

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Retour à la réalité pour les investisseurs ?

Etats-Unis

- Bien que la Réserve fédérale ait relevé deux fois ses taux d'intérêt en quatre mois à peine, les conditions de financement restent accommodantes et cette normalisation n'a eu quasiment aucun effet.
- Les taux à long terme évoluent dans une fourchette relativement étroite. Nous n'attendons qu'un léger relèvement pour les trois prochains mois.
- Le pic de l'inflation est déjà passé.

Zone euro

- La croissance économique sera sans doute restée très soutenue au premier trimestre 2017.
- Les craintes liées à l'élection présidentielle française sont un peu retombées – de même que la prime de risque sur les emprunts d'Etat français.
- Le taux d'inflation a surpris à la baisse en mars, ce qui n'incite pas la BCE à resserrer sa politique monétaire.

Japon

- Le rendement de l'emprunt d'Etat à 10 ans oscille depuis quatre mois dans une étroite fourchette de 0,05%-0,10%.
- Le taux d'inflation pourrait redevenir négatif vers la fin de l'année.

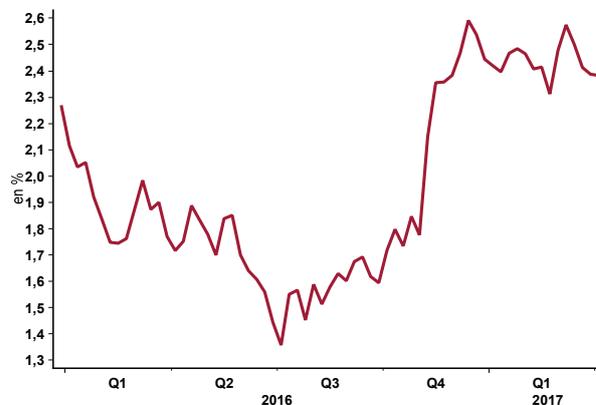
Royaume-Uni

- Le Premier ministre Theresa May a lancé l'activation de l'article 50 – les négociations sur la sortie britannique de l'Union européenne peuvent commencer.
- Ce Brexit « dur » accroîtra l'incertitude, surtout en termes de politique monétaire : la banque centrale devra arbitrer entre modération de la croissance et hausse de l'inflation.

Suisse

- Aucun élément ne justifie une intervention marquée sur les taux d'intérêt. Sur la partie courte de la courbe, la BNS agit en tenant compte de la politique de la BCE.
- Pour la première fois depuis plus de deux ans, le taux d'inflation est repassé en territoire positif début 2017.

Le calme après la tempête : les taux font du sur-place



— Etats-Unis, rendement sur les valeurs d'état d'une maturité de 10 ans

Source: [Macrobond](#)

Après une hausse sensible des taux longs dans les grands pays industrialisés depuis l'été 2016 (encore alimentée à partir de novembre par une supposée « Trumpflation »), le calme semble être revenu. En situation d'attente, les taux évoluent dans une fourchette assez étroite. Tandis que nous attendons encore deux hausses des taux américains cette année, les relèvements déjà effectués ces quatre derniers mois n'ont pas resserré les conditions de financement, bien au contraire. Grâce à l'envolée des cours des actions et au repli du taux de change effectif du dollar, la situation est même devenue plus accommodante aux Etats-Unis où, jusqu'à présent, une normalisation des taux semble possible sans que les mouvements des marchés ne reflètent de répercussions négatives. Suite au nouvel échec du gouvernement américain à tenir une de ses promesses de campagne, les participants du marché sont en quelque sorte revenus sur Terre. Pourtant, l'espoir domine toujours, y compris dans les enquêtes de sentiment auprès des entreprises et des ménages. Des conditions de financement favorables et une banque centrale qui vise un resserrement supplémentaire de sa politique monétaire entraîneront selon nous une hausse modérée des taux longs au cours des trois mois à venir. Le même diagnostic vaut pour l'Europe. Les statistiques économiques de la zone euro confortent ce scénario et la croissance du PIB publiée pour le premier trimestre devrait se révéler très satisfaisante en conséquence. De manière générale, il convient toutefois de souligner que les taux d'inflation des pays développés ont déjà atteint leur pic et qu'ils ne peuvent plus servir à déclencher une hausse des taux d'intérêt pour le moment.

Marchés d'actions

Consolidation au seuil actuel

Etats-Unis

- Les premiers revers de Donald Trump dans la mise en œuvre de ses promesses économiques de campagne ont entraîné une stagnation du marché d'actions en mars.
- Les deux hausses de taux de la Réserve fédérale américaine depuis décembre 2016 ont été en revanche bien digérées.
- Les multiples de valorisation comme le ratio cours/bénéfices sont élevés en regard de leurs moyennes historiques et dénotent une vulnérabilité du marché d'actions dans le cas (peu probable) d'une remontée rapide des taux d'intérêt.

Zone euro

- La reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale profite aux résultats des entreprises.
- L'incertitude quant à l'issue électorale française reste un frein : une défaite de Marine Le Pen aura pour effet de supprimer les primes de risque actuelles sur les cours.
- La BCE ne semble pas devoir s'écarter fondamentalement de sa politique monétaire actuelle pour le moment.

Japon

- Les exportateurs japonais profitent d'une demande en hausse des autres pays asiatiques.
- Les craintes d'une guerre commerciale avec le nouveau gouvernement américain ne se sont pas vérifiées jusqu'ici.

Royaume-Uni

- La baisse de la livre de 11% depuis le premier trimestre 2016 accentue encore les effets positifs de la reprise de l'économie mondiale pour les exportateurs britanniques.
- Le démarrage des négociations sur les relations futures avec l'UE s'accompagne d'une retenue des investissements des entreprises et d'une chute du pouvoir d'achat des ménages.

Suisse

- L'indice des directeurs d'achats de l'industrie montre que les exportateurs suisses profitent de la reprise de l'économie mondiale.
- Les hausses de taux de la Réserve fédérale américaine et la défaite des populistes à différentes élections européennes n'ont pas encore entraîné de repli du franc suisse.
- La valorisation des actions génératrices de dividendes reste intéressante par rapport aux placements à revenu fixe.

La hausse du marché d'actions est entrée dans sa 9^{ième} année



Source: **Macrobond**

Fin mars, la progression des marchés d'actions fêtait son huitième anniversaire. Ni la crise de confiance en Europe, ni la forte volatilité des marchés de matières premières, ni les craintes épisodiques de récession aux Etats-Unis ou en Chine n'ont pu stopper durablement cette tendance. Une des principales raisons de cette évolution remarquable réside sans aucun doute dans la politique monétaire durablement accommodante des banques centrales. En achetant des obligations à grande échelle, celles-ci maintiennent à un niveau artificiellement limité les taux d'intérêt nominaux aux Etats-Unis, en Europe et au Japon. Dans ce contexte de taux bas, voire négatifs, les actions constituent pour de nombreux investisseurs le type de placement le plus attrayant (avec l'immobilier). Les banques centrales d'Europe et du Japon ne devraient pas rompre avec leur politique actuelle pour le moment. Cette vision des choses explique certainement en partie pourquoi les deux relèvements des taux directeurs américains depuis décembre 2016 ont été si bien absorbés par les marchés d'actions. Les chiffres de l'économie réelle partout dans le monde laissent prévoir de bons résultats pour les entreprises. Après la forte hausse des cours consécutive à l'élection présidentielle américaine, nous attendons toutefois une poursuite de la consolidation. A court terme, il convient de surveiller le résultat de l'élection française, car les valeurs européennes, et surtout les bancaires, comportent encore une prime de risque pour le cas où Marine Le Pen serait élue présidente de la République. La victoire d'un autre candidat devrait entraîner, au moins temporairement, une réaction positive sur les marchés boursiers européens. A l'inverse, les cours des actions pourraient pâtir d'une éventuelle déception des espoirs de réforme fiscale aux Etats-Unis.

Devises

La politique aux commandes

Etats-Unis

- Le relèvement des taux directeurs de la Réserve fédérale en mai n'a tiré l'USD à la hausse que temporairement, l'annonce de resserrements monétaires ultérieurs semblant refroidir les participants au marché.
- Notre scénario central table sur deux autres hausses de taux cette année et sur une légère appréciation de l'USD par rapport aux autres grandes monnaies.

Zone euro

- La BCE a surpris les marchés en faisant allusion à une orientation de politique monétaire un peu moins accommodante, en conséquence de quoi l'EUR pourrait remonter légèrement face à l'USD.
- Tant que l'incertitude de l'élection française ne sera pas levée, l'EUR ne pourra pas s'apprécier durablement, même avec d'excellentes statistiques macroéconomiques.

Japon

- Même après une appréciation relativement sensible, le yen reste très sous-évalué, et les orientations divergentes de politique monétaire laissent prévoir une appréciation de l'USD face à la monnaie japonaise.

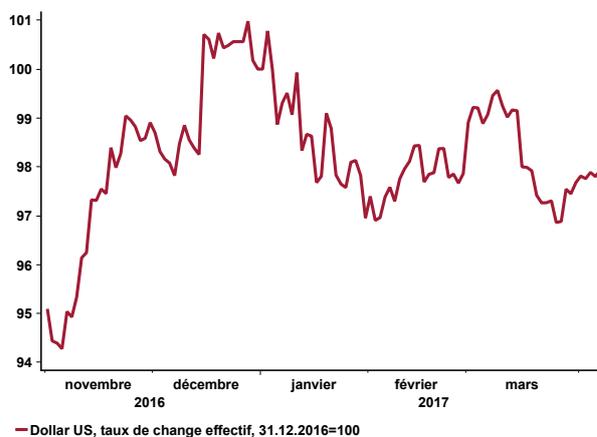
Royaume-Uni

- La livre est étonnamment stable face à l'USD depuis octobre, avec un taux de change aux alentours de 1,25.
- Avec l'activation de l'article 50, les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE passent sur le devant de la scène, sachant que le taux de change intègre d'ores et déjà un effet très négatif.
- Nous pensons que le taux de change GBP/USD va rester stable.

Suisse

- La Banque nationale suisse a pu ramener le taux de change EUR/CHF à 1,07 au moyen d'interventions massives sur le marché des devises.
- Si le populisme sortait perdant de l'élection française, la BNS pourrait éventuellement revoir un peu à la baisse ses interventions sur les changes.

Le dollar reflète la désillusion causée par la politique américaine



Le dollar s'était inscrit en hausse tout de suite après l'élection de Donald Trump. Depuis décembre, il reste toutefois plus ou moins stable. Les espoirs suscités par le nouveau président ne suffisent plus à faire progresser le billet vert. Au contraire, depuis l'échec de la réforme du système de santé, les investisseurs redoutent de plus en plus que Donald Trump ne puisse réaliser bien moins de promesses qu'annoncé. Convaincus que la séparation des pouvoirs était bien ancrée aux États-Unis et que les institutions fonctionnaient correctement, nous avons toujours considéré avec prudence le potentiel de concrétisation des espoirs dans la politique du nouveau président, ce qui ne nous empêche pas de tabler sur une appréciation du dollar, motivée non pas par la politique commerciale ou économique, mais par la politique monétaire. La Réserve fédérale américaine va poursuivre ses relèvements de taux tandis que les grandes banques centrales d'Europe resteront dans une posture accommodante. Nous pensons que les taux américains remonteront encore deux fois avant la fin de l'année et nous attendons à ce que la Banque centrale européenne laisse son programme d'achats d'obligations inchangé jusqu'en décembre. La Banque centrale japonaise reste elle aussi accommodante, et la divergence des politiques monétaires constitue ainsi toujours un thème fort des marchés des changes. La politique constitue l'autre moteur phare de ces marchés. L'élection présidentielle française va revenir sur le devant la scène au cours des prochaines semaines. Nous n'attendons pas de victoire de Marine Le Pen mais, si les sondages basculaient en sa faveur, l'euro pourrait subir un regain de pression à la baisse. À l'heure actuelle, en Europe, la politique influe davantage sur les devises que la bonne tenue des statistiques économiques.

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.