

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Les investisseurs se tournent maintenant vers l'Italie

Etats-Unis

- Les rendements des bons du Trésor sont retombés à leurs plus bas niveau en trois mois en raison de la poursuite de la détente des pressions inflationnistes.
- Nous tablons toujours sur deux relèvements de taux de la Fed cette année ; la banque centrale américaine devrait aussi préciser comment elle compte réduire son bilan.
- Les marchés intégrant une action moins marquée que nous de la part de la Réserve fédérale, les taux longs devraient se corriger légèrement à la hausse.

Zone euro

- Tandis que l'écart des emprunts d'Etat français avec le Bund allemand à 10 ans s'est resserré depuis la présidentielle, la prime de risque de l'Italie s'est creusée ces dernières semaines.
- La BCE sera moins pressée d'agir maintenant que le pic de l'inflation totale est passé et que les pressions sur les prix retombent.

Japon

- Malgré de solides fondamentaux économiques, l'objectif d'inflation de 2% de la banque centrale reste hors de portée.
- Nous pensons que le Japon va conserver l'assouplissement quantitatif encore très longtemps.

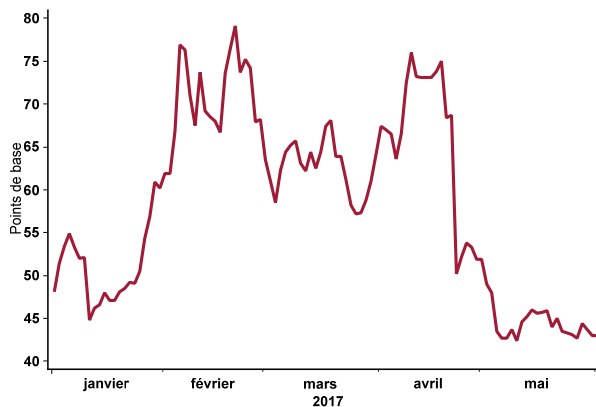
Royaume-Uni

- Les rendements des Gilts à 10 ans ont chuté à leur plus-bas de l'année suite à l'actualité défavorable composée d'une croissance ralentie, du terrorisme et des sondages pour les élections anticipées du 8 juin.
- La Banque d'Angleterre ne devrait pas s'arrêter au sursaut temporaire de l'inflation et conservera sa politique accommodante.

Suisse

- Après un bref épisode de hausse graduelle des rendements, les emprunts de la Confédération sont retombés et se rapprochent de leurs plus-bas de 2017.
- En réaction à la normalisation de la politique monétaire américaine, nous pensons toujours que les taux à 10 ans passeront un peu au-dessus de 0% d'ici à la fin de l'année.

Les investisseurs saluent l'élection d'Emmanuel Macron



— Ecart de rendement entre les taux français et allemands (à 10 ans)

Source: **Macrobond**

Notre conviction que les taux d'intérêt sont appelés à rester bas pendant longtemps constitue le fil rouge de nos commentaires de marché depuis plusieurs années. C'est pourquoi nous n'avons jamais pensé que les paris des marchés sur la relance, constatés à partir de l'élection présidentielle aux Etats-Unis l'an dernier, pouvaient annoncer un mouvement de ventes massives d'emprunts d'Etat. En outre, notre scénario selon lequel l'inflation atteindrait son pic au premier trimestre 2017 est confirmé par les dernières statistiques de prix aux Etats-Unis, en Allemagne ou en France. Dans ce dernier pays, le repli de l'inflation ne constitue qu'une explication parmi d'autres du recul récent des rendements des emprunts d'Etat. Le résultat de l'élection présidentielle a créé une détente supplémentaire et induit un resserrement de 30 points de base de la prime de risque par rapport au Bund allemand. Les marchés reportent à présent leurs préoccupations de la France vers l'Italie, où des élections législatives sont attendues au plus tard pour mai 2018. Les évolutions récentes du marché coïncident avec notre vision à long terme de plafonnement des rendements nominaux des emprunts d'Etat pendant encore très longtemps et de normalisation seulement très progressive de la politique monétaire. Quoi qu'il en soit, nous pensons que les rendements sont tombés au plus bas de leur fourchette pour cette année. La reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale venant combler selon nous l'écart de production de grands pays développés comme les Etats-Unis, l'Allemagne ou même le Japon, les craintes de déflation vont s'estomper. Sachant que les marchés n'intègrent actuellement qu'une seule hausse de taux de la Réserve fédérale pour les 12 mois à venir, toute intervention plus marquée de cette dernière devrait stimuler légèrement les rendements souverains des deux côtés de l'Atlantique d'ici à la fin de l'année.

Marchés d'actions

Décrochement temporaire dû au risque d'*impeachment*

Etats-Unis

- Le S&P500 a décroché mi-mai en raison de l'incertitude sur les liens entre Donald Trump et la Russie.
- Les craintes d'*impeachment* n'ont pesé que brièvement sur le S&P, avant de laisser la place à une remontée des cours.
- Les valorisations sont très élevées aux Etats-Unis ; sur cette base, le marché américain est moins attrayant que l'Europe.

Zone euro

- Les résultats des entreprises s'améliorent partout dans le monde, mais surtout dans la zone euro.
- L'EURO STOXX 50 ne s'est pas remis de sa chute de mi-mai, due aux craintes d'un *impeachment* de Donald Trump.
- La hausse de la monnaie unique (presque 7% face à l'USD depuis le début de l'année) pèse sur les actions de la zone euro.

Japon

- Le Nikkei 225 a passé les 20 000 points pour la première fois depuis décembre 2015.
- La hausse récente du Nikkei 225 a bénéficié d'un goût du risque généralisé à l'échelle mondiale et de l'amélioration de la conjoncture nipponne.

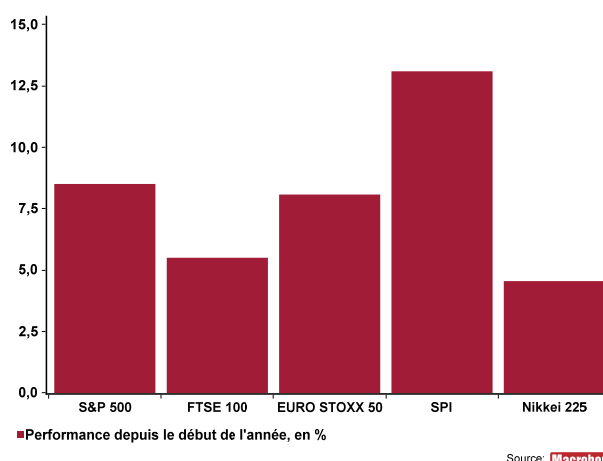
Royaume-Uni

- Le FTSE 100 a gagné plus de 4% en mai malgré une actualité défavorable (croissance ralentie, terrorisme et sondages pour les élections législatives anticipées du 8 juin).
- Le recul de la livre face à l'euro soutient les entreprises exportatrices du Royaume-Uni.

Suisse

- Le SPI a gagné presque 7% depuis le premier tour de la présidentielle française, quand la victoire d'Emmanuel Macron est devenue probable.
- En affaiblissant le CHF et en atténuant les risques chez les voisins européens, les élections françaises profitent aux valeurs suisses.
- Comme l'EURO STOXX 50, le SPI n'a pas pu remonter à ses niveaux de mi-mai après le décrochement imputable au contexte politique aux Etats-Unis.

Jusqu'où les actions monteront-elles encore cette année ?



Les marchés d'actions affichent un dynamisme remarquable depuis le début de l'année. Le sentiment positif consécutif à l'élection de Donald Trump a été ravivé par l'élection en France d'un président favorable au marché. Les progressions enregistrées depuis le début de l'année sont impressionnantes : +8,5% pour le S&P 500, +8,5% pour l'EURO STOXX 50 et +14,5% pour le SPI. C'est précisément à cause de la performance affichée jusqu'ici en 2017 que nous sommes prudents pour l'avenir proche. Les niveaux de cours actuels représentent une bonne occasion de prendre ses bénéfices. En outre, les marchés d'actions sont généralement ralentis pendant les mois d'été, une configuration saisonnière encore plus marquée que celle de décembre et qui se traduit par l'adage « Sell in May and go away » (« Vendez en mai puis partez »). Nous observons en outre un excès de confiance sensible sur les marchés d'actions. La différence avec les marchés obligataires est frappante : après une première poussée suite à l'élection américaine, les taux à long terme sont restés globalement stables, et les rendements des bons du Trésor américain ont même diminué. A l'inverse, le S&P 500 n'a cessé de monter depuis le jour de l'élection. Il s'ensuit que, dans une large mesure, les marchés obligataires accordent peu de crédit aux espoirs suscités par l'accession au pouvoir de Donald Trump, tout au contraire des marchés d'actions. Vu le niveau élevé des indices boursiers et la longue liste de risques, nous anticipons une correction des cours dans les mois qui viennent – une correction, et non la fin du marché haussier. L'attrait des actions par rapport aux autres types d'actifs les préserve de toute chute marquée. Dans un contexte économique favorable, les corrections limitées offriraient récemment des points d'entrée attrayants et nous pensons que la propension des investisseurs à en profiter évitera qu'elles ne se creusent.

Devises

L'euro à la hausse

Etats-Unis

- La dissipation des espoirs placés dans Donald Trump et la remontée de l'EUR sont à l'origine du repli de l'USD.
- L'USD a perdu 3% face à la monnaie unique en mai et presque 7% depuis le début de l'année.
- Nous tablons sur une correction baissière de l'EUR/USD par rapport aux niveaux actuels (environ 1,12).

Zone euro

- Le taux de change effectif de l'euro a progressé de 4% depuis le premier tour de l'élection présidentielle française.
- Nous jugeons excessive la hausse de l'EUR face à l'USD.
- Le résultat des élections législatives de juin sera décisif pour la mise en œuvre de la politique d'Emmanuel Macron.

Japon

- Le yen a servi de valeur refuge lorsque le goût du risque des marchés mondiaux subissait l'effet des craintes de destitution des présidents américain et brésilien.
- Nous tablons sur une hausse du taux de change JPY/USD ces prochaines semaines ; en cas d'aversion pour le risque, le yen se redresserait.

Royaume-Uni

- La livre s'est dépréciée sur fond de sondages moins favorables aux conservateurs et de dégradation des statistiques économiques.
- Le GBP/USD ne devrait pas beaucoup varier ces prochaines semaines : le rebond de la première et la vigueur du second pourraient se compenser mutuellement.

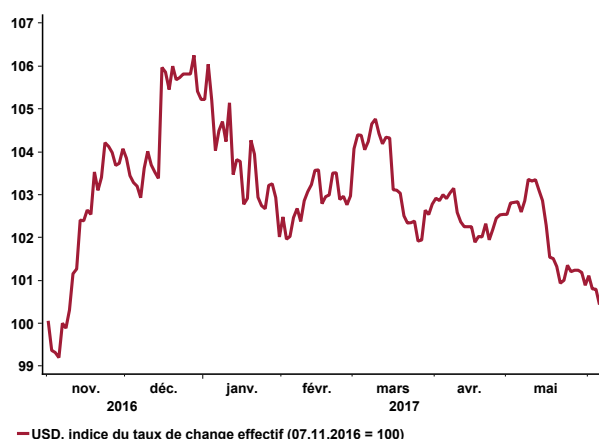
Suisse

- L'EUR/CHF est remonté à 1,09, un niveau inédit depuis octobre 2016.
- Le recul du CHF face à l'EUR soulage la Banque nationale suisse, dorénavant moins pressée d'intervenir sur les marchés des changes.
- Bien que le CHF ait reculé face à l'EUR, il s'est apprécié par rapport à l'USD, bien en dessous de la parité (0,97) en raison de la faiblesse du billet vert.

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.**

L'USD se rapproche des niveaux d'avant la présidentielle



Source: **Macrobond**

Le dollar américain constitue le signe le plus visible de la dissipation des espoirs placés dans la présidence Trump. Le taux de change effectif du billet vert n'a cessé de reculer cette année et se situe presque à son niveau de début novembre. Les marchés obligataires dénotent également une révision à la baisse des attentes dans l'administration américaine. Les rendements des bons du Trésor à long terme n'ont cependant pas chuté dans les mêmes proportions que le billet vert, dont le décrochement récent est dû aussi, en partie, à la remontée de l'euro. Les marchés des changes évoluent toujours selon un système de contreponds. Depuis l'élection d'un président de la République favorable au marché en France, l'euro s'est globalement apprécié et l'EUR/USD est remonté à 1,12, soit à peu près son niveau du deuxième trimestre 2016. La vigueur récente de la monnaie unique face au dollar nous semble excessive et nous anticipons une correction baissière de l'EUR/USD. L'euro s'est également considérablement apprécié par rapport au franc suisse. Depuis le résultat du premier tour de la présidentielle française, quand la victoire d'Emmanuel Macron est devenue probable, l'EUR/CHF est monté de 1,07 à 1,09 et il devrait selon nous se maintenir autour de ce niveau durant les mois à venir. Nous pensons donc que le regain de vigueur de l'euro face au franc suisse est justifié, puisque la monnaie helvétique n'est plus autant considérée comme une valeur refuge maintenant que l'élection française est passée. En revanche, nous estimons que l'euro est allé un peu trop loin par rapport au dollar.