

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Remontée progressive des taux en 2018

Etats-Unis

- En décembre, la Fed a relevé son taux directeur pour la troisième fois cette année. D'après les indications de l'institution, trois hausses supplémentaires suivront en 2018.
- Malgré le resserrement de la politique monétaire, l'assouplissement des conditions financières se poursuit, ce qui constitue une réussite pour une banque centrale.
- L'écart de rendement entre les bons du Trésor et les Bunds à dix ans se situe à un niveau historique.

Zone euro

- L'assouplissement quantitatif apparaît de plus en plus déplacé dans un contexte de croissance très soutenue. La Banque centrale européenne (BCE) commencera à réduire ses achats d'actifs en janvier 2018.
- La BCE a substantiellement relevé ses projections de croissance, tandis que les prévisions d'inflation ne connaissent qu'une faible révision à la hausse.
- Les rendements de la zone euro devraient selon nous suivre ceux des Etats-Unis et progresser légèrement en 2018.

Japon

- L'économie réelle reste bien orientée : l'indice Tankan du climat des affaires continue de croître, ce qui représente un signe de bon augure pour l'activité en 2018.
- Les rendements des emprunts d'Etat à dix ans, inférieurs à 1% depuis début 2012, restent tout près de 0% depuis de nombreux mois.

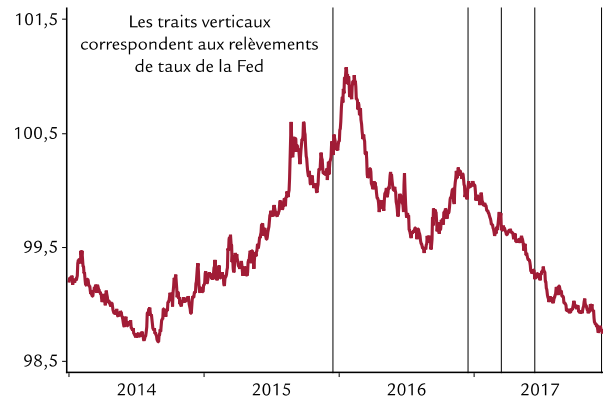
Royaume-Uni

- Les dernières évolutions rendent plus probable un « Brexit soft »
- D'après le dernier budget présenté, la politique budgétaire britannique devrait se révéler plus accommodante en 2018 et une augmentation de l'offre de *gilts* est attendue l'an prochain.

Suisse

- Dans son dernier communiqué en date, la Banque nationale suisse a laissé entendre qu'elle maintiendrait sa position prudente, alors même qu'elle table sur une inflation de 2% en 2020.

Conditions financières accommodantes aux Etats-Unis



— Indice des conditions financières des Etats-Unis

Source: MACROBOND

Les réunions des banques centrales du mois de décembre n'ont pas donné lieu à de grandes surprises. La Fed a relevé son taux directeur d'un quart de point le 13 décembre, ce qui constituait la cinquième étape, largement anticipée, de son cycle de resserrement en cours. On peut toutefois s'étonner que les conditions financières soient aujourd'hui aussi accommodantes que mi-2014, lorsque les participants du marché commençaient à intégrer les effets du cycle de remontée des taux d'intérêt, lequel avait donné lieu à un net resserrement des conditions financières par la suite. La Fed n'a pas surpris davantage concernant les perspectives pour 2018. Le « dot plot » qui représente les préférences des membres du FOMC quant au nombre de hausses de taux à effectuer n'a pas bougé et il conforte toujours notre estimation de trois relèvements en 2018, ce qui devrait selon nous entraîner une remontée progressive des taux longs américains. Comme nous ne prévoyons ni sursaut inflationniste, ni accélération de la croissance, ni retour du « reflation trade » une fois votée (selon toute probabilité) la réforme fiscale américaine, les taux longs ne devraient progresser que modérément selon nous aux Etats-Unis en 2018. Le 14 décembre, comme prévu, Mario Draghi a laissé les taux directeurs et le programme d'achats d'actifs de la BCE inchangés. Le plus intéressant dans la réunion de la BCE concernait ses projections macroéconomiques. L'institution a nettement relevé ses prévisions de croissance du PIB pour 2018, de 1,8% à 2,3%. Elle a également présenté ses projections d'inflation pour 2020 (1,8% pour l'indice sous-jacent), ce que les marchés ont interprété comme annonçant la poursuite d'une politique monétaire largement accommodante. Nous pensons que les taux à long terme allemands et français n'augmenteront que progressivement en 2018. La politique monétaire reste trop accommodante pour permettre une franche remontée des taux. La politique de la BNS continue de dépendre de la BCE et les taux suisses devraient donc suivre ceux de la zone euro.

Marchés d'actions

Une année 2017 à sens unique

Etats-Unis

- Les entreprises devraient de nouveau voir leurs résultats enregistrer une croissance à deux chiffres en 2018.
- La Bourse salue le projet de réforme fiscale, qui sera voté avant Noël.
- L'évolution attendue des fondamentaux et les mesures de politique monétaire prévues en 2018 sont de bon augure pour les actions américaines pour toute l'année prochaine.

Zone euro

- En Europe, les valorisations des actions par rapport aux actifs sans risque apparaissent toujours plus intéressantes qu'aux Etats-Unis.
- Selon les chiffres préliminaires, les indices PMI manufacturiers d'Allemagne, de France et de toute la zone euro dénotaient toujours une expansion de l'activité fin 2017.

Japon

- Les investisseurs internationaux, en quête de rendement, continuent de se renforcer sur les actions japonaises.
- Pour le début de l'année, la politique budgétaire procyclique devrait assurer une poursuite de la croissance au-dessus de son rythme potentiel non inflationniste.

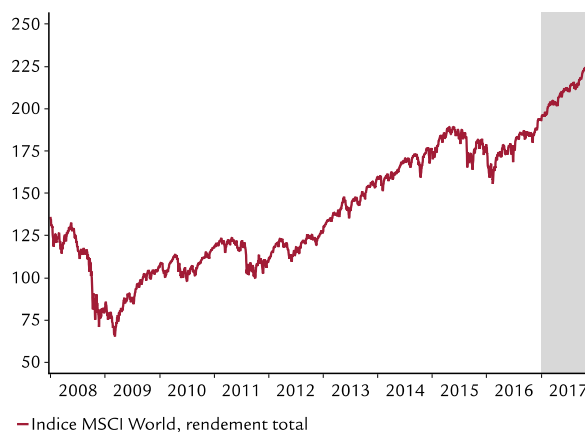
Royaume-Uni

- L'issue des négociations avec l'Europe des 27 reste très incertaine, mais les dernières évolutions supposent une probabilité accrue de « Brexit soft », le Royaume-Uni acceptant de se plier aux règles qu'on lui imposera.
- Sans surprise, le FTSE 100 fut le moins performant des indices boursiers cette année.

Suisse

- La plus forte baisse du franc suisse depuis 1996 et la remontée progressive des taux devraient bénéficier aux valeurs financières et aux exportateurs helvétiques.
- Comme sur les autres marchés, la mentalité « buy the dip » devrait continuer pendant les premiers mois de 2018.
- Les investisseurs institutionnels manquent en effet de solutions de rechange liquides alors que les rendements des emprunts de la Confédération sont retombés à leurs niveaux de début 2017.

C'est une autre excellente année qui se termine pour les investisseurs en actions



Source: MACROBOND

Les marchés d'actions n'ont cessé de croître quasiment pendant toute l'année 2017. Les élans de nervosité avant les élections françaises, ou au moment des essais de missiles nord-coréens en juillet-août, sont à peine visibles sur le graphique ci-dessus. Sans un revers majeur au cours des derniers jours de Bourse de l'année, 2017 se sera traduit par des rendements à deux chiffres pour la plupart des marchés d'actions des pays développés. Le marché britannique fait exception à cette règle, les incertitudes liées au Brexit modérant la propension au risque des investisseurs étrangers. Pour 2018, nous gardons notre vision optimiste au vu de fondamentaux économiques solides, qui devraient alimenter la croissance des résultats des entreprises et les distributions de dividendes. En cette ère de taux d'intérêt négatifs, les investisseurs manquent d'autres solutions liquides aux marchés d'actions. La hausse actuelle des cours a commencé en mars 2009 et elle pourrait très bien selon nous fêter ses neuf ans à la fin du premier trimestre 2018. Quels éléments pourraient faire dérailler notre pronostic ? Les valorisations sont indéniablement élevées, surtout aux Etats-Unis. Pourtant, les allocations d'actifs constituent des décisions d'arbitrage entre différentes catégories et les marchés d'actions restent attrayants sur une base relative. La diminution de l'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis et dans la zone euro représente un risque en réduisant la liquidité. Pourtant, les marchés d'actions sont restés à ce jour insensibles à la normalisation de la politique monétaire. Les indications des banques centrales aident les investisseurs à s'orienter dans le processus d'allègement des bilans des grandes institutions bancaires, appelé à durer toute l'année prochaine. La politique pourrait faire irruption, causant de brusques fluctuations des marchés et signant le retour de la volatilité. Outre le Brexit et les tensions entre la Corée du Nord et les Etats-Unis, nous suivons de près l'escalade du différend entre l'Iran et l'Arabie saoudite. Les élections italiennes et américaines devraient également attirer l'attention des investisseurs en 2018.

Devises

L'année de l'euro se termine

Etats-Unis

- L'USD devant ses fluctuations des deux dernières années principalement à la politique et aux espoirs d'inflation. Sa dernière hausse procède des prévisions de forte baisse des taux américains.
- Pour 2018, les perspectives de croissance restent prometteuses et la Fed prévoit toujours trois hausses de taux, ce qui pourrait soutenir l'USD au premier semestre.
- L'écart de rendement à dix ans par rapport au Bund a rarement été si vaste en termes réels et pourrait donc se resserrer, ce qui pèserait sur l'USD. Les élections de mi-mandat représentent un risque supplémentaire.

Zone euro

- L'EUR est le grand gagnant de 2017 : son taux de change effectif a progressé de près de 7% à ce jour.
- Nous pensons que la monnaie unique s'appréciera encore par rapport au CHF pendant l'année 2018.
- L'EUR pourrait monter face à l'USD si l'écart de rendement record commence à se resserrer comme prévu.

Japon

- La nette sous-évaluation actuelle du yen rend plutôt probable une appréciation à l'avenir.
- L'effondrement du yen en 2016, aussi fort que celui de la GBP, n'a été suivi d'aucune correction en 2017.

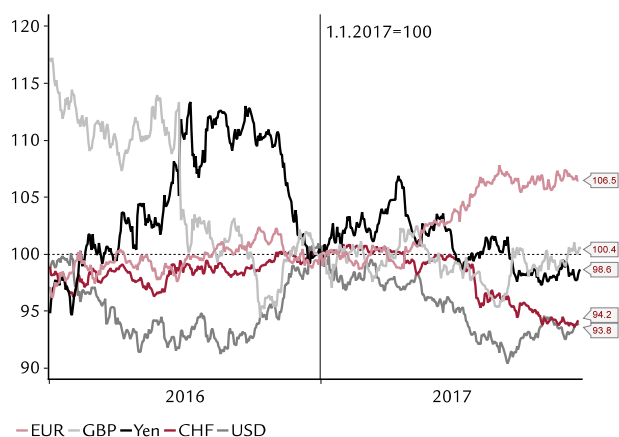
Royaume-Uni

- Après une année 2016 agitée, 2017 fut calme pour la GBP par rapport aux autres monnaies, et la livre termine l'année quasiment à son point de départ.
- Si les négociations du Brexit vont dans le bon sens, la livre pourrait s'apprécier légèrement en 2018.

Suisse

- La surévaluation du CHF devrait poursuivre sa correction en 2018 dans un contexte favorable au risque.
- L'EUR/CHF pourrait même atteindre 1,20 ou un peu plus vers fin 2018.

Des taux de change effectifs (indexés) en dents de scie



L'évaluation des orientations des marchés des changes s'effectue toujours sur une base relative : il faut être deux pour danser le tango. En termes relatifs, donc, l'euro a fait mieux que toutes les monnaies étudiées ici en 2017. Certains obstacles politiques qui bridaient la monnaie unique ont disparu, tandis que la dynamique économique de la zone euro dépassait même les prévisions les plus optimistes au début de l'année. La reprise économique s'est étendue sur le plan sectoriel, entraînant toujours plus de pays membres. Pour la suite, nous distinguons un potentiel de hausse du dollar parallèlement aux prévisions de hausse des taux de la partie courte de la courbe, plus prononcées pour les bons du Trésor américain que pour les Bunds allemands ou les emprunts de la Confédération suisse. Nous suivrons de près l'écart de rendement germano-américain pour adapter nos prévisions de change en conséquence. L'USD pourrait aussi profiter d'une amélioration du moral des entreprises motivée par les réformes fiscales, comme tel fut le cas en 2016 et ces dernières semaines. Toutefois, le contexte pourrait devenir moins favorable à l'USD avec les perspectives des élections de mi-mandat, prévues en novembre 2018. Nous nous attendons à un léger dérapage du billet vert en fin d'année face aux autres grandes monnaies. Si les négociations du Brexit évoluent comme prévu, la GBP pourrait s'apprécier d'ici à fin 2018. Quant au CHF, la progression vers sa juste valeur face à l'EUR devrait se poursuivre en 2018 si l'environnement de marché reste favorable au risque. Nous pensons donc que ce taux de change pourrait finir l'année vers 1,20, voire davantage.

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

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. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Nous ne sommes nullement tenus d'actualiser ou de réviser toutes prévisions. 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@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.