

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Le marché interrompt son positionnement sur la reprise

Etats-Unis

- Depuis mi-décembre, le marché a quelque peu revu son positionnement sur la reprise, avec une nouvelle baisse de 15 points de base des rendements à dix ans.
- L'inflation totale a dépassé les 2% en décembre mais devrait plafonner à 2,7% au printemps, avant de ralentir vers la fin de l'année.
- La propension au risque des marchés, ainsi que les prévisions d'accélération de la croissance et de l'inflation, pourraient encore tirer les taux à la hausse.

Zone euro

- La BCE a réussi à pentifier la courbe des taux en élargissant ses achats de titres aux échéances plus courtes.
- Pourtant, ces achats constants atténuent l'effet du positionnement sur la reprise dans la zone euro – la BCE les a même accélérés récemment pour circonscrire les rendements.

Japon

- Bien que le marché japonais se soit lui aussi positionné sur la reprise, les taux à 10 ans peinent à décoller de 0%, le taux d'intérêt de la banque centrale.
- L'inflation est passée en territoire positif avec l'aide considérable de l'énergie et du yen faible, mais nos prévisions d'inflation à long terme restent basses.

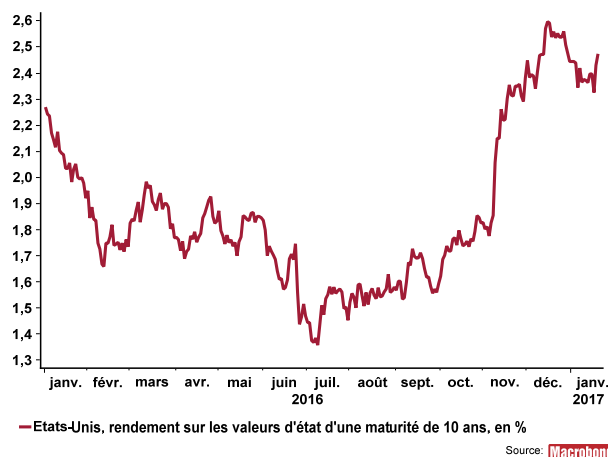
Royaume-Uni

- Malgré la succession des bonnes surprises des statistiques économiques, un Brexit « dur » accroît les incertitudes, notamment pour la politique monétaire.
- A ce stade, et après une première correction à la baisse, le rendement du Gilt à 10 ans est revenu à son niveau d'avant l'annonce de Theresa May d'un Brexit « dur ».

Suisse

- Face à une demande en légère amélioration, nous avons un peu relevé nos prévisions de croissance.
- Depuis mi-novembre, les rendements à 10 ans ont à peine bougé et restent obstinément négatifs.

Est-ce déjà la fin du positionnement sur la reprise ?



En ce début d'année, les investisseurs doivent avant tout répondre à la question de savoir si le marché restera positionné sur une reprise ou non. Nous pensons que l'élection de Donald Trump a permis aux acteurs du marché de prendre conscience de la thématique du redressement économique. Pourtant, ce n'est pas le nouveau président des Etats-Unis qui en est à l'origine : l'inflation est en forte hausse depuis mi-2016 du fait de l'atténuation de l'effet de base des prix de l'énergie. En parallèle, la dynamique économique s'est accélérée aussi bien dans les pays émergents que développés. Tous ces phénomènes datent ainsi d'avant l'élection américaine. De nombreux acteurs du marché se sont focalisés sur les implications positives du changement de président, en espérant un soutien des pouvoirs publics à la croissance grâce à une baisse des impôts et à une augmentation des dépenses budgétaires, ce qui devrait également accroître l'inflation. Les prévisions d'inflation se sont donc ajustées à la hausse et les craintes de déflation ont disparu. Vers la fin décembre, le positionnement du marché sur une reprise (relèvement des taux d'intérêt à long terme, remontée des cours des actions et appréciation du dollar alimentées par des prévisions d'accélération de la croissance et de l'inflation) s'est essoufflé. Les taux longs américains ont subi une correction. N'attendant pas des mesures de relance considérables de l'administration Trump, nous pensons que les cours actuels intègrent déjà largement le thème de la reprise et nous ne prévoyons donc pas une forte hausse supplémentaire des taux, mais plutôt une progression modérée des rendements à long terme, sur fond de sentiment général positif et de données économiques toujours solides.

Marchés d'actions

Nous restons prudents

Etats-Unis

- Nouveau record historique pour le S&P 500 dès la première semaine de janvier.
- Sachant que le S&P 500 a déjà gagné 6 % depuis l'élection américaine, nous restons prudents.
- Les participants au marché semblent comprendre que Donald Trump ne pourra pas faire de miracles.

Zone euro

- L'EURO STOXX 50 n'a pas vraiment évolué en janvier.
- L'appréciation de l'euro s'est révélée néfaste.
- Nous restons prudents à court terme au vu de l'essoufflement apparent du positionnement sur la reprise, même si les statistiques macroéconomiques, la baisse de l'euro et les achats de titres de la BCE sont des éléments favorables à long terme.

Japon

- Le Nikkei 225 s'est montré plutôt volatil dans un contexte de fluctuations marquées des changes.
- Le marché n'a absolument pas progressé au cours des trois premières semaines de janvier.
- Nous tablons sur un certain recul du yen, ce qui aurait un effet positif. Le Nikkei devrait toutefois suivre les autres grands indices.

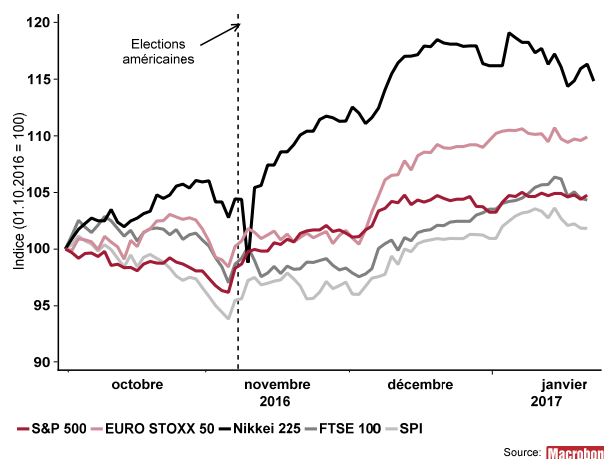
Royaume-Uni

- Le FTSE 100 a relativement bien commencé 2017, avec un gain de presque 3% sur la première quinzaine de janvier.
- La hausse de la livre suite au discours de Theresa May sur la procédure du Brexit a pesé sur les valeurs britanniques.

Suisse

- Le SPI a gagné presque 3% sur les deux premières semaines de l'année, un démarrage plutôt dynamique.
- L'indice a subi une correction la troisième semaine de janvier, affecté par un sentiment global moins porteur.
- La hausse du taux de change effectif du CHF depuis décembre ne semble pas constituer un moteur important pour les actions suisses.

Retour à la réalité après le positionnement sur la reprise



Les marchés d'actions ont commencé la nouvelle année plutôt tranquillement. Vers fin 2016, tous les indices étudiés ici avaient nettement progressé. Ce mouvement haussier généralisé des marchés boursiers profitait des attentes relatives au programme de l'administration Trump. Les marchés d'actions se réjouissaient particulièrement à l'idée d'une diminution de l'impôt sur les sociétés et du projet de taxation réduite des bénéfices rapatriés de l'étranger. Les cours se sont toutefois récemment stabilisés avec la retombée de l'euphorie consécutive à la victoire électorale de Donald Trump. Le mois dernier, nous mettions déjà en garde contre un excès d'enthousiasme pour le nouveau président américain et ne sommes donc pas surpris du démarrage apathique de 2017. Nous restons prudents pour les semaines à venir : nombre des bonnes nouvelles susceptibles d'émaner de l'administration Trump sont déjà intégrées dans les cours et la volatilité des marchés d'actions est excessivement basse, ce qui dénote une trop grande confiance dans un environnement pavé de nombreuses incertitudes. En particulier, les perspectives politiques américaines (et, bien sûr, européennes) sont loin d'être claires. Un deuxième moteur important pour les actions est apparu depuis l'élection américaine : le marché des changes. Les monnaies du Japon, de la zone euro et, dans une certaine mesure, du Royaume-Uni, se sont dépréciées par rapport au dollar mais aussi de manière générale, ce qui a soutenu les marchés d'actions correspondants puisqu'une monnaie plus faible profite aux secteurs exportateurs. Le Nikkei 225 a suivi presque pas à pas la valeur du yen, et le recul récent de l'indice japonais reflète le décrochement du dollar. Depuis fin décembre, ce dernier s'est globalement déprécié, ce qui a tiré le yen à la hausse, entre autres.

Devises

L'appréciation de l'USD marque une pause

Etats-Unis

- Notre vision haussière de l'USD s'est vérifiée jusqu'au début de l'année mais le billet vert a récemment interrompu sa progression.
- Le relèvement des taux de la Fed en décembre et la perspective de hausses supplémentaires ont alimenté l'appréciation de l'USD.
- Nous continuons d'attendre plutôt une progression de l'USD, mue par un creusement des écarts de taux et par une hausse des prévisions d'inflation américaine.

Zone euro

- Le taux de change effectif de l'EUR est à ce jour le plus solide de 2017 pour toutes les monnaies du G4.
- Au vu du dynamisme macroéconomique de la région, l'évocation par la BCE d'une diminution progressive de ses achats de titres pourrait remettre en cause notre scénario de recul de l'EUR face à l'USD.
- D'importants risques politiques, comme les élections en France et aux Pays-Bas, pourraient affecter l'EUR.

Japon

- Depuis le début de l'année, le taux de change effectif du yen a légèrement progressé.
- Bien que la politique budgétaire reste expansionniste, le contrôle de la courbe des taux de la BoJ encourage les écarts de rendement avec les autres monnaies.

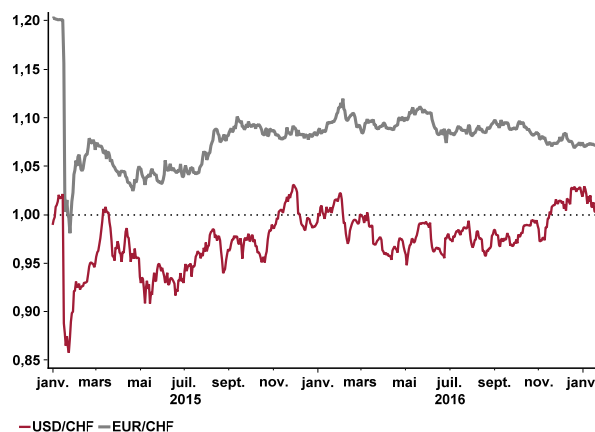
Royaume-Uni

- Depuis mi-décembre, la GBP subit un regain de pression dû à l'incertitude de la stratégie de négociation du gouvernement britannique.
- Depuis que Theresa May a annoncé un Brexit « dur », les marchés ne savent plus comment apprécier la GBP.

Suisse

- Des résultats électoraux défavorables dans la zone euro pourraient inciter encore plus la BNS à décourager les flux entrants.
- La hausse de l'USD avait permis à la BNS de respirer un peu en 2016 mais le CHF est récemment remonté.

Retour à la parité pour l'USD/CHF



Source: **Macrobond**

La Réserve fédérale a procédé au relèvement de taux attendu par tous en décembre, et annoncé une poursuite possible du resserrement, ce qui a encore tiré l'USD à la hausse. Cette tendance s'est toutefois interrompue en janvier. Dans son premier discours de 2017, Donald Trump n'a pas clarifié ses objectifs de politique budgétaire, préférant s'exprimer sur le protectionnisme et sur la géopolitique, et démentir les rumeurs de chantage dont il serait la cible. Comme nous tablons sur un creusement des écarts de rendement entre les taux américains et les autres, mais aussi sur une augmentation des prévisions d'inflation aux Etats-Unis, nous maintenons notre scénario d'appréciation de l'USD face aux autres monnaies. Compte tenu de l'incertitude politique, toutefois, il s'agit d'une vision prudente. D'un autre côté, les statistiques macroéconomiques de la zone euro continuent de surprendre à la hausse, ce qui n'a pas empêché la BCE d'annoncer une extension de son programme d'achats de titres le mois dernier, quoique sur la base de montants inférieurs. Même si nous attendons un léger repli de l'EUR par rapport à l'USD et une stabilisation face au CHF, il existe un risque que la BCE change d'avis au vu du dynamisme économique récent. D'un autre côté, l'EUR pourrait souffrir en cas d'issue défavorable des différentes élections de la région. Entretemps, le Premier ministre Theresa May a annoncé un Brexit « dur » et confirmé qu'elle demanderait le déclenchement de l'article 50 d'ici à fin mars. De manière générale, l'incertitude politique reste forte en l'absence de directives de négociation claires. Même si la livre a d'abord réagi au discours de Mme May en s'appréciant, nous pensons toujours que la valeur de la monnaie britannique va reculer sur les marchés des changes à l'avenir.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, 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 swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante: www.swisslife-am.com.**