

Juin 2018

Taux d'intérêt & obligations

La barre des 3% est franchie

Etats-Unis

- La principale mesure d'inflation de la Fed est montée à près de 2%.
- Les marchés financiers intègrent pleinement la hausse de taux de juin. Nous en attendons une autre en septembre ou en décembre.
- Certains analystes tablent même sur trois relèvements supplémentaires cette année.

Zone euro

- Le discours de la BCE est plus accommodant suite aux statistiques décevantes de ces derniers mois.
- La réunion de la BCE le 14 juin devrait permettre de savoir si les achats d'actifs continueront ou non après septembre. Nous attendons une prolongation jusqu'en décembre et une première hausse de taux au dernier trimestre 2019.
- La politique italienne suscite des doutes pour la stabilité de la zone euro et tire les rendements des *Bunds* à la baisse.

Japon

- Depuis décembre 2016, les taux à 10 ans sont restés circonscrits entre 0 et 10 points de base.
- La tendance à une inflation étonnamment élevée jusqu'à fin 2017 s'est renversée en mars et avril 2018.

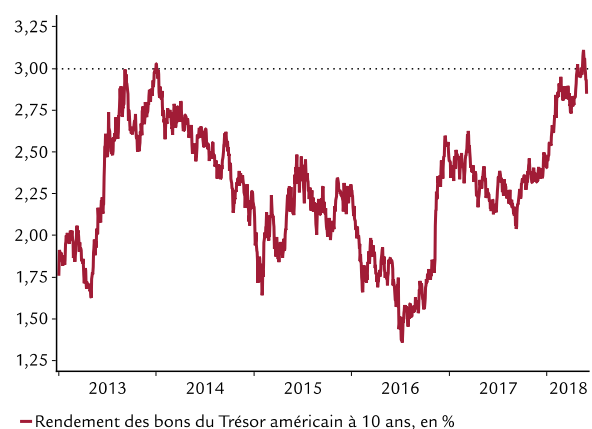
Royaume-Uni

- Avec la dissipation de l'effet de change, l'inflation a nettement reculé ces derniers mois, passant de 3% en janvier à 2,4% en avril.
- La Banque d'Angleterre est moins pressée de relever ses taux d'intérêt.

Suisse

- Lorsque l'EUR/CHF s'est rapproché de 1,20, certains analystes se sont demandé si la BNS relèverait ses taux plus vite que prévu, mais les taux de change peuvent varier rapidement (on l'a vu ces dernières semaines) et il est trop tôt pour que la BNS agisse.
- Nous attendons une inflation supérieure à 1% en juin (elle est inférieure à ce niveau depuis mars 2011).

Les rendements américains à 10 ans passent au-dessus de 3%



MACROBOND

Fin avril, les taux des bons du Trésor américain à 10 ans ont passé la barre des 3%. La dernière fois qu'ils avaient atteint ce seuil psychologique remonte à début 2014. Les investisseurs se demandent aujourd'hui jusqu'où ira cette hausse. Nous pensons que son potentiel reste assez limité : l'activité économique a atteint son pic et nous attendons maintenant une modération progressive de l'économie américaine et du reste du monde. Nous doutons également que l'inflation exerce une forte pression haussière sur les taux d'intérêt. Les observateurs prévoient une augmentation de l'inflation totale jusqu'à quelque 3% en milieu d'année, puis un déclin, dû à l'érosion de l'effet de base des prix de l'énergie, en supposant que les cours du pétrole ne dépassent plus leurs niveaux actuels. Les principaux moteurs d'une légère hausse des taux résident selon nous dans la politique monétaire et budgétaire des Etats-Unis. Nous prévoyons deux relèvements supplémentaires de la Fed avant fin 2018, ce qu'intègrent déjà les marchés financiers, qui pourraient commencer à tabler sur une troisième hausse cette année. La nouvelle politique budgétaire suppose l'émission de davantage de bons du Trésor. En Europe, la situation diffère : face au ton modéré de la BCE, les prévisions de relèvement sont encore repoussées. L'accord de coalition en Italie est source d'incertitudes et les taux des *Bunds* devraient donc s'effriter ces prochaines semaines.

Actions

Soutien des bénéfices et des hausses de taux limitées

Etats-Unis

- Nous pensons que les actions vont se remettre de leurs faiblesses du début d'année : les valorisations se sont améliorées et les indicateurs dénotent une propension au risque raisonnable des investisseurs.
- Le poids de la politique reste considérable, avec des revirements quotidiens de politique commerciale qui empêchent les entreprises de planifier l'avenir.
- Les investisseurs institutionnels continuent de se renforcer dès que les cours reculent.

Zone euro

- Malgré une certaine modération depuis le début de l'année, la croissance de la zone euro reste au-dessus de son potentiel au fur et à mesure que 2018 avance.
- L'objectif d'inflation de la BCE devant rester inatteignable avant 2020, la banque centrale n'est pas pressée de normaliser ses taux directeurs.
- Les valorisations des actions restent donc attrayantes par rapport aux actifs obligataires.

Japon

- Fin mars, l'indice Nikkei 225 se situait à 10% de plus que son plus-bas de l'année.
- La croissance négative du PIB du premier trimestre n'a pas entaché le moral des investisseurs, apparemment plus dépendant du commerce extérieur et des annonces de politique étrangère des Etats-Unis.

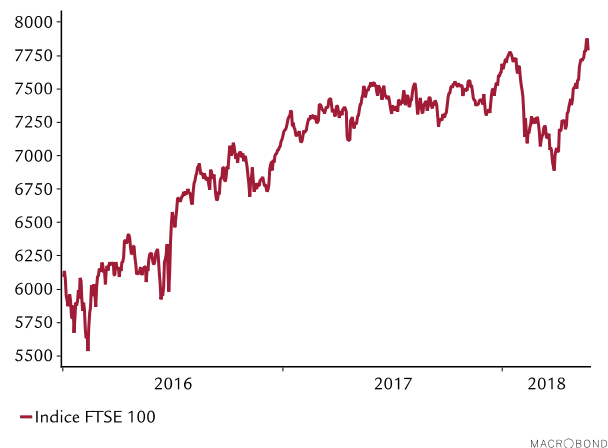
Royaume-Uni

- Le FTSE 100 était le plus performant de tous les indices étudiés ici au cours du mois écoulé, suite à la décision de la Banque d'Angleterre de ne pas relever ses taux d'intérêt.
- Comme les incertitudes du Brexit plombent toujours les décisions d'investissement des entreprises, l'économie devrait continuer de croître en deçà de son potentiel à long terme.

Suisse

- Sur les marchés des changes, la lune de miel avec Emmanuel Macron semble terminée, la nouvelle coalition italienne tirant de nouveau le franc suisse à la hausse face à l'euro.
- Par rapport à la zone euro, les valorisations des actions suisses apparaissent moins attrayantes.

La Bourse salue le report des hausses de taux outre-Manche



De nombreux facteurs influant sur les valorisations boursières restent favorables, voire le sont encore plus que le mois dernier : aux Etats-Unis, les entreprises enregistrent toujours de solides résultats. Les bénéfices publiés au premier trimestre ont très favorablement surpris par rapport aux attentes des analystes. Ces dernières années, ce n'est qu'en 2009 que davantage d'entreprises du S&P 500 avaient réservé encore plus de bonnes surprises aux marchés. A l'époque, toutefois, les prévisions étaient si basses du fait de la crise financière que la situation n'est pas comparable à celle d'aujourd'hui, marquée par une phase de croissance sur le point de devenir la plus longue jamais connue depuis 1900. Un autre facteur de soutien réside dans le passage à une attitude plus modérée de la Banque d'Angleterre, mais aussi de la BCE. Comme nous n'attendons qu'une hausse très graduelle des taux longs depuis leurs niveaux actuels, les valorisations des actions restent plus intéressantes que les actifs obligataires. Malgré ce contexte porteur, les investisseurs devront s'habituer à une volatilité accrue à l'avenir, du fait d'un regain d'incertitudes politiques. Depuis le début de l'année, les marchés ont réagi de manière raisonnable aux multiples revirements de l'administration Trump, qu'il s'agisse de politique commerciale ou de politique étrangère (Iran et Corée du Nord). Le risque politique joue également un rôle majeur en Europe, la formation d'une coalition antisystème en Italie venant rappeler à tous que la crise de la dette européenne est loin d'être résolue.

Devises

USD à la hausse, EUR à la baisse

Etats-Unis

- L'USD tend à la hausse depuis un mois et devrait continuer dans ce sens.
- La politique monétaire américaine favorise un USD fort, puisque la Fed va continuer de relever ses taux tandis que la BCE et la Banque du Japon conserveront un ton plus modéré.
- La relance budgétaire de fin de cycle pourrait soutenir encore davantage l'USD face à l'EUR et au JPY.

Zone euro

- La BCE n'a toujours pas atteint son objectif d'inflation et les risques de déception quant à la normalisation de la politique monétaire ont augmenté.
- La formation d'une coalition populiste en Italie ébranle les marchés et tire l'EUR à la baisse.
- Les incertitudes sur le programme du nouveau gouvernement italien vont perdurer et l'EUR est voué à rester sous pression.

Japon

- Les très mauvaises surprises macroéconomiques ont incité le consensus à réduire ses prévisions économiques et entraîné un repli du JPY.
- Les marchés au comptant et du portage à terme soulignent la faiblesse du JPY par rapport à l'USD.
- Nous prévoyons un repli du JPY face à l'USD le mois prochain.

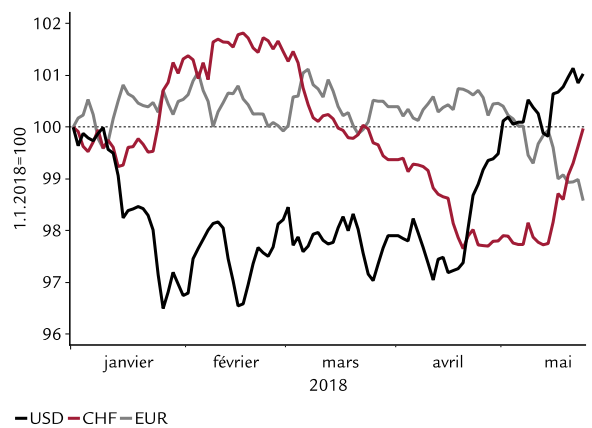
Royaume-Uni

- La croissance du premier trimestre a déçu et la Banque d'Angleterre n'a pas relevé son taux directeur en mai comme l'attendaient certains analystes. La GBP a reculé face à l'USD au cours du mois. Elle est restée quasiment stable par rapport au CHF.
- Du fait du ralentissement de la croissance et de l'inflation, la Banque d'Angleterre n'est plus aussi pressée de relever ses taux.

Suisse

- L'EUR/CHF a décollé du seuil de 1,20, les risques politiques italiens venant peser sur la monnaie unique.
- Les dernières évolutions du CHF par rapport aux autres grandes monnaies procèdent davantage de l'appréciation de l'USD et du recul de l'EUR que de facteurs spécifiquement suisses.

Taux de change effectif: retour du CHF au point de départ



La poursuite de l'ascension de l'USD a constitué le fait majeur du mois écoulé pour les marchés des changes. Non seulement il s'est apprécié par rapport aux monnaies des marchés émergents, mais il a affirmé sa vigueur plus largement, gagnant plus de 4% face à chacune des grandes devises que sont l'EUR, le JPY, la GBP et le CHF durant ces quatre semaines. Cette dynamique du billet vert procède pour une large part des politiques monétaires des grandes banques centrales comparées à celle de la Réserve fédérale. Les indices de surprise économique des différents pays et régions reflètent également des statistiques plus favorables aux Etats-Unis qu'en Europe ou au Japon. Dans ce contexte économique solide, la Fed devrait relever ses taux encore deux ou trois fois cette année alors que la Banque centrale européenne et la Banque du Japon se sont montrées récemment plus modérées qu'auparavant. La Banque nationale suisse n'agira probablement pas avant la BCE. Quant à la Banque d'Angleterre, elle fait face à une quasi-stagnation du PIB au premier trimestre et à une tendance désinflationniste, qui brident son empressement à relever ses taux directeurs. La hausse de l'USD procède donc de la politique monétaire et des opérations de portage. Plus récemment, l'EUR a pâti du regain d'inquiétudes pour le projet européen avec l'arrivée au pouvoir d'une coalition populiste dans le troisième plus grand pays de l'UEM, l'Italie. Les incertitudes quant au programme du nouveau gouvernement transalpin vont perdurer et pourraient affecter l'EUR sur le marché des changes.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Vous avez des questions ou souhaitez vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com



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

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Management (France), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich