

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Pleins feux sur la Réserve fédérale américaine

Etats-Unis

- Comme prévu, la Fed a relevé ses taux, mais son intention de procéder à trois hausses supplémentaires en 2017 a surpris les marchés.
- Nous anticipons toujours deux hausses de 25 points de base en 2017; une troisième semble dorénavant possible, en fonction de l'avancement des réformes fiscales et des dépenses d'infrastructures.
- Le marché reste positionné sur la relance, avec une hausse de 80 points de base du point mort d'inflation à dix ans depuis février.

Zone euro

- La BCE a réussi à pentifier la courbe des taux en élargissant ses achats de titres aux échéances plus courtes.
- Bien qu'elle ait annoncé une réduction des volumes de son programme d'achat d'obligations, les dernières mesures de la BCE ont, de fait, légèrement accentué l'assouplissement quantitatif.
- La divergence des politiques monétaires de la Fed et de la BCE devrait perdurer jusqu'en 2018.

Japon

- De toutes les grandes banques centrales du monde développé, celle du Japon sera la dernière à envisager la normalisation de sa politique ultra-accommodante.
- Les mesures de relance de la banque centrale bénéficieront en outre de la baisse du yen, de la hausse des prix de l'énergie et de la croissance mondiale.

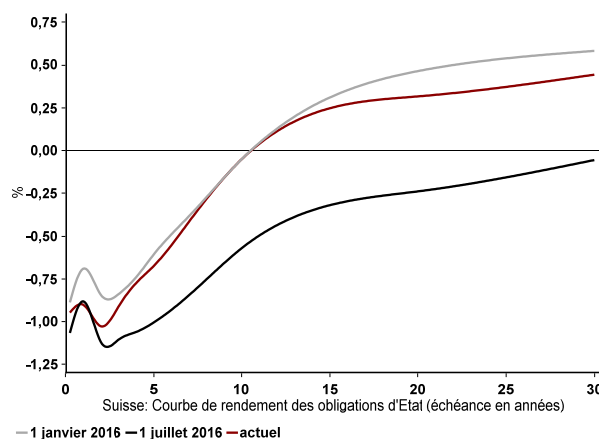
Royaume-Uni

- Au vu de la vigueur de l'économie, une nouvelle baisse de taux est de moins en moins probable.
- Nous pensons que la Banque d'Angleterre va garder des munitions pour le cas où la situation se compliquerait pendant les négociations du Brexit.

Suisse

- Profitant de la vague mondiale de positionnement des marchés sur la reprise, les rendements des emprunts de la Confédération à dix ans se rapprochent de zéro.
- La BNS devrait conserver la même approche de politique monétaire toute l'année 2017.

Retour à la case départ pour les emprunts de la Confédération suisse



Source: **Macrobond**

Comme prévu par la majorité des observateurs, la Réserve fédérale a augmenté ses taux d'un quart de point lors de sa dernière réunion de 2016. Ces dernières semaines, les marchés s'attendaient à cette mesure, puisque les messages de la banque centrale et des statistiques économiques étaient les mêmes : la normalisation de la politique monétaire n'a que trop tardé. Pourtant, Janet Yellen et les membres du FOMC sont allés encore un peu plus loin en relevant de deux à trois le nombre de hausses prévues pour 2017. La réaction immédiate du marché a entraîné une nouvelle hausse des rendements souverains et une appréciation du dollar. Les conditions financières générales de l'économie américaine constitueront le principal déterminant des futures décisions de politique monétaire de la Fed. Nous attendons une nouvelle hausse des rendements des bons du Trésor américain au premier trimestre 2017 et une légère appréciation du dollar face aux autres grandes devises l'an prochain. Il nous semble en outre que le marché d'actions américain est mûr pour une correction. Si notre évaluation se confirmait au cours des prochains mois, le FOMC pourrait revoir les plans de normalisation de sa politique monétaire pour 2017 et se contenter finalement de deux relèvements. Ce scénario reste le plus probable selon nous. Du Japon aux Etats-Unis, les rendements souverains à dix ans ont augmenté entre 13 et 93 points de base durant les trois derniers mois. Peuvent-ils encore aller plus haut ? Sachant que le pic du cycle américain de l'inflation sera sans doute atteint au premier semestre 2017 et vu la forte demande des institutionnels pour des titres à taux fixe de plus en plus rémunérateurs, nous pensons que les rendements souverains d'Europe et des Etats-Unis termineront l'année prochaine à 30 ou 40 points de base de plus qu'aujourd'hui.

Marchés d'actions

Nous attendons une correction après l'envolée des cours

Etats-Unis

- Après l'envolée du S&P 500 vers la fin de l'année, nous ne serions pas surpris que l'attitude un peu plus offensive de la Fed déclenche une correction.
- Les indicateurs de risque sont très hauts et dénotent une probabilité de correction boursière temporaire.

Zone euro

- L'EURO STOXX 50 a gagné 6% durant la première quinzaine de décembre après l'annonce de la prolongation du programme d'achat de titres de la BCE et la dépréciation de l'euro.
- La divergence des politiques de la Fed et de la BCE est vouée à perdurer selon nous. La faiblesse de l'euro qui en découle continuera de profiter aux actions des entreprises exportatrices.
- Les actions du secteur financier pourraient se révéler particulièrement gagnantes après la réunion de la BCE, avec la pentification de la courbe des taux.

Japon

- Le Nikkei 225 a progressé de 11% depuis début novembre, sur fond de repli de 9% du taux de change effectif du yen.
- En 2016, le Nikkei 225 fut l'indice d'actions le plus volatil de tous ceux étudiés ici.

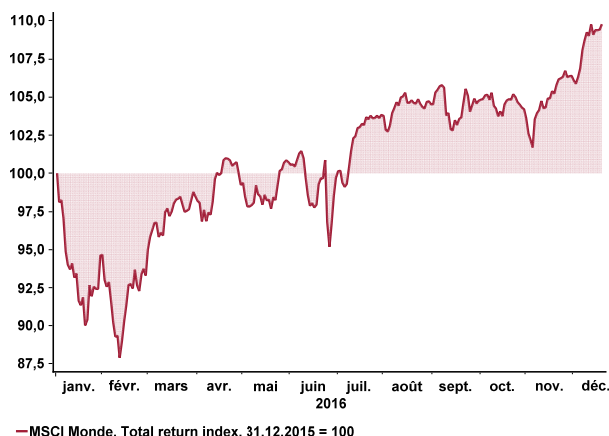
Royaume-Uni

- Le FTSE 100 a augmenté de 2,5% sur la première quinzaine de décembre malgré la hausse de la livre.
- Les conditions financières demeurent toutefois accommodantes, la monnaie britannique restant aussi bon marché que lors des semaines suivant le vote du Brexit.

Suisse

- Le SPI a bénéficié du sentiment positif général et gagné 3% sur la première quinzaine de décembre.
- De tous les indices étudiés ici, l'indice phare suisse a enregistré la moins bonne performance depuis janvier, avec un décrochement de 2,5% à mi-décembre...
- ... mais il a aussi été le moins volatil en 2016.

MSCI Monde : impressionnante hausse de fin d'année



L'indice MSCI Monde, propulsé par le sentiment favorable du marché après l'élection de Donald Trump, a enregistré une impressionnante hausse en cette fin d'année. De janvier à novembre, l'indice a progressé de 6%, soit un peu plus que notre prévision initiale pour toute l'année 2016. Suite à l'envolée toute récente, sa performance de janvier à mi-décembre atteint 10%. Le rapide essor des marchés d'actions de la première quinzaine de décembre nous a surpris. De manière générale, les marchés financiers ont interprété très favorablement les conséquences d'une présidence Trump. Nous jugeons cette réaction excessive et anticipons une correction. Le goût du risque sur les marchés d'actions est très vif : nombre d'investisseurs cherchent à profiter de la hausse potentielle des cours sans se protéger en cas de revers. La ruée sur les marchés américains et européens semble démesurée et une correction ne nous surprendrait pas. Elle devrait cependant rester de courte durée. Nous rejoignons l'opinion dominante selon laquelle la politique fiscale de Donald Trump (qui a annoncé baisses d'impôts et conditions préférentielles de rapatriement pour les entreprises) peut radicalement modifier la perspective pour les actions américaines, qui bénéficieront d'un solide soutien si ces mesures sont appliquées. Concernant l'année 2016 écoulée, le S&P 500 fait partie des indices les plus performants de ceux étudiés ici, avec une hausse de 10%. Autre indice à avoir surperformer, le FTSE 100, lui aussi anglo-saxon, s'est apprécié de 11% depuis janvier et a largement bénéficié de la faiblesse de la livre. L'EURO STOXX 50 et le SPI enregistrent à ce jour une performance légèrement négative, tandis que le Nikkei 225 ressort en hausse de 1% par rapport à début 2016.

Devises

Le yen et la livre, devises les plus chahutées de 2016

Etats-Unis

- La Réserve fédérale a bien relevé ses taux comme prévu, annonçant même trois hausses supplémentaires en 2017. Compte tenu des incertitudes politiques, nous attendons toujours deux relèvements seulement.
- L'USD, bénéficiant des déclarations de la Fed, s'est encore apprécié face aux autres grandes devises.
- Nous croyons modérément à une poursuite de la hausse de l'USD, contrairement aux marchés qui se montrent d'un optimisme excessif.

Zone euro

- Fait inédit depuis mars 2015, l'EUR/USD est passé en dessous de 1,05 (il était sous la parité en mars 2002).
- La situation macroéconomique de la zone euro semble très solide, ce qui devrait empêcher toute nouvelle baisse sensible de la monnaie unique.
- Le thème de la divergence des politiques monétaires et des risques politiques dans la zone euro continuera d'influer sur les changes à moyen terme.

Japon

- Le yen a perdu presque 13% face à l'USD depuis l'élection américaine.
- La phase de baisse du yen convient très bien aux décideurs politiques comme aux entreprises.
- La divergence des politiques des banques centrales devrait même encore tirer le JPY/USD un peu plus à la baisse ces prochaines semaines.

Royaume-Uni

- Le taux de change effectif de la livre a gagné 7% depuis son point bas d'octobre dernier.
- Rien ne presse la Banque d'Angleterre de changer de politique monétaire : les données économiques restent solides et l'inflation semble avoir atteint un pic dans les services.
- La livre pourrait de nouveau souffrir lorsque les négociations sur le Brexit commenceront pour de bon.

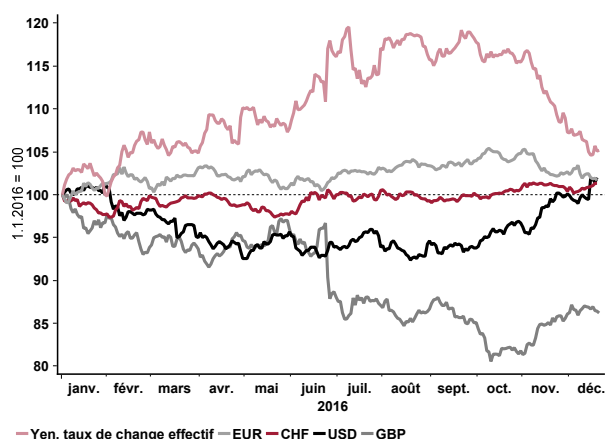
Suisse

- La BNS intervient toujours sur les marchés des changes et l'EUR/CHF reste proche de 1,07.
- L'appréciation de l'USD permet toutefois à la Banque nationale suisse de respirer un peu.

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

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers 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. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à info@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.

Les gagnants et les perdants de 2016



Source: **Macrobond**

Continuant sur sa lancée d'après l'élection américaine, le marché est resté positionné sur une reprise économique en décembre. L'OPEP a finalement convenu de réduire provisoirement sa production de pétrole brut en 2017, ce qui a encore tiré les prévisions d'inflation à la hausse. Cette baisse de la production, et son effet positif sur les cours pétroliers, ont profité aux monnaies des pays exportateurs d'or noir. Dans le même temps, les exportateurs de métaux bénéficiaient de l'annonce des grands travaux que lancerait Donald Trump, comme l'a montré par exemple l'envolée du peso chilien. En outre, la Réserve fédérale a relevé ses taux pour la deuxième fois de ce « cycle » après une pause d'un an, tout en surprenant les marchés par un ton plus offensif qu'attendu, ce dont a bénéficié notamment le dollar. Bien que la majorité des officiels de la Fed prévoient dorénavant au moins trois hausses de taux en 2017, nous en attendons toujours deux seulement. Dans toutes les catégories d'actifs, les cours reflètent aujourd'hui une forte dose d'optimisme en matière de croissance, ce qui ne nous semble pas durable. Ce constat vaut également pour l'USD, dont nous attendons un certain essoufflement de la tendance haussière à moyen terme. Le graphique ci-dessus représente les performances des principales devises depuis le début de l'année. Durant l'essentiel de 2016, le yen et la livre ont évolué à l'inverse l'un de l'autre. Malgré son repli récent, le premier pourrait terminer l'année sur une surperformance, bien au-dessus de sa valeur de début 2016. En revanche, la livre va entamer 2017 à un niveau bien inférieur à celui qu'elle avait un an plus tôt. La trajectoire la moins passionnante revient au CHF, en raison évidemment des interventions constantes de la BNS, qui a veillé à ce que notre monnaie nationale ne sorte pas d'une étroite marge de fluctuation.