

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Les investisseurs toujours attirés par les obligations du Trésor américaines

Etats-Unis

- Les rendements des obligations à 10 ans ont atteint 4% au 5 Avril, avant de reculer de nouveau en raison de la forte demande asiatique
- Les taux à terme suggèrent que le marché intègre une hausse de taux de 25 points d'ici fin 2010
- Meilleures seront les nouvelles économiques dans les prochaines semaines, plus animé sera le débat sur le rythme et l'ampleur des mesures de durcissement

Zone euro

- Les obligations allemandes continuent de bénéficier des flux de repli vers les valeurs refuge
- Le marché des obligations d'entreprise n'est pas affecté par les problèmes de dette souveraine. Nous tablons sur un resserrement graduel des spreads

Japon

- La Banque du Japon devrait relever ses prévisions de croissance et d'évolution des prix
- Le risque d'un retour de la récession est nul et la banque centrale continue de considérer que les risques déflationnistes sont grands

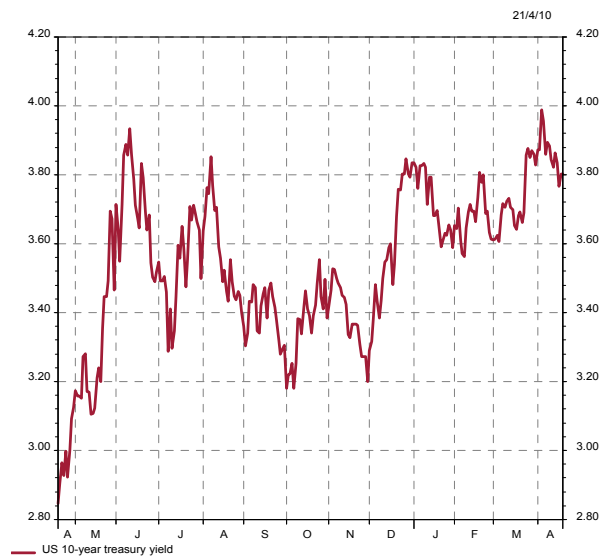
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre a dû reporter sa prochaine réunion après les élections
- Après le 6 Mai, les agences de notation pourraient insister pour que le premier budget du nouveau gouvernement inclue des mesures fiscales
- Si ces mesures n'étaient pas convaincantes, les agences de notation, sous pression, rétrograderaient la dette souveraine britannique

Suisse

- Alors que le prix des logements dans la région de Zurich a augmenté de près de 10 % sur les 12 derniers mois, la Banque Nationale Suisse a raison de préparer les propriétaires à une normalisation des taux
- La recherche de valeurs sûres pourrait s'inverser une fois la Grèce décidée à utiliser les fonds proposés par l'UE et le FMI

Les rendements des obligations du Trésor américaines à 10 ans plafonnent à 4 %



Source: Thomson Datastream

Le potentiel de hausse des rendements reste limité, car nous ne prévoyons pas de gros risque d'inflation. La demande pour les obligations du Trésor américaines est suffisante quand les rendements à 10 ans sont proches des 4%. Les investisseurs japonais sont prêts à acheter des titres américains à ces niveaux, car ils pensent que l'économie américaine va connaître une déflation identique à celle qu'a connu leur pays. On compte le temps qu'il faudra aux banques centrales pour réagir à l'amélioration notable des indicateurs économiques clés. Aux Etats-Unis, les 9 derniers cycles de durcissement ont débuté en moyenne 6 mois après un pic du taux de chômage. Etant donné que le dernier a été enregistré en Octobre 2009, la Fed devrait normalement commencer à durcir sa politique monétaire ce trimestre. Nous pensons que ça ne sera pas le cas, car l'ampleur des pertes d'emplois justifie un temps de réaction plus long. A l'heure actuelle, nous pensons que le marché a raison d'intégrer une hausse de taux au quatrième trimestre 2010. Le débat sur le bon moment d'adopter des mesures de durcissement pourrait s'intensifier si les données économiques continuent de surprendre à la hausse. Ce scénario tendrait également à confirmer nos prévisions d'une hausse des rendements. Les banques centrales de Chine, d'Inde et d'Australie, pays affichant un rythme de croissance soutenu, ont déjà commencé à durcir leur politique.

Marchés des actions

Saison de publication des résultats : un très bon cru

Etats-Unis

- L'enquête pour fraude de la SEC a temporairement pénalisé les actions financières
- La forte pente de la courbe des taux d'intérêt est cependant très favorable aux bénéficiaires des banques
- Les publications des bénéfices pour le premier trimestre ont soutenu la hausse des actions – la hausse des chiffres d'affaires a créé la surprise

Zone euro

- L'état d'esprit vis-à-vis de la Grèce a continué de se détériorer, les investisseurs étant désormais plus préoccupés par la solvabilité à moyen terme que par les liquidités à court terme
- Les marchés se sont néanmoins inscrits en hausse durant les quatre dernières semaines
- La dynamique favorable devrait se poursuivre à la faveur de données économiques encourageantes

Japon

- La dynamique économique atteint des niveaux élevés, en raison principalement de la forte demande de l'Asie émergente
- Les entreprises tournées vers le marché domestique devraient bénéficier de l'amélioration de la confiance des consommateurs et d'une reprise du marché du travail

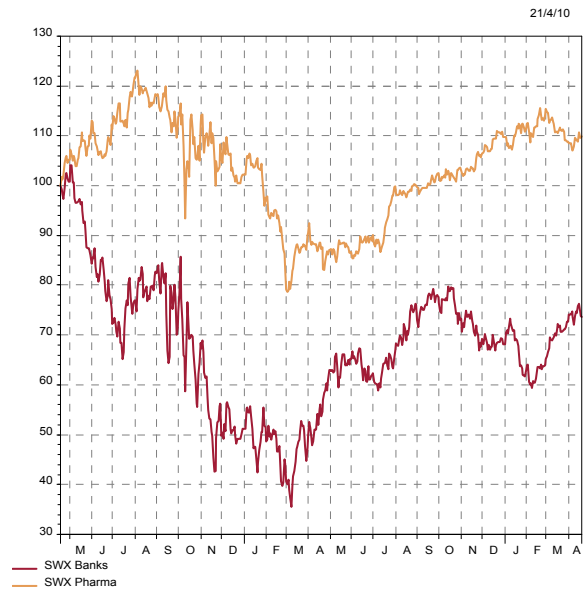
Royaume-Uni

- Suite au premier débat télévisé, la Grande-Bretagne risque fort de se retrouver avec un parlement sans majorité à l'issue des élections du 6 Mai. Ce constat semble pourtant peu préoccuper les investisseurs
- Les conservateurs ont ouvertement envisagé la possibilité de réductions des impôts sur les sociétés en cas de victoire

Suisse

- Les conditions financières se sont durcies en Suisse en raison de la forte appréciation du franc suisse
- Les indices des actions suisses ont sous-performé le mois dernier, vraisemblablement en raison d'un caractère plus défensif
- La reprise de l'activité des introductions en bourse s'est traduite par une reconstitution du SMI

SWX – le secteur pharmaceutique sous-performe depuis Mars



Les données économiques continuent de renforcer notre confiance en la solidité de la croissance. Outre les dynamiques macroéconomiques, les générateurs de bénéfices et de valeur sous-jacents du redressement des actions sont solidement installés. Ainsi, les premières publications des bénéfices pour le premier trimestre au Etats-Unis montrent une belle croissance qui conduit à relever les prévisions 2010 du consensus. 81% des entreprises du S&P 500 ayant publié leurs résultats ont surperformé en termes de chiffres d'affaires et 79% en termes de BPA. Au niveau de l'indice S&P500 global, les bénéfices devraient atteindre les niveaux de 2007 dès 2011. Malgré ces chiffres impressionnants, le pessimisme reste omniprésent chez les investisseurs, ce qui nous fait dire qu'une correction massive à la baisse n'est pas à l'ordre du jour. De fait, les prix des options de vente sont restés proches de leurs plus hauts, indiquant que les investisseurs prennent uniquement des positions assorties d'une protection contre une baisse. De même, on peut encore observer d'importantes entrées de capitaux, suite à un mouvement baissier sur les marchés, comme celui déclenché par l'enquête pour fraude de la SEC. Ainsi, le modèle «buy on dips» demeure intact. Malgré des paramètres techniques témoignant de marchés survendus, nous pensons qu'une correction serait de courte durée.

Devises

L'appétit au risque laisse présager une nouvelle appréciation du dollar

Etats-Unis

- Le dollar US devrait encore s'apprécier, les bénéfices d'entreprises tendant à confirmer notre conviction que la reprise économique est pérenne
- Dans les prochains mois, le débat sur le moment que choisira la Fed pour commencer à durcir sa politique monétaire devrait s'intensifier

Zone euro

- Les positions spéculatives révèlent que les investisseurs continuent de miser sur la faiblesse de l'euro
- Le regain de préoccupations concernant la dette souveraine de l'Europe du Sud dans les prochaines semaines pourrait accentuer la fragilité de l'euro

Japon

- Alors que l'appétit pour le risque continue de guider les décisions des investisseurs, nous tablons sur un yen faible
- L'orientation de la politique de la banque centrale dans les 12 prochains mois confirme cette vue

Royaume-Uni

- Certaines sources craignent un regain de fragilité de la livre sterling en cas de parlement sans majorité. Mais les marchés n'ont pas spécialement réagi à la probabilité croissante d'une telle issue
- Nous continuons de tabler sur un renforcement de la monnaie au vu d'un durcissement de la politique monétaire avant la fin de l'année

Suisse

- 1,4320 pour un euro: il semblerait que ce soit la nouvelle position défensive de la Banque Nationale
- L'appréciation attendue du dollar compense la perte de compétitivité par rapport à l'Europe voisine

Le franc entre un euro faible et un dollar fort



L'appréciation marquée du franc suisse par rapport à l'euro provoque toujours des interventions de la Banque Nationale suisse. Actuellement, elle semble défendre un niveau de 1,4320. Alors que le taux de change par rapport à la devise des principaux partenaires commerciaux de la Suisse est très important, le débat actuel souligne que le franc s'est beaucoup déprécié par rapport au dollar depuis Décembre 2009. Nous pensons que le franc suisse pondéré en fonction des échanges devrait se déprécier dans les prochaines semaines. D'un côté, l'euro devrait se maintenir à ses niveaux actuels, tandis que le dollar et la livre sterling devraient s'apprécier au vu des signes de reprise économique. A court terme, de gros risques pèseront sur l'euro tant que les investisseurs considéreront que le problème de la dette souveraine grecque n'est pas résolu. Le yen est actuellement fortement surévalué. Cette situation pourrait évoluer dans les prochains mois, la Banque du Japon étant la grande banque centrale la moins susceptible d'amorcer un cycle de durcissement monétaire. L'appréciation des devises dont les banques centrales ont relevé les taux d'intérêt se ralentira quand les pays occidentaux amorceront un durcissement monétaire.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, 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**

