

Octobre 2018

Taux d'intérêt & obligations

Hausse des taux réels aux Etats-Unis

Etats-Unis

- Par rapport au mois dernier, nous prévoyons une normalisation un peu plus rapide des taux de la Fed.
- Nous attendons ainsi une hausse supplémentaire au dernier trimestre 2018, puis trois au total en 2019.
- Lorsque l'inflation totale commencera à retomber par rapport aux niveaux actuels, les taux réels devraient croître progressivement.

Zone euro

- La politique a repris une place centrale dans les préoccupations des marchés financiers, avec en particulier un Brexit toujours loin d'être résolu.
- La Banque centrale européenne (BCE) devrait mettre fin à ses achats d'actifs d'ici à la fin de l'année.
- Les rendements ont donc une marge de progression à moyen terme, notamment sur les marchés périphériques et pour certaines obligations d'entreprises.

Japon

- Shinzo Abe entame son troisième mandat à la tête du parti libéral-démocrate au pouvoir, et donc en tant que Premier ministre.
- De ce fait, les mesures de relance par les politiques monétaire et budgétaire devraient se poursuivre.
- Bien que la croissance des salaires s'accélère petit à petit, l'objectif d'inflation de 2% reste hors de portée pour la Banque du Japon.

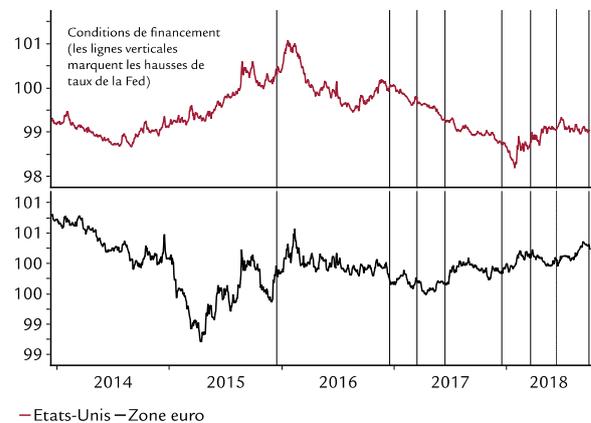
Royaume-Uni

- Le Brexit empêche toute mesure de normalisation de la part de la Banque d'Angleterre avant mars 2019.
- Les rendements d'Etat britanniques à 10 ans devraient rester stables jusqu'à la fin de l'année.
- Un Brexit « à l'aveugle » tirerait les taux longs à la hausse en 2019.

Suisse

- Vu le regain de vigueur du franc, il est encore moins probable que la BNS prenne des mesures de politique monétaire isolément de ses homologues.
- Nous prévoyons toujours des emprunts de la Confédération à 10 ans à 0,1% d'ici à la fin de l'année.

Hausse des taux de la Fed et conditions de financement



Depuis décembre 2015, la Fed a relevé ses taux d'intérêt à huit reprises, assurant au processus de normalisation de sa politique monétaire une avance considérable sur les autres banques centrales des pays développés. Vu la vigueur de l'économie américaine, la Fed pourrait annoncer des hausses supplémentaires plus vite que nous ne le pensions jusqu'ici – nous prévoyons dorénavant encore un relèvement cette année, puis trois autres en 2019. Si cette vision de la politique monétaire américaine se vérifie, la limite supérieure de la marge de fluctuation de l'objectif de taux des fonds fédéraux devrait se hisser à 3,25% d'ici au troisième trimestre 2019. La dernière fois que ce taux directeur avait passé les 3% remonte au printemps 2018. La tentative de normalisation de la politique monétaire de la Fed est une réussite : inflation effective et prévisions d'inflation restent bien ancrées dans la zone de confort de l'institution. Plus largement, les hausses de taux réalisées jusqu'ici n'ont pas affecté l'économie des Etats-Unis, les conditions de financement s'étant même assouplies depuis trois ans grâce à une Bourse florissante et au taux de change stable du dollar. Les conditions de financement plus serrées qui prévalent en Europe (elles se sont durcies depuis 2015 malgré la politique monétaire accommodante en cours) compliquent la tâche de la BCE. Même si nous restons d'avis qu'elle cessera ses achats d'actifs fin 2018, elle devrait attendre au moins le troisième trimestre 2019 pour remonter ses taux d'intérêt.

Actions

Excellent trimestre, sauf à la Bourse de Londres

Etats-Unis

- Au mois de septembre, l'économie et la Bourse américaines ont continué de profiter des réformes fiscales de l'administration Trump.
- La hausse récente des rendements des bons du Trésor et les perspectives d'une normalisation de politique monétaire un peu plus rapide que prévu rendent aujourd'hui les actions américaines moins attrayantes face aux obligations.
- Nous restons optimistes envers les actions au vu de la solide dynamique des résultats des entreprises.

Zone euro

- A l'inverse des Etats-Unis, notre modèle indique que les investisseurs européens éviteraient le risque.
- Une solution au Brexit et un redressement des marchés émergents pourraient raviver l'intérêt pour les actions en Europe car les fondamentaux économiques restent favorables et les perspectives de résultats sont meilleures que le mois dernier.

Japon

- Les dynamiques intérieures se sont améliorées récemment et les craintes d'une politique monétaire moins accommodante de la Banque du Japon se sont révélées prématurées.
- Fabricants de machines et laboratoires pharmaceutiques pourraient tirer parti de la politique commerciale américaine tant que la Chine seule restera visée.

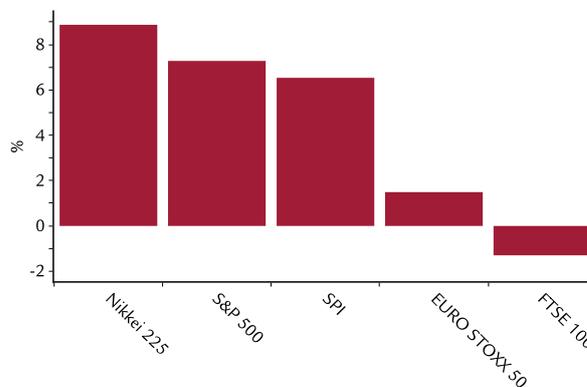
Royaume-Uni

- Le Brexit continuera d'exercer une influence majeure sur le marché, au moins jusqu'à la fin de l'année.
- Malgré le repli récent de la livre, la Bourse de Londres a fini le troisième trimestre 2018 loin derrière les autres marchés.
- Le scénario défavorable d'un « Brexit sans accord » pourrait profiter aux actions britanniques si la Banque d'Angleterre réagit en relevant ses taux et si la livre se déprécie encore davantage.

Suisse

- Les révisions d'estimations des analystes suivent à présent une tendance baissière, le regain de vigueur du franc venant affecter les résultats des entreprises.
- En termes relatifs, les actions demeurent plus attrayantes que les obligations.
- Petite économie ouverte, la Suisse reste exposée aux risques d'escalade des litiges commerciaux.

Performance des marchés financiers depuis mi-2018



■ Performance depuis fin juin 2018

MACROBOND

L'écart de performance entre les marchés boursiers d'Europe et des Etats-Unis s'est encore creusé en septembre, mais c'est la Bourse de Tokyo qui a enregistré la meilleure progression parmi les pays développés. La hausse de 6% du Nikkei 225 en un mois seulement mérite qu'on en examine de plus près les différentes causes possibles. Premièrement, les cours ne reflètent plus les craintes que la politique monétaire japonaise ne devienne moins accommodante. Deuxièmement, les dernières statistiques dénotent une nouvelle accélération de la dynamique économique au second semestre. Le fait que Shinzo Abe se soit assuré un troisième mandat signifie qu'il peut poursuivre sa politique de réformes, en s'attaquant enfin sérieusement aux chantiers de la fiscalité et du marché du travail. Les incertitudes liées au Brexit pèsent toujours sur l'activité économique britannique et expliquent la piètre performance de la Bourse de Londres ces derniers temps. Aux Etats-Unis, les résultats des entreprises sont solides et incitent toujours les analystes à relever leurs prévisions pour 2019. La qualité des résultats des entreprises constitue la première raison de notre optimisme inchangé à l'égard des actions de toutes les régions, et pas seulement des Etats-Unis. L'indice S&P 500 a atteint un nouveau pic historique et pourtant, selon nos indicateurs, les investisseurs restent peu enclins au risque. A court terme, les actions sont donc peu susceptibles de succomber à un excès d'euphorie des investisseurs. Toutefois, la montée des rendements des bons du Trésor commence à rendre les valorisations des actions américaines moins attrayantes par rapport aux obligations. A cette aune, les actions suisses et de la zone euro restent plus intéressantes, mais le retour des craintes politiques se ressent sur les marchés financiers de l'UEM depuis fin août.

Devises

Un dollar en forme jusqu'à la fin de l'année selon nous

Etats-Unis

- Les marchés obligataires reflètent désormais la vision d'une politique plus restrictive de la Fed, ce qui devrait soutenir l'USD.
- Contrairement aux autres pays développés, les Etats-Unis connaissent toujours une croissance économique supérieure à son potentiel.
- Une reprise des marchés financiers et une nette accélération de l'inflation dans la zone euro pourraient remettre en cause notre scénario de hausse de l'USD.

Zone euro

- L'EUR devrait encore reculer face à l'USD avec la résurgence des craintes liées au budget italien, au Brexit ou à l'avenir de la grande coalition allemande.
- La BCE va cesser ses achats d'actifs mais elle ne devrait pas relever ses taux avant neuf mois au moins.
- Une aggravation de la crise des marchés émergents pourrait accentuer la pression sur l'EUR face à l'USD et au CHF.

Japon

- La réélection de Shinzo Abe consolide selon nous la politique monétaire accommodante du Japon.
- Considérant que la Fed devrait normaliser sa politique monétaire plus vite qu'attendu, nous attendons un tassement du JPY face à l'USD jusqu'à la fin de l'année.

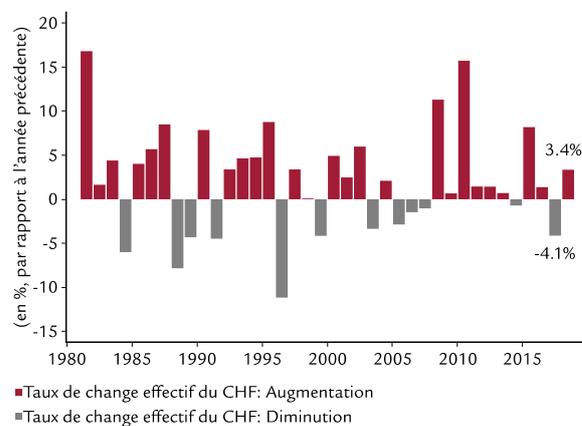
Royaume-Uni

- La probabilité d'un Brexit sans accord s'est accrue ces dernières semaines.
- Même si nous attendons une résolution débouchant sur une sortie « à l'aveugle » d'ici à mars 2019, la situation peut encore se dégrader ces prochaines semaines.

Suisse

- Le CHF reste une valeur refuge face à la résurgence des incertitudes du Brexit, des finances publiques italiennes et de la coalition allemande au pouvoir.
- Pourtant, nous abaissons encore notre estimation de taux de change EUR/CHF à 0,14 pour fin 2018.
- La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS laisse à penser que l'inflation ne devrait pas dépasser la marge de fluctuation visée avant 2020, même si la politique monétaire suisse reste inchangée.

La remontée du franc suisse neutralise sa baisse de 2017



MACROBOND

Le facteur de soutien de l'économie suisse que constituait la faiblesse du CHF s'est évanoui : alors que son taux de change effectif avait reculé d'environ 4% en 2017, il a totalement remonté la pente en 2018. Après un passage temporaire au-dessus de l'ancien plancher de la BNS de 1,20 en avril, l'EUR/CHF est retombé en dessous de 1,14. Compte tenu des tensions croissantes liées au Brexit et aux finances publiques italiennes, la marge de redressement de l'EUR nous semble limitée dans l'immédiat. Cette vision pourrait toutefois se révéler erronée dans les trois cas suivants : une flambée inflationniste dans la zone euro, qui inciterait la BCE à normaliser plus rapidement sa politique monétaire, un sentiment plus favorable des investisseurs à l'égard des marchés émergents ou, enfin, un accord convaincant pour le Brexit avant la fin de l'année. Ce dernier cas, plutôt improbable, permettrait également à la GBP de s'apprécier, mais une résolution rapide du Brexit ne constitue pas notre scénario de base et nous prévoyons plutôt un accord de dernière minute sur une période de transition, qui ne clarifierait qu'un nombre limité de questions en suspens. Les médias britanniques ont commencé à qualifier une telle issue de « Brexit à l'aveugle ». Tant que toutes les parties n'auront pas validé un compromis, la GBP devrait rester faible selon nous. Parallèlement, les risques de matérialisation des scénarios extrêmes (tels que le Brexit sans accord ou l'absence totale de Brexit) ont augmenté, au moins temporairement, ces derniers jours. La vigueur de l'économie intérieure, due aux réformes fiscales, et le resserrement actuel de la politique monétaire de la Fed présagent selon nous une hausse de l'USD pour le dernier trimestre 2018.

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.