

Août 2019

Taux d'intérêt & obligations

La détente monétaire ne fait plus aucun doute

Etats-Unis

- Les indicateurs de sentiment économique se modèrent mais restent plus élevés que dans les autres régions développées. Parallèlement, l'inflation avoisine toujours 2% et le marché du travail se tend.
- La Réserve fédérale semble toujours inquiète des perspectives mondiales et devrait selon nous abaisser ses taux directeurs de 50 points de base en tout cette année.

Zone euro

- L'environnement économique reste déprimé, avec une inflation à peine supérieure à 1% et des indicateurs avancés qui continuent de se dégrader, notamment pour l'Allemagne et l'Italie.
- La BCE a conforté sa position accommodante à sa réunion de juillet et a laissé clairement entrevoir des baisses de taux ainsi qu'un retour des achats d'actifs.

Royaume-Uni

- Comme prévu, Boris Johnson est le nouveau Premier ministre, ce qui fait d'un Brexit sans accord un scénario non négligeable.
- La Banque d'Angleterre est prise en étau entre la dégradation des conditions économiques et la montée des pressions inflationnistes due au repli de la livre et à l'accélération de la croissance des salaires.

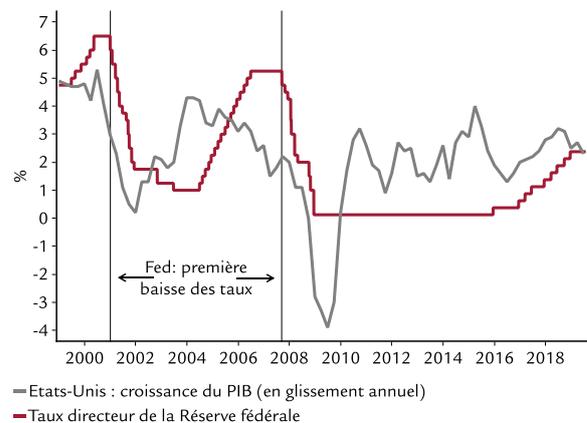
Suisse

- Comme dans la zone euro, l'industrie ralentit, tandis que le marché du travail reste dynamique.
- Les perspectives d'assouplissement de la BCE vont inciter la BNS à envisager à son tour une détente monétaire.

Japon

- Le Japon a restreint les exportations de certains produits chimiques indispensables à l'électronique sud-coréen, risquant un nouveau conflit commercial alors que ses exportations souffrent déjà.
- Faible inflation et hausse du JPY poussent la Banque du Japon à assouplir encore sa politique monétaire.

Baisse des taux malgré le dynamisme économique



MACROBOND

La détente synchronisée des politiques monétaires partout dans le monde en l'absence de récession empêche toujours plus de dire si ce sont les marchés qui réagissent aux banques centrales ou l'inverse. Certes, plusieurs risques menacent l'économie mondiale, du Brexit aux conflits commerciaux en passant par les tensions dans le golfe Persique. De même, l'activité manufacturière ralentit, tandis que la croissance et l'inflation restent très faibles dans nombre de pays développés, surtout en Europe et au Japon. Pourtant, la vigoureuse croissance américaine et son inflation de presque 2% justifient mal une réduction des taux directeurs, et encore moins les quatre baisses qu'intègre le marché à terme pour les 12 prochains mois. En Europe, un assouplissement supplémentaire serait plus compréhensible, mais on peut douter de son effet positif sur l'économie à ce stade et de la marge de manœuvre restante en cas de récession. Il est sûr toutefois que la baisse des taux devrait soutenir les actifs financiers, resserrer de plus en plus les écarts de crédit et maintenir les rendements des emprunts d'Etat à leur bas niveau record actuels. Les facteurs techniques devraient rester très puissants selon nous et l'emporter sur la dégradation des fondamentaux de crédit. Nous maintenons donc la légère surpondération sur le risque de crédit et la duration neutre à légèrement longue de nos portefeuilles.

Actions

Faut-il passer à des stratégies défensives ?

Etats-Unis

- Les cours se sont bien redressés après la chute du mois de mai, puisque le Nasdaq et le S&P 500 ont tous deux atteint de nouveaux records historiques.
- A court terme, le marché va se concentrer sur les publications de résultats, toujours en cours à l'heure où nous écrivons ces lignes, et sur les perspectives de politique monétaire de la Réserve fédérale.
- Dans une conjoncture mitigée, les actions américaines continueront de profiter selon nous de la détente monétaire et du fait que l'économie des Etats-Unis distance toujours les autres pays développés.

Zone euro

- Sur fond de perspectives économiques de plus en plus sombres, la BCE a annoncé qu'elle pourrait reprendre ses achats d'actifs nets.
- Ces prochains mois, les actions européennes devraient donc être tiraillées entre la dégradation de la conjoncture et le soutien de la détente monétaire.

Royaume-Uni

- Le FTSE 100 distance largement les actions internationales depuis le début de l'année du fait de l'incertitude du Brexit, qui devrait perdurer avec l'arrivée d'un « Brexiteur » radical, Boris Johnson, à la tête du gouvernement britannique.
- Jugeant les risques plus élevés que les probabilités de gains, nous restons sous-pondérés sur les actions britanniques.

Suisse

- Suite à la forte hausse du CHF, les petites capitalisations ont nettement sous-performé les grandes valeurs en Suisse car elles sont souvent plus exposées aux exportations et donc plus sensibles aux changes.
- Comme nous n'attendons pas de repli du CHF dans l'avenir proche, cette sous-performance devrait persister pour le moment.

Japon

- La Bourse japonaise s'est révélée très décevante depuis le début de l'année.
- Ne distinguant aucun facteur majeur de retournement, nous conservons notre vision négative du marché japonais dans l'attente d'une tendance positive suffisamment convaincante.

Rendement des dividendes élevé malgré l'envolée des cours



— Indice S&P 500, éch. gche

— Rendement estimé des dividendes du S&P 500, éch. dte

MACROBOND

Les marchés d'actions internationaux ont connu des hauts et des bas au deuxième trimestre, avant de repartir à la hausse en juin, la Bourse américaine atteignant même des records au mois de juillet. La solide performance enregistrée depuis le début de l'année incite évidemment à se demander si la hausse des cours peut se poursuivre au second semestre ou si l'enthousiasme des investisseurs va finir par fléchir.

Plusieurs éléments vont alimenter les prévisions des investisseurs. En termes relatifs, les actions paraissent toujours attrayantes puisqu'elles dégagent un rendement des dividendes compris entre 2 et 4% en fonction des segments de marché et des régions. Quant aux projections de rendements de cours, elles dépendent avant tout des prévisions de croissance des entreprises à moyen terme. Or, bien qu'il soit devenu plus agité, le contexte macroéconomique laisse toujours prévoir une croissance positive mais sans doute modeste. Quoiqu'il en soit, les faibles gains prévus pour les actions apparaissent tout de même plus attrayants que la perspective de rendements obligataires faibles, voire négatifs.

Le risque lié à certains événements spécifiques, en particulier d'ordre politique, pourrait toutefois changer radicalement la donne. C'est pourquoi nous nous concentrons de plus en plus, en matière d'actions, sur des stratégies défensives capables d'amortir les chocs dans les périodes de volatilité.

Devises

Nous restons favorables aux monnaies refuges

Etats-Unis

- L'USD s'est redressé en juillet, soutenu par des statistiques économiques qui attestent une nouvelle fois la supériorité des dynamiques américaines sur le reste du monde développé.
- Nous attendons en tout 50 points de base de réduction « préventive » des taux directeurs américains cette année, soit moins que ce que prévoient actuellement les marchés, qui pourraient finir par revoir leurs projections. Cette perspective, conjuguée à la surperformance constante de l'économie américaine, devrait continuer de soutenir l'USD.

Zone euro

- Un flux ininterrompu de statistiques économiques décevantes, surtout en Allemagne, a conforté les prévisions d'assouplissement monétaire de la BCE et entretenu la pression sur l'EUR en juillet.
- La BCE s'est de fait montrée accommodante à sa réunion de juillet. Nous pensons qu'elle annoncera davantage de mesures d'assouplissement en septembre et restons baissiers sur l'EUR face à l'USD et au CHF.

Royaume-Uni

- Comme prévu, le partisan d'un Brexit radical Boris Johnson succède à Theresa May au poste de Premier ministre. Il s'attellera prochainement à une nouvelle tentative de renégociation de l'accord de sortie et nous n'attendons à ce sujet aucune nouvelle majeure, ni positive ni négative, pour le mois qui vient.
- La faiblesse actuelle de la livre semble déjà intégrer une forte probabilité de Brexit sans accord et nous préférons rester neutres sur le taux de change GBP/USD pour le moment.

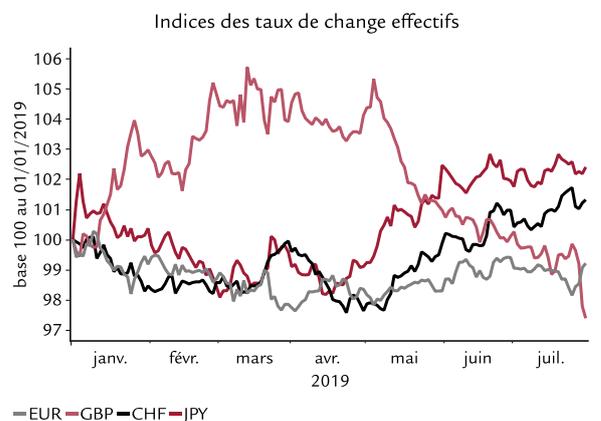
Suisse

- Ces 30 derniers jours, le CHF s'est encore apprécié, avec un bref passage sous 1,10 CHF pour 1 EUR.
- Les investisseurs étaient plutôt disposés à prendre des risques en juin et en juillet mais nous tablons sur un retour de la volatilité. Nous restons donc favorables au CHF par rapport aux monnaies cycliques comme l'EUR.

Japon

- Comme le CHF, le JPY est resté ferme en juillet.
- Tablant sur un contexte géopolitique toujours tendu, nous restons haussiers sur le JPY par rapport à toutes les autres grandes monnaies.

Le CHF et le JPY surperforment depuis le début de l'année



Si fin mai fut caractérisé par une baisse des marchés d'actions, celle-ci fut suivie d'une reprise impressionnante les deux mois suivants. Cette attitude favorable au risque des investisseurs ne s'est pas reflétée dans le marché des changes. Les monnaies défensives comme le CHF ou le JPY se sont encore appréciées, pour s'installer parmi les plus performantes depuis le début de l'année. Nous pensons toujours que la prudence s'impose au vu de la dégradation des perspectives économiques et des risques politiques. Nous restons donc favorables au CHF (face à l'EUR) et au JPY (face à toutes les autres grandes monnaies). Les perspectives économiques se sont particulièrement assombries dans la zone euro, où seules la relance budgétaire et la vigueur de la consommation empêchent le basculement dans la récession. Les prévisions de détente monétaire de la BCE vont croissant, ce qui a tiré l'EUR à la baisse. Après la réunion de juillet de la BCE dénotant sa position accommodante, nous pensons qu'elle annoncera des mesures d'assouplissement supplémentaires en septembre, ce qui conforte notre vision baissière de l'EUR/USD. La Réserve fédérale devrait elle aussi réduire ses taux directeurs, mais pas autant que ne l'estime le marché selon nous. Nous pensons que l'économie américaine échappera à la récession à l'horizon des 12 prochains mois et qu'elle continuera de devancer les autres économies développées, ce qui constitue le principal motif de notre vision haussière de l'USD. De son côté, la GBP a encore reculé en juillet, avec la confirmation de l'arrivée du partisan d'un Brexit radical Boris Johnson au poste de Premier ministre. Ses niveaux actuels semblent déjà intégrer largement un Brexit sans accord et nous préférons la neutralité à ce stade.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



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

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous 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/research



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), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex 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.