

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Repli sur la sécurité

Etats-Unis

- Les obligations du Trésor américaines continuent de bénéficier du repli vers les valeurs-refuge ce qui compense la pression à la hausse sur le rendement due à la bonne santé macro économique
- Si les inquiétudes liées à la crise de la dette européenne persistaient, les rendements américains pourraient baisser davantage
- La dernière baisse de l'inflation a surpris les acteurs du marché et limité le potentiel de hausse des rendements

Zone euro

- Les spreads périphériques des obligations allemandes continuent de s'élargir ; les françaises sont désormais pénalisées par les primes de risques
- La volatilité restera sans doute élevée
- Les obligations allemandes demeureront des actifs privilégiés tirant les rendements plus bas

Japon

- L'économie japonaise a enregistré la plus forte croissance des économies analysées ici
- Mais, la déflation continue de ralentir l'économie et maintient les taux d'intérêt à des niveaux bas

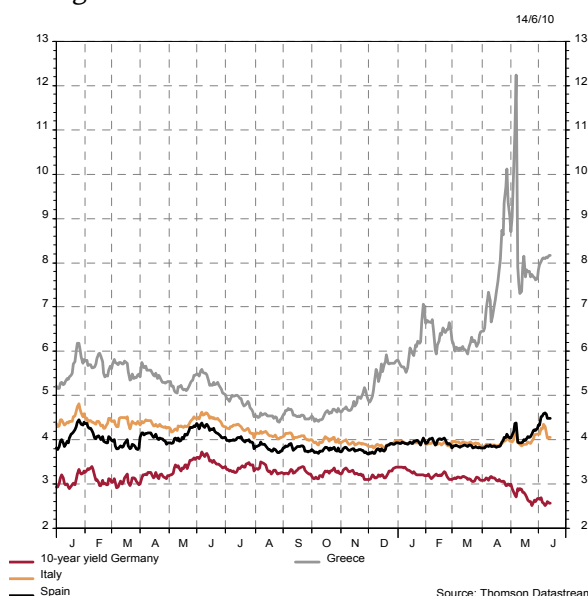
Royaume-Uni

- L'OCDE presse la Banque d'Angleterre de rehausser ses taux sans tarder
- Les mesures d'austérité budgétaire devraient inclure une hausse de la TVA en début d'année prochaine

Suisse

- Les obligations du gouvernement suisse jouent leur rôle habituel de valeurs-refuge maintenant le rendement des valeurs à 10 ans inférieur à 1,5 %. Cette tendance ne s'inversera pas le mois prochain
- Sans la crise de la dette et la dépréciation de l'euro, la Banque nationale suisse serait en mesure de relever la fourchette cible de la partie courte de la courbe

Divergentes sur les rendements souverains



La reprise gagne encore en puissance et génère des divergences importantes entre les mouvements de marché et les données économiques réelles. Le sentiment de malaise des investisseurs eu égard à la dette souveraine et aux éventuelles difficultés des banques s'installe. En fait, la plupart des produits de spreads se sont élargis. Le Libor atteint des sommets, les actions ont chuté et continuent sur cette voie et l'indice de volatilité VIX a presque doublé. Les rendements devraient légèrement baisser dès à présent, notamment sur les marchés qui servent de valeurs-refuge, comme les Etats-Unis, l'Allemagne et bien sur la Suisse. Notre position n'a pas changé fondamentalement. Nous restons convaincus que les taux actuels sont trop bas au vu du dynamisme cyclique et devraient augmenter au fil des mois à venir. Pourtant, le recul de l'inflation aux Etats-Unis a surpris et aussi joué un rôle dans la baisse des rendements, notamment parce que l'inflation sous-jacente se révèle moindre qu'attendu. Les inquiétudes liées à la dette des pays européens périphériques conjuguées à la volatilité du marché qui en résulte ont globalement retardé le resserrement monétaire, mais les banques centrales ne sont pas pour autant en retard sur les marchés. Le regain du dollar a entraîné un certain resserrement des conditions financières aux Etats-Unis. Les spreads de crédit se sont élargis dans tous les secteurs et toutes les catégories de notation au cours des dernières semaines. Les investisseurs évitent les actifs à risque et devraient continuer à moyen terme.

Marchés des actions

Les marchés se focalisent sur les mauvaises nouvelles

Etats-Unis

- Les investisseurs évitent les actifs à risque bien que les perspectives de bénéfices des entreprises restent inchangées et que les entreprises demeurent optimistes
- Les données macro économiques dépassent souvent les prévisions, sans convaincre les marchés
- Les cours des actions évoluent en ligne avec l'euro

Zone euro

- Certains indices actions européens ont surperformé ces quatre dernières semaines
- Les marchés ont pris en compte les éventuelles hausses de taxes liées aux mesures d'austérité budgétaire. Néanmoins, les craintes semblent exagérées, car la situation actuelle n'est pas comparable à la crise Lehmann Brothers
- Le manque de confiance dans les gouvernements et dans la BCE reste le principal moteur

Japon

- Le PIB japonais a augmenté de 5 % au premier trimestre, la plus importante hausse de tous les pays industrialisés
- Le niveau de prise de commandes demeure élevé et les entreprises exportatrices tirent profit de la forte demande extérieure

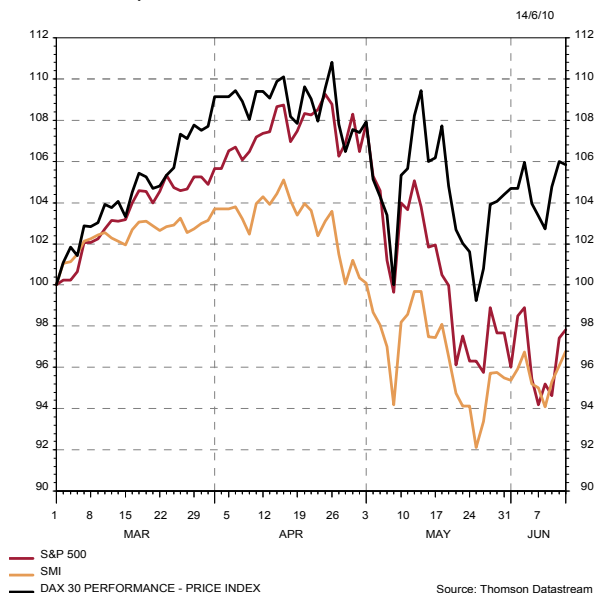
Royaume-Uni

- Du fait de la rigueur budgétaire, la banque centrale peut encore retarder le resserrement monétaire
- Le gouvernement de coalition a convenu de réduire les dépenses de 6,25 M £ pendant l'exercice en cours

Suisse

- La prépondérance du franc suisse sur l'euro n'impressionne pas trop les entreprises suisses. L'indice des directeurs d'achat atteint de nouveaux sommets
- Les indices action suisses ont surperformé le mois dernier en raison de la forte aversion au risque
- La bonne santé de la croissance économique surcompense les inconvénients d'une devise forte

Le Dax surperforme



Les inquiétudes liées à la dette de l'Europe du Sud, la nécessité d'assainissement budgétaire afférente et les tensions au Moyen-Orient et en Corée du Nord se sont conjuguées le mois dernier entraînant une forte volatilité du marché qui devrait perdurer. De tels niveaux de volatilité n'ont pas de précédent, hormis pendant la crise Lehman Brothers. Ce sont les seules similitudes entre la situation actuelle et la crise financière qui a débuté en 2008. La crise du financement est sans commune mesure avec la dernière crise et le contexte micro et macro économique est manifestement en phase de reprise, alors qu'en septembre 2008, l'économie s'enfonçait déjà dans la crise. Néanmoins, les investisseurs ne l'ont pas oubliée et s'inquiètent de savoir qui détient les valeurs souveraines risquées. Certaines institutions comme le FMI et la Banque mondiale craignent une récession à double creux, opinion que nous ne partageons pas et qui accroît inutilement les craintes des acteurs du marché. De ce fait, les investisseurs institutionnels se protègent des risques ce qui ramène les coûts de couverture aux niveaux pratiqués pendant la crise et incite les investisseurs privés à vendre leurs actifs à risque sans tarder. Au vu de la forte correction des marchés ces dernières semaines et des bonnes perspectives macro économiques et de gains, les indices actions devraient atteindre leur plus bas sous peu et remonter avant la fin de l'année.

Devises

Le dollar US tire profit de l'aversion au risque

Etats-Unis

- Le dollar US semble suracheté par rapport à l'euro, même si globalement la tendance baissière du marché est prise en compte
- Le contexte macro économique s'est pourtant à nouveau renforcé ces quatre dernières semaines
- L'attitude combattive de certains représentants de la banque centrale devrait être favorable au dollar US

Zone euro

- L'euro souffre de l'annonce des mesures d'austérité budgétaire et de leur éventuel impact défavorable sur la croissance du PIB. Les investisseurs semblent douter de la viabilité de la monnaie unique
- Malgré tous les obstacles, l'euro est survendu et devrait légèrement s'apprécier

Japon

- L'aversion au risque a relevé de manière substantielle le niveau du yen. Si ces inquiétudes s'apaisaient, le yen serait tiré vers le bas

Royaume-Uni

- La livre a pâti de l'irrésolution de la Banque d'Angleterre et de la position de valeur-refuge prise par le dollar US
- La livre est susceptible de s'inscrire à la hausse du fait des résolutions politiques, de l'inflation et d'une valorisation attrayante

Suisse

- Alors que l'euro a plongé face au franc suisse, nettement en dessous de 1,40 franc suisse, la Banque nationale suisse est intervenue afin d'absorber encore une partie de la correction de l'euro
- Sur une base pondérée en fonction des échanges, l'appréciation du franc pose moins de problèmes
- Le franc suisse devrait faiblir légèrement face à l'euro lorsque l'aversion au risque disparaîtra

Etroite corrélation de l'euro et des actions



Source: Thomson Datastream

Les marchés de change restent très nerveux. Par conséquent, le taux de change entre l'euro et le dollar US a connu une sérieuse correction, depuis la dernière publication de cette revue. Cette parité s'échange désormais à des taux survendus, c'est-à-dire que l'euro est excessivement sanctionné, même en tenant compte de l'aversion aux actifs à risque. Toutefois, les perspectives de croissance et d'inflation relatives semblent toujours favoriser le dollar US, car les données macro économiques américaines réservent encore des surprises à la hausse et indiquent une généralisation de la reprise. Bien que les données macro économiques récentes provenant de la zone euro témoignent également de la poursuite d'un solide dynamisme cyclique, les incertitudes politiques et la perte de confiance dans les institutions européennes pénalisent sur la monnaie unique. Notre projection de renforcement de l'euro est osée, car la marge de manœuvre en termes de mesures budgétaires et monétaires semble très réduite dans certains pays membres. Le fait que le secteur des entreprises privées de la zone euro se félicite d'un euro faible et donc d'une meilleure compétitivité vis-à-vis des autres nations exportatrices ne va pas dans le sens de l'appréciation de l'euro que nous envisageons.

Publié et approuvé par le Département économique 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**