaine publication des chiffres de l'emploi pour le deuxième trimestre constituera le principal facteur de révision de leur position. Si le marché du travail américain vient à se redresser – comme nous l'espérons – de manière probante, les représentants de la Fed commenceront à évoquer l'arrêt de la politique de taux d'intérêt quasiment nuls. Les marchés s'ajusteront en conséquence, ce qui signifie que les rendements devraient légèrement augmenter sur la partie longue de la courbe en réponse à la hausse future des taux du marché monétaire.

Marchés des actions

Regain de l'appétit au risque

Etats-Unis

- Le FOMC a rassuré le marché en indiquant qu'il ne comptait pas relever les taux pour l'instant
- Les conditions de marché devraient donc bénéficier une fois encore aux actifs risqués et au carry trade
- Nous tablons sur une augmentation des cours des actions sur un mois, les signes d'une reprise économique durable et élargie se multipliant

Zone euro

- Comme prévu, les actions européennes se sont redressées de façon notable le mois dernier, enregistrant une performance d'une année complète en seulement quatre semaines
- Malgré la nette dépréciation de l'euro et l'élargissement des écarts de la dette grecque, les investisseurs se sont rués sur les actions, le marché apparaissant alors réellement survenu
- Selon nous, la dynamique favorable devrait se poursuivre à la faveur de données économiques encourageantes

Japon

- La vigueur de la reprise mondiale et de la demande en provenance de la Chine a continué de doper les exportations
- Le mois dernier, les actions japonaises se sont inscrites en assez forte hausse, comblant l'écart de performance avec les autres marchés

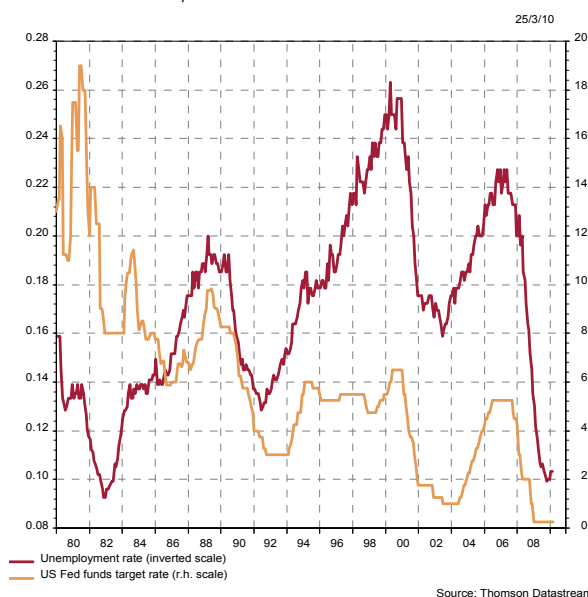
Royaume-Uni

- S'agissant des élections législatives à venir, une victoire nette et décisive de l'un des principaux partis en présence constituerait le meilleur scénario pour les actions britanniques
- Au cours des deux derniers mois, les finances publiques se sont nettement améliorées

Suisse

- La bonne tenue des données essentielles a soutenu les actions et contribué à éclaircir les perspectives de croissance du chiffre d'affaires
- Notre modèle d'allocation régionale préconise une surpondération dans les actions suisses

Le ratio Cours/Bénéfices reste favorable



Les principaux moteurs, comme la reprise économique mondiale, le rebond des bénéfices et l'assouplissement des conditions financières dans le monde, demeurent inchangés et soutiennent la hausse actuelle du marché des actions et des crédits. Dans l'intervalle, les indices des directeurs d'achats et les enquêtes auprès des entreprises au niveau mondial poursuivent leur progression à des niveaux relativement élevés. Après que les fortes craintes concernant la crise financière grecque et son éventuelle propagation à d'autres pays européens se soient quelque peu apaisées, l'appétit au risque des investisseurs a fait un retour en force. La publication d'une première série de résultats pour le premier trimestre 2010 interviendra dans les prochaines semaines. Elle devrait témoigner du fait que les bénéfices reposent de plus en plus sur le chiffre d'affaires plutôt que sur les mesures de réduction des coûts. Toutefois, dans le même temps, le potentiel de surprise diminue, les analystes et les investisseurs ayant émis des prévisions de croissance du chiffre d'affaires plus optimistes. L'année dernière, les investisseurs dont les capacités de prise de risques sont limitées ont réduit leur exposition aux actions et doivent revenir effectivement sur le marché. Les allocations sur le marché monétaire ne sont pas encore revenues à des niveaux normalisés, ce qui signifie qu'il existe suffisamment de liquidités pour doper la reprise actuelle des classes d'actifs risqués.

Devises

Appréciation notable du franc suisse

Etats-Unis

- Le dollar US a encore perdu du terrain vis-à-vis du franc suisse, cette tendance étant imputable davantage à la solidité des données économiques suisses qu'à la faiblesse de la devise américaine
- La surperformance économique ne permet pas d'envisager une hausse du dollar US face à l'euro

Zone euro

- Affecté par la crise grecque, l'euro s'est déprécié par rapport à 13 des 16 principales devises et est descendu à un plus bas historique face au franc
- Nous pensons que le couple EUR/USD est inférieur aux niveaux réels en raison des inquiétudes concernant la Grèce et que la tendance devrait s'inverser à court terme

Japon

- A long terme, les principaux indicateurs témoignent de la faiblesse du yen japonais, reflétant l'arrêt de la politique d'assouplissement monétaire par la Fed et les nouvelles mesures prises par la Banque du Japon pour lutter contre la déflation de façon plus durable

Royaume-Uni

- Les commentaires apaisants de la Banque d'Angleterre ont été à l'origine de la tendance à la baisse ambiante
- Nous demeurons optimistes quant à la livre sterling, dans la mesure où sa faiblesse, les enquêtes favorables et une inflation relativement élevée auront finalement l'impact attendu

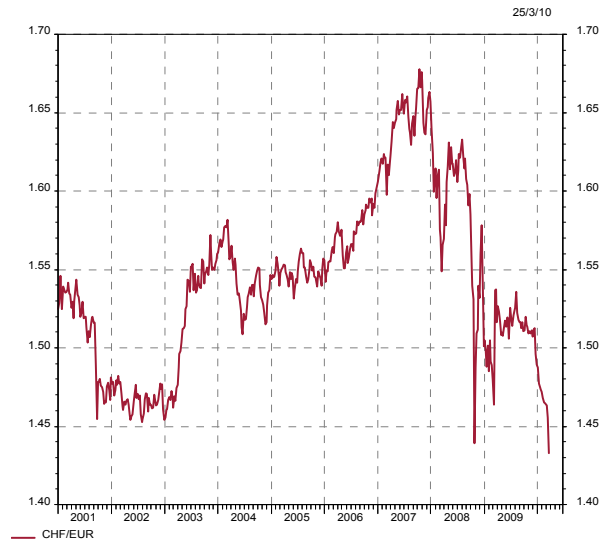
Suisse

- Les données macroéconomiques meilleures que prévu ont conduit à une forte appréciation du franc
- Contrairement à son action passée, la Banque Nationale suisse s'est, jusqu'à présent, abstenue d'intervenir sur le marché des changes
- Le franc suisse devrait se déprécier par rapport à l'euro à moyen terme, et ceci, sans que la SNB n'intervienne

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**

L'euro a son plus bas niveau depuis sa création



La tragédie grecque demeure le paramètre essentiel de la détermination des fluctuations de la devise. La devise unique européenne s'est dépréciée pour atteindre son plus bas niveau face au dollar américain depuis 10 mois, après que les responsables politiques français et allemands aient déclaré que les mesures de sauvetage en faveur de la Grèce prévoyaient l'intervention du FMI. Face au franc suisse, l'euro est même tombé à son plus bas historique. Toutefois, les dernières données macroéconomiques et d'enquête des principaux pays de la zone euro indiquent que la phase de reprise s'intensifie encore et devraient donc apaiser les inquiétudes concernant la dynamique de croissance à terme. Nous estimons que l'euro est par conséquent inférieur à ses niveaux réels et qu'il est possible que la tendance euro/dollar US s'inverse pour atteindre des niveaux fondamentalement plus cohérents, alors que la défiance vis-à-vis de la Grèce devrait s'atténuer. A long terme, la surperformance économique américaine attendue par rapport à la zone euro et ses implications sur l'action de la banque centrale devraient soutenir l'appréciation du dollar US. Notre modèle de régression à 2 ans, que nous avons enrichi de la propension au risque, étaye la perspective d'un raffermissement du dollar. En effet, la qualité et l'ampleur de la reprise américaine, en particulier, ainsi que le discours tenu par la banque centrale sont des éléments clés des cours croisés de devises à terme.