

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Des différentes perspectives d'évolution des taux

#### États-Unis

- D'après le communiqué publié suite à la dernière réunion du Comité de Politique Monétaire de la Fed (FOMC), la Fed entend clairement garder toutes les options ouvertes concernant la poursuite de la normalisation des taux
- Les conditions financières se sont nettement assouplies
- Nous tablons sur une hausse modérée des taux à long terme en raison de l'atténuation des craintes de récession aux États-Unis et du fait que nous escomptons un nombre de relèvements de taux supérieur à celui actuellement valorisé dans les contrats à terme

#### Zone Euro

- Lors de sa dernière conférence de presse, la BCE a souligné son intention de recourir si nécessaire à de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire
- Il est intéressant de noter que la BCE a précisé qu'elle pourrait utiliser tous les instruments de politique monétaire disponibles, laissant ainsi entrevoir la possibilité d'abaisser encore plus des taux déjà négatifs – elle semble s'inquiéter de l'appréciation de l'euro

#### Japon

- La Banque du Japon a déçu les marchés en maintenant sa politique inchangée et en s'abstenant d'annoncer toutes nouvelles mesures d'assouplissement monétaire
- Les nouvelles mesures d'assouplissement monétaire se sont avérées jusqu'à présent inefficaces : le yen s'apprécie

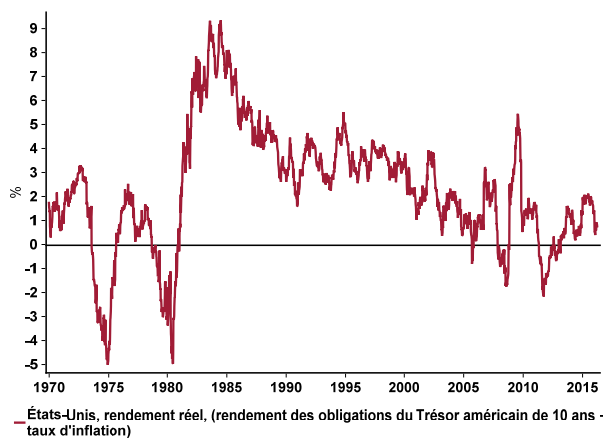
#### Royaume-Uni

- Depuis que B. Obama a mis en garde les Britanniques contre un Brexit, les chances de victoire du statu quo ont considérablement progressé
- Compte tenu des incertitudes autour du Brexit, le taux des emprunts souverains à 10 ans a progressé de près de 30 points de base depuis début avril

#### Suisse

- Compte tenu de la politique ultra-accommodante de la BCE et des pressions en résultant sur la parité EUR / CHF, la BNS continue d'intervenir sur les marchés
- Les risques politiques pourraient inciter la BNS à recourir à d'autres instruments pour affaiblir le franc suisse

Les rendements réels aux États-Unis restent positifs



Source: **Macrobond**

Les analystes interprètent très différemment la déclaration de la Fed suite à la réunion du Comité de Politique Monétaire FOMC qui a eu lieu le 27 avril. En effet, la banque centrale a laissé la porte ouverte à une poursuite de sa politique de normalisation des taux en juin ; le ton du communiqué nous a toutefois semblé moins ferme qu'attendu compte tenu du contexte économique, de la forte progression des cours du pétrole et de l'assouplissement des conditions financières observé ces dernières semaines. Afin de pouvoir envisager un relèvement des taux en juin cette année, l'économie américaine devra, à notre avis, enregistrer de solides résultats macro-économiques et nous devrions constater un recul des partisans du Brexit. Pour l'année en cours, nous anticipons deux nouvelles hausses des taux par la Banque Centrale américaine. D'autre part, la BCE et la Banque du Japon poursuivent leur politique monétaire très accommodante, bien que la Banque du Japon se soit abstenue d'annoncer de nouvelles mesures d'assouplissement lors de sa réunion en avril. Cette décision a suscité un sentiment de déception sur les marchés et a conduit à une nouvelle appréciation du yen, éloignant ainsi encore plus l'inflation réelle de l'objectif fixé par la Banque Centrale nipponne. Or, la divergence observée entre les politiques monétaires menées par la Réserve Fédérale et celles des autres grandes banques centrales se reflète dans nos prévisions d'évolution des taux d'intérêt à long terme. Alors que nous anticipons une progression modérée des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis au cours des prochaines semaines, nous considérons la poursuite des rachats d'obligations souveraines par la BCE comme un obstacle majeur à toute évolution haussière des taux au sein de la Zone Euro. Par ailleurs, les préoccupations suscitées par le Brexit pénalisent relativement plus les taux d'intérêt en Europe. Par conséquent, nous considérons également comme relativement élevé le risque d'une évolution légèrement baissière des rendements des obligations suisses.

## Marchés d'actions

Un excès de confiance des marchés ?

### États-Unis

- Les indicateurs de confiance et la faiblesse de la volatilité suggèrent que les marchés sont pour l'heure surachetés
- Les ratios Cours / Bénéfices ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis ces trois dernières années
- Nous continuons d'anticiper deux nouvelles hausses des taux par la Fed en 2016 ; les multiples de valorisation devraient dès lors se contracter, comme nous l'observons généralement en période de resserrement monétaire

### Zone Euro

- Les valorisations des marchés actions au sein de la Zone Euro sont neutres comparées aux moyennes à long terme et attrayantes au regard de celles des titres obligataires
- Nous anticipons un fléchissement de l'euro face au dollar US (et également à la Livre Sterling, dès lors que le risque de Brexit n'existera plus) ; cette évolution devrait soutenir les actions européennes
- Une nouvelle baisse des cours de pétrole et un regain des craintes déflationnistes font encourir un risque aux marchés actions

### Japon

- Au cours du mois écoulé, le marché actions nippon a enregistré la performance la plus médiocre comparée à celle des autres pays analysés dans le présent commentaire
- On s'attend généralement à l'annonce par les autorités nipponnes de nouvelles mesures de politique monétaire et budgétaire visant à dynamiser la demande en mai

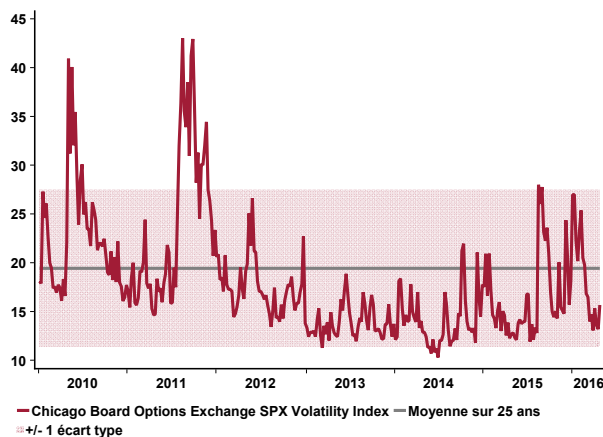
### Royaume-Uni

- L'apaisement notable des craintes de Brexit au cours de la 16ème semaine calendaire devrait soutenir les actions britanniques caractérisées par une forte exposition à l'Europe au cours des prochaines semaines
- Moins la victoire des partisans du "Leave" semble probable, plus les marchés doivent se préparer à une normalisation de la politique monétaire par la Banque d'Angleterre au cours des douze prochains mois

### Suisse

- Les prévisions de croissance bénéficiaires des analystes ont désormais été réduites pour renouer avec des niveaux suffisamment prudents

*Volatilité : Les tensions observées sur les marchés ont laissé place en quelques semaines à un excès de confiance*



Source: **Macrobond**

Nous maintenons notre opinion prudente en anticipant une légère correction sur les marchés actions jusqu'à la mi-2016. Après l'impressionnant rebond observé depuis début février, qui s'est traduit par des gains à deux chiffres, le marché américain nous semble suracheté. Malgré une légère correction des taux d'intérêt observé au cours du mois écoulé, nous maintenons notre opinion selon laquelle la politique qu'entend mener la Fed n'est pas encore pleinement reflétée dans les cours. Nous maintenons nos prévisions en anticipant deux nouvelles hausses des taux menées par la Fed en 2016 et, en conclusion, sur une éventuelle correction modérée des marchés actions, dès lors que ce scénario aura été adopté par un nombre croissant d'investisseurs. Trois facteurs ont provoqué un pic de volatilité au cours des premières semaines de l'année : les craintes de récession aux États-Unis, conjuguées aux interventions des autorités chinoises qui sèment la confusion sur les marchés et à une chute considérable des cours de l'énergie. Face à l'amélioration des données économiques aux États-Unis et en Chine d'ici la fin du premier trimestre et d'une remontée de plus de 60 % des cours du pétrole depuis fin janvier, les marchés actions ont surréagi en sens inverse et semblent pour l'heure surachetés selon nos analyses. Les valorisations semblent particulièrement tendues aux États-Unis, où les ratios Cours / Bénéfices ont atteint un sommet jamais observé depuis plus de trois ans. Or, cet indicateur enregistre habituellement une correction baissière lors d'un cycle de resserrement de politique monétaire par la Banque Centrale américaine. Les investisseurs devraient à l'avenir se préparer à affronter des turbulences. En effet, bien qu'à notre avis, les électeurs britanniques devraient opter pour un maintien du Royaume-Uni au sein de l'U.E., la campagne précédant ce référendum devrait dans les prochaines semaines susciter un sentiment de nervosité parmi les investisseurs sur les marchés internationaux. À moyen terme, la hausse de l'inflation et l'attitude qu'adopteront en réaction la Fed, et peut-être ultérieurement la Banque d'Angleterre, en termes de politique monétaire, fixent des limites au récent rebond des marchés boursiers.

## Devises

Les Banques Centrales donnent encore le rythme

### États-Unis

- Le dollar US a atteint un point bas au cours de la seconde quinzaine d'avril sur fond de regain du goût du risque
- Nous anticipons une appréciation du Billet Vert ces prochaines semaines : les marchés devraient en effet commencer à refléter les attentes de la Fed et les données économiques devraient demeurer solides

### Zone Euro

- L'EUR / USD s'est négocié entre 1,12 et 1,14 en avril
- Malgré les mesures d'assouplissement monétaire annoncées par la BCE ces dernières semaines, la devise européenne ne s'est pas appréciée face au dollar US
- Mario Draghi a suscité un sentiment de déception parmi certains acteurs sur les marchés en n'annonçant pas de nouveaux signes d'assouplissement de la politique monétaire à venir lors de la réunion de la BCE en avril

### Japon

- La BoJ a de nouveau différé toute expansion des mesures de relance monétaire lors de sa réunion en avril
- Les acteurs sur les marchés ont été surpris de la décision de ne pas voir la BoJ assouplir sa politique monétaire ; le yen est monté en flèche après la réunion du 28 avril

### Royaume-Uni

- La parité GBP / USD s'est appréciée d'approximativement 3 % par rapport aux niveaux observés en mars
- Compte tenu des incertitudes liées à un éventuel Brexit, nous anticipons une stabilisation de la parité GBP / USD
- Notre scénario de base repose sur un maintien du Royaume-Uni au sein de l'U.E et par conséquent sur un rebond du GBP après les résultats du référendum

### Suisse

- A la fin du mois d'avril, la parité EUR / CHF a oscillé aux environs de 1,10
- Les réserves de devises détenues par la BNS se sont de nouveau étoffées, celle-ci continuant d'acheter des euros afin d'éviter toute nouvelle appréciation du franc suisse face à la devise européenne

Point final à la dépréciation du Billet Vert



— USD, Effective exchange rate index

Source: **Macrobond**

L'évolution du dollar US pondéré en fonction des échanges commerciaux depuis mi-2014 peut être scindée en trois phases : une forte appréciation au cours du second semestre 2014, qui s'est modérée au cours de l'année 2015 et un repli sensible observé depuis le début de l'année 2016. Ces variations sont en grande partie imputables aux prévisions concernant le cycle de relèvement des taux par la Fed. La récente dépréciation du Billet Vert a débuté en janvier, lorsqu'un vent de panique a soufflé sur les marchés. Malgré l'amélioration notable des données économiques aux États-Unis observée depuis le début de l'année, ce repli s'est poursuivi. Le dollar US devrait à notre avis avoir atteint un point bas au cours des deux dernières semaines d'avril sur fond de d'appétit pour le risque en raison d'une hausse des cours du pétrole, d'une embellie des données économiques en provenance de Chine et de nouveaux signes d'assouplissement monétaire lancés par la BCE et la Banque du Japon. Nous anticipons un revirement du dollar et, par conséquent, l'appréciation de cette devise au cours des semaines à venir en raison des données économiques positives et d'une réévaluation des prévisions concernant le rythme du cycle actuel de relèvement des taux. Nous n'entrevoions aucun autre potentiel de hausse de la parité EUR / USD. Malgré de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire annoncées par la BCE, l'euro s'est apprécié face au Billet Vert en atteignant 1.14. La parité EUR/USD n'a jamais durablement franchi ce seuil depuis le début de 2015. Nous adoptons une position neutre sur la parité GBP / USD. Les incertitudes imputables à un éventuel "Brexit" se sont traduites par une inflexion à la baisse. La Livre Sterling s'est quelque peu redressée ces dernières semaines. Nous n'envisageons aucune autre hausse, les sondages continuant d'annoncer un vote serré et le nombre d'indécis demeurant élevé. Notre scénario de base table sur un maintien du Royaume-Uni au sein de l'U.E. Nous tablons par conséquent sur un rebond de soulagement après le vote en juin.

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

Swiss Life Asset Management 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 nous engageons pas à les actualiser ou à les réviser. 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](mailto:info@swisslife-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**