

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Hausse modérée des taux d'intérêt

Etats-Unis

- Les marchés ne parient plus sur la reprise avec le même élan depuis le début de l'année.
- Les taux longs devraient remonter légèrement ces prochaines semaines, mais sans variation sensible selon nous.
- Nous attendons toujours deux actions sur les taux de la Réserve fédérale américaine en 2017, en juin et en décembre.

Zone euro

- Les primes de risque de la France, de l'Italie et de l'Espagne ont fortement augmenté ces dernières semaines, et l'écart avec les taux allemands s'est creusé.
- L'écart de taux plus marqué avec l'Allemagne s'explique par le risque d'une victoire électorale de Marine Le Pen.
- Dans notre scénario de base, Marine Le Pen serait en tête au premier tour de la présidentielle, mais pas au second.

Japon

- Depuis mi-novembre, les rendements à 10 ans tendent un peu à la hausse ; à 10 pb à peine, ils dépassent légèrement l'objectif de la Banque centrale (0% pour les taux longs).
- Soutenue par les prix de l'énergie et le yen faible, l'inflation n'est plus négative ; nous l'attendons toutefois à moins de 1% pour 2017.

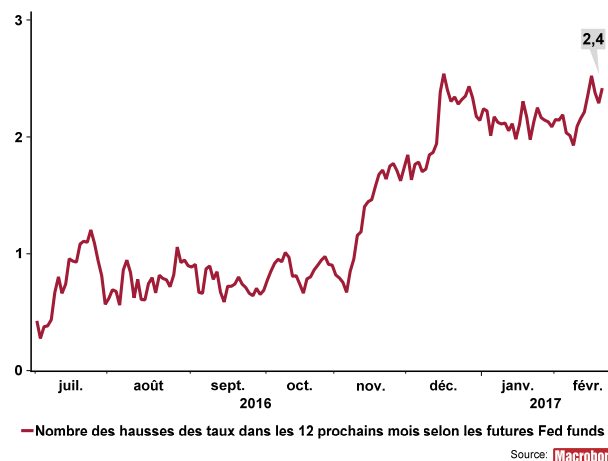
Royaume-Uni

- Les rendements à 10 ans ont abandonné 30 pb depuis fin janvier et se situent aujourd'hui à 1,2%.
- Bien que les statistiques économiques restent étonnamment positives, le Brexit « dur » accroîtra les incertitudes, surtout en ce qui concerne les perspectives de politique monétaire.

Suisse

- Depuis mi-novembre, les emprunts de la Confédération à 10 ans évoluent dans une fourchette de -20 à 0 pb.
- Le taux d'inflation annuel est repassé en territoire positif en janvier, pour la première fois depuis plus de deux ans.

La Fed relèvera-t-elle ses taux deux ou trois fois en 2017 ?



Les déclarations de divers représentants de la Réserve fédérale américaine amènent à se demander si celle-ci relèvera ses taux trois fois au lieu de deux en 2017. La question s'est encore intensifiée avec la publication de taux d'inflation plus élevés que prévu en janvier. Nous pensons que la hausse des prix va encore un peu s'accélérer aux Etats-Unis mais qu'elle atteindra un pic au printemps, avant d'amorcer une légère tendance baissière jusqu'à la fin de l'année. Les prix de l'énergie tirent actuellement l'inflation à la hausse, mais cet effet n'est que temporaire. Nous pensons toujours que la Fed agira deux fois sur les taux en 2017, bien que la probabilité d'un troisième relèvement se soit accrue ces dernières semaines. Les cours ont connu une réévaluation sur les marchés financiers (« repricing ») après les déclarations de Janet Yellen sur une pression inflationniste possible. A en croire le rendement des contrats à terme sur les fonds fédéraux, le marché intégrerait aujourd'hui 2,4 hausses de taux, contre 2 début février. Nous attendons une légère hausse des taux longs américains au cours des prochaines semaines, *a priori* soutenue par la poursuite de l'inflation déjà mentionnée jusqu'au printemps. En outre, la confiance dans les statistiques économiques futures reste solide. Comme nous ne pensons pas que l'évolution des taux européens se dissociera de celle des Etats-Unis, nous attendons une légère hausse des premiers également. Ces dernières semaines est apparue une forte divergence des taux au sein de la zone euro. La prime de risque de la France a considérablement augmenté et reflète le risque que Marine Le Pen ne remporte la présidentielle. L'écart entre les taux à long terme français et allemands s'est creusé d'environ 30 points de base depuis le début de l'année.

Marchés d'actions

Forte remontée en février

Etats-Unis

- Le S&P 500 a enregistré depuis le début de l'année la plus forte hausse de tous les indices suivis ici, atteignant de nouveaux pics historiques après la hausse de février.
- L'évolution future des actions dépendra fortement des grandes lignes de la réforme de la fiscalité promise par l'administration Trump.
- Les indicateurs de sentiment positifs nous incitent à l'optimisme pour les actions américaines ces prochaines semaines.

Zone euro

- La hausse des cours de février permet à l'EURO STOXX 50 d'afficher une performance positive depuis le 1^{er} janvier.
- L'issue incertaine de l'élection française pèse sur l'EURO STOXX 50, dont la performance est modérée par rapport aux autres indices.
- Notre scénario central ne table pas sur une présidence Le Pen, et il suppose un soutien marqué aux marchés d'actions de la zone euro.

Japon

- La Nikkei pâtit de l'appréciation du yen face aux monnaies des grands partenaires commerciaux, mais nous pensons que ce dernier reculera ces prochaines semaines, en particulier face à l'USD.
- Les rencontres des présidents Abe et Trump ont atténué les craintes d'une guerre commerciale.

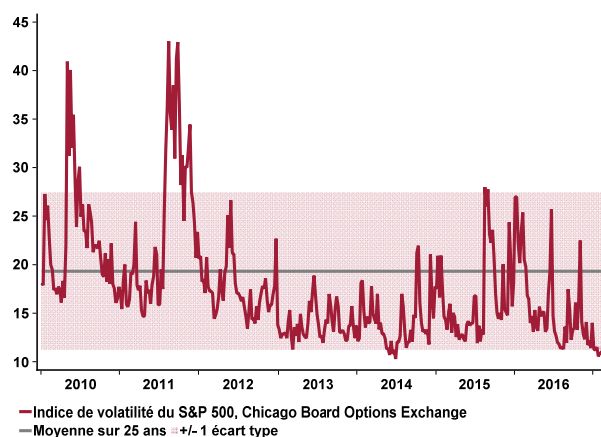
Royaume-Uni

- Même dans les semaines suivant le choix de Theresa May d'opter pour un Brexit « dur », le FTSE 100 n'a rien cédé, la hausse générale profitant aussi aux actions britanniques.
- En hausse de 2% depuis le début de l'année, le FTSE 100 l'emporte sur l'EURO STOXX 50.
- La livre devra se stabiliser ces prochaines semaines, ce qui ne sera ni favorable ni nuisible aux actions britanniques.

Suisse

- Le SPI a progressé de plus de 3,5% depuis le début du mois, et même de presque 5% depuis le début de l'année.
- Le regain de vigueur du franc ne semble pas perturber les marchés d'actions suisses.

Volatilité : des investisseurs très détendus



Source: **Macrobond**

Après une évolution plutôt modérée en janvier, qui laissait supposer un certain retour à la réalité de la part des marchés financiers, les actions sont reparties franchement à la hausse en février. Les chiffres publiés en cette saison de résultats justifiaient la progression des cours dans une certaine mesure. Au dernier trimestre 2016, les entreprises ont réussi à accroître leurs marges, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. En outre, les analystes ont révisé en nette hausse leurs estimations de résultats futurs, en particulier pour les entreprises américaines. Le marché des fusions-acquisitions est très actif, ce qui apporte un soutien supplémentaire aux cours des actions. Dans le même temps, il convient toutefois de souligner que les rapports cours-bénéfices (PER) ont atteint des niveaux vertigineux des deux côtés de l'Atlantique. En effet, à 17,9, le PER des entreprises du S&P 500 dépasse largement sa moyenne sur 20 ans. De ce point de vue, nous doutons en outre que la volatilité persiste à ses niveaux extrêmement bas, ce qui dénote un certain excès de confiance de la part des investisseurs. Le marché ne tient pas compte des risques, qui sont surtout aussi de nature politique. Le goût pour le risque, qui doit être considéré de fait comme un indicateur de retournement imminent, se situe ainsi à un niveau très élevé. La dynamique positive des marchés financiers est néanmoins très marquée et rend compte également de l'optimisme économique qui ressort des enquêtes auprès des entreprises. Le gouvernement Trump donnera au cours des quinze prochains jours des détails sur les baisses d'impôts qu'il avait promises aux entreprises. En conséquence, les marchés d'actions internationaux devraient profiter d'un nouvel élan au cours des quatre prochaines semaines.

Devises

La BNS rachète de l'EUR à grande échelle

Etats-Unis

- Les fameux risques politiques liés à la nouvelle administration se sont concrétisés. Le taux de change effectif de l'USD a reculé sur le mois, contrairement à nos attentes.
- Malgré les risques politiques en Europe, l'USD ne s'est pas non plus apprécié face à l'EUR, l'EUR/USD restant stable.
- Nous tablons sur une légère hausse de l'USD suite au resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Zone euro

- Après une remontée temporaire, le taux de change effectif de l'EUR est revenu à son niveau de décembre 2016.
- La pression sur l'EUR reste modérée au vu des risques politiques (élections aux Pays-Bas et en France) mais elle devrait s'accroître selon nous à l'avenir.

Japon

- Après une baisse sensible au T4 2016, le taux de change effectif du JPY évolue dans une fourchette plutôt étroite.
- Malgré une politique budgétaire toujours expansionniste, le contrôle de la courbe des taux par la banque centrale entretient de forts écarts de rendement avec les autres devises.

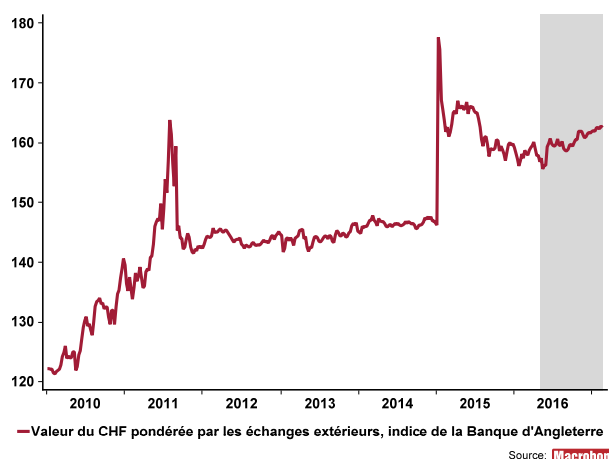
Royaume-Uni

- La livre sterling ne devrait pas beaucoup fluctuer selon nous au cours du mois qui vient.
- L'excellente tenue des statistiques économiques et la sous-évaluation massive de la livre devraient empêcher cette dernière de reculer encore pour le moment.

Suisse

- La crainte du populisme en Europe a encore tiré le franc suisse à la hausse, et la BNS a dû de nouveau intervenir.
- La Suisse figure sur la liste du Trésor américain des pays qui manipulent leur taux de change.

Nouvelle phase de léger rebond du CHF



Dans notre dernière édition, nous annoncions notre pronostic d'une appréciation de l'USD, tout en précisant les risques associés. Ces derniers se sont concrétisés entre-temps et le taux de change effectif de l'USD a reculé ces quatre dernières semaines, ce que n'ont pu empêcher ni les bonnes statistiques économiques, ni les déclarations de la Réserve fédérale, qui annoncent un resserrement de sa politique monétaire. En revanche, l'euphorie née des « Trumponomics » semble finalement être un peu retombée. Ce phénomène constituait (et reste) notre facteur de risque principal. Même si les résultats des enquêtes auprès des entreprises américaines dénotent toujours un sentiment économique très optimiste, la désillusion semble se propager progressivement aux marchés des changes. Des obstacles politiques pourraient aussi freiner toute appréciation de l'EUR. L'issue du scrutin néerlandais de mi-mars est attendu avec anxiété et devrait constituer un indicateur pour l'élection présidentielle française d'avril-mai. Ces incertitudes politiques pèsent notamment sur la monnaie unique, dont la survie serait remise en question en cas de victoire de Marine Le Pen. Tel n'est toutefois pas notre scénario central. L'inquiétude des investisseurs face aux sondages préalables à l'élection française transparait en particulier dans l'action de la Banque nationale suisse (BNS). Comme l'indiquent les statistiques des dépôts à vue qu'elle publie, la BNS a dû intervenir plus souvent que la moyenne sur les marchés des changes ces dernières semaines, pour éviter que le CHF ne s'apprécie trop, mais cela n'a pas suffi à faire passer le taux de change EUR/CHF au-dessus de 1,07. La pression sur cette paire de devises s'avère massive. Tant que les obstacles politiques ne seront pas passés, nous doutons que l'EUR puisse s'apprécier durablement.

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.