

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Nouveau renversement des anticipations de politique monétaire de la Fed

États-Unis

- L'indice des surprises économiques est clairement retourné en territoire positif le mois dernier – la solidité des données économiques a incité les intervenants sur les marchés à renverser leurs anticipations quant à la politique monétaire que la Fed devrait mener à l'avenir
- Nous tablons sur une reprise d'un cycle prudent de relèvements de taux en décembre 2016
- Après une forte correction des rendements à 10 ans dans le sillage du vote sur le Brexit, les taux sont de nouveau rapidement remontés

Zone euro

- Il a été clairement précisé lors de la conférence de presse de la BCE que celle-ci attend de ses équipes de plus amples informations, y compris de nouvelles projections en septembre avant de prendre toute décision sur toute nouvelle mesure politique
- Les niveaux de rendements sont si peu attrayants que les investisseurs en obligations s'intéressent en lieu et place aux obligations des marchés émergents ou des États-Unis

Japon

- Bien que le gouverneur de la Banque du Japon, M. Kuroda, ait fortement rejeté le concept de « monnaie hélicoptère », les prévisions du marché tablant sur de nouvelles mesures d'assouplissement sont élevées

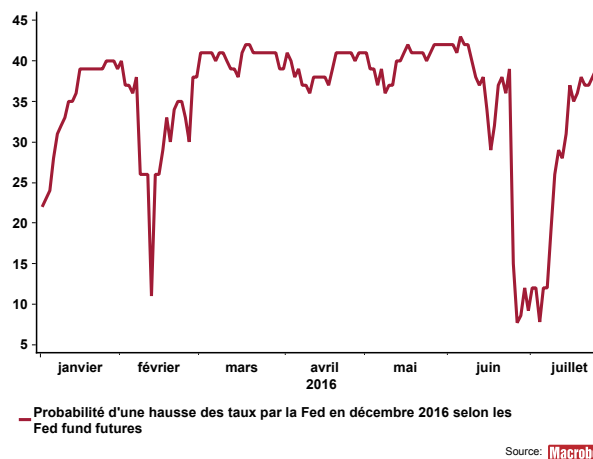
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre s'est abstenue d'assouplir sa politique monétaire en juillet, mais devrait s'y résoudre en août
- Les données PMI post-Brexit indiquent un important recul de la dynamique économique
- La livre sterling a en partie réalisé la mission dévolue à la Banque d'Angleterre en assouplissant considérablement les conditions financières – un tel constat conduit à s'interroger sur les attentes des marchés quant aux nouveaux assouplissements de la politique monétaire

Suisse

- Même un emprunt d'Etat suisse à 30 ans se caractérise par un rendement négatif

Anticipations des relèvements des taux de la Fed :
une évolution en dents de scie



Les marchés financiers ont rapidement digéré le choc initial ressenti après le référendum britannique sur l'UE. La remontée des rendements depuis le point bas atteint le 8 juillet, observée sur la quasi-totalité des marchés développés, était peut-être trop rapide, signalant ainsi un certain excès de confiance concernant les effets encore incertains du vote sur le Brexit. Les taux pourraient à notre avis largement évoluer de nouveau à la baisse au cours des prochaines semaines, notamment pour des raisons techniques. Les incertitudes politiques se sont toutefois en partie atténuées en raison de la nomination rapide du nouveau Premier ministre britannique, Mme Theresa May, qui semble déterminée à assurer une sortie ordonnée de l'UE. Les risques de contagion, à savoir que d'autres pays membres de l'UE soient tentés d'emboîter le pas au Royaume-Uni en quête de souveraineté, ne se sont pas concrétisés au vu des résultats des sondages effectués dans d'autres pays membres après le référendum au Royaume-Uni. Ces évolutions ont contribué à stabiliser les marchés financiers. Par ailleurs, les intervenants sur les marchés ont rapidement de nouveau anticipé le soutien qu'apporteraient les politiques monétaires. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Carney, a immédiatement formulé une déclaration plutôt empreinte de fermeté, selon laquelle la banque centrale serait disposée à soutenir l'économie en réduisant les taux d'intérêt. La BCE et la Banque du Japon devraient également continuer d'assouplir leur politique monétaire. A ce stade, les banques centrales ne disposent guère de données économiques objectives, leur permettant d'évaluer l'impact économique du Brexit. Nous maintenons notre opinion selon laquelle la Réserve Fédérale reprendra sa politique de relèvements de taux en décembre de cette année. Aux Etats-Unis, les niveaux de rendements sont nettement plus attrayants que les titres d'états européens, soutenant ainsi largement la demande de *Treasuries*.

Marchés d'actions

La saison des résultats soutient le rallye

États-Unis

- Après avoir enregistré une correction de courte durée post-Brexit, l'indice S&P500 a atteint un nouveau point haut historique
- La saison de publication des résultats du second trimestre a dynamisé les cours des actions – 60% des entreprises dépassent leurs prévisions de croissance de leurs chiffres d'affaires
- Les valorisations sont tendues – le marché d'actions américain semble suracheté

Zone euro

- Le redressement de l'indice EuroStoxx 50 en cette période de post-Brexit reste à la traîne de ses homologues ; cependant, c'est également celui qui avait enregistré la plus forte correction après le vote
- Les indices européens sont confrontés à l'obstacle spécifique des tests de résistance (*stress tests*) bancaires et à l'éventuelle recapitalisation des banques italiennes
- Les risques politiques continuent de peser sur les performances des actions européennes

Japon

- L'annonce de la volonté des pouvoirs publics de dynamiser l'économie à l'aide d'une enveloppe conjointe de mesures budgétaires et monétaires a donné des ailes au Nikkei
- Une légère dépréciation du yen a soutenu les performances, notamment des sociétés exportatrices

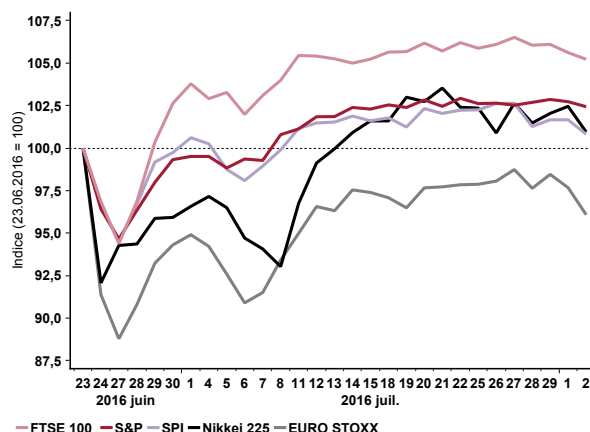
Royaume-Uni

- L'indice FTSE 100 continue de surperformer ses pairs – l'indice a gagné près de 7% depuis le vote du Brexit
- Le marché d'actions a bénéficié de la notion selon laquelle des mesures d'assouplissement budgétaires et monétaires seront adoptées pour soutenir l'économie
- La forte performance des actions des petites et moyennes entreprises laisse planer le doute, dans la mesure où elles ne profitent guère du fléchissement de la livre sterling

Suisse

- En cette période de post-Brexit, les investisseurs en actions suisses pourront être soulagés de constater que le franc suisse s'est nettement moins apprécié que l'on ne s'y attendait – la BNS a allégé en partie ces pressions
- Le ratio cours-bénéfices a clairement dépassé sa moyenne sur 20 ans – les actions sont chères

Performances post-Brexit : pertes résorbées



Source: **Macrobond**

La saison de publication des résultats a soutenu les performances des marchés d'actions ces dernières semaines, aux États-Unis, mais également en Europe. Parmi les sociétés américaines qui ont publié leurs résultats au second trimestre, 84% d'entre elles sont effectivement parvenues à surpasser les estimations des BPA (bénéfices par actions) des analystes, soit un nombre plutôt élevé. Dans le sillage de la vigueur de la croissance de la consommation aux États-Unis au second trimestre, 60% des entreprises font état d'une hausse de leurs chiffres d'affaires supérieure à celle généralement escomptée. Ainsi, les entreprises américaines pourraient avoir mis un terme à la contraction des bénéfices. Il n'est pas surprenant que les investisseurs soient devenus relativement euphoriques. Ce contexte se reflète sur le marché d'actions américain, que nous estimons pour l'heure suracheté. 87% des actions américaines ont dépassé leur moyenne mobile sur 50 jours, laissant ainsi entrevoir à notre avis une éventuelle correction technique au cours des semaines à venir. Par ailleurs, une fois dissipées les incertitudes entourant le Brexit, les intervenants sur les marchés pourraient s'intéresser aux élections américaines désormais imminentes et au risque de l'avènement d'un président républicain incarné en la personne de M. D. Trump. Par-delà l'Atlantique, les investisseurs craignent la publication des résultats des tests de résistance (*stress tests*) des banques le 29 juillet et ses incidences sur les titres liés à la finance en général. Ces tests révéleront également l'état des cinq plus grandes banques italiennes, dont certaines devraient nécessiter une recapitalisation. Ainsi l'indice EuroStoxx 50 n'a pas encore atteint son niveau d'avant Brexit. Les valorisations des actions européennes ne sont pas aussi tendues que celles aux États-Unis. En règle générale, on ne peut que constater que de nombreux investisseurs ont remplacé leurs investissements obligataires par des actions générant des dividendes, qui semble une stratégie risquée à adopter en ces temps de grandes incertitudes tant sur le front politique qu'économique. Ces risques, conjugués à cet excès d'euphorie, nous conduisent à maintenir notre appel à la prudence à l'égard des placements en actions.

Devises

Placées sous le signe de la stabilisation

États-Unis

- Les intervenants sur les marchés ont commencé à de nouveau considérer de nouveaux relèvements des taux par la Fed – ce constat a contribué à soutenir l'appréciation du USD ces quatre dernières semaines
- La fermeté des données macroéconomiques s'est traduite par un nouvel élargissement du différentiel de taux entre l'EUR et le USD – cette thématique devrait persister au second semestre de 2016

Zone euro

- La BCE a gardé ses cartouches lors de sa dernière réunion, en annonçant toutefois un biais en faveur d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire
- Les craintes d'un éclatement de l'UE se sont dissipées, permettant ainsi à l'euro, pondéré en fonction des échanges commerciaux, de s'apprécier depuis le 23 juin
- Nous tablons sur un fléchissement de l'euro face au dollar au cours des semaines à venir

Japon

- Le JPY effectif s'est finalement déprécié depuis le 8 juillet – les investisseurs tablent désormais sur le lancement d'une nouvelle enveloppe de mesures d'assouplissement monétaire par la Banque du Japon
- Le regain du goût du risque se traduit par un recul du yen

Royaume-Uni

- Après un premier choc initial de forte ampleur, la livre sterling est parvenue à se stabiliser depuis la mi-juillet – la rapide nomination du nouveau Premier ministre a contribué à établir un taux plancher
- Le vote du Brexit portant atteinte aux perspectives économiques, la livre sterling devrait à notre avis demeurer sous pressions baissières, notamment si la Banque d'Angleterre décide de réduire ses taux en août

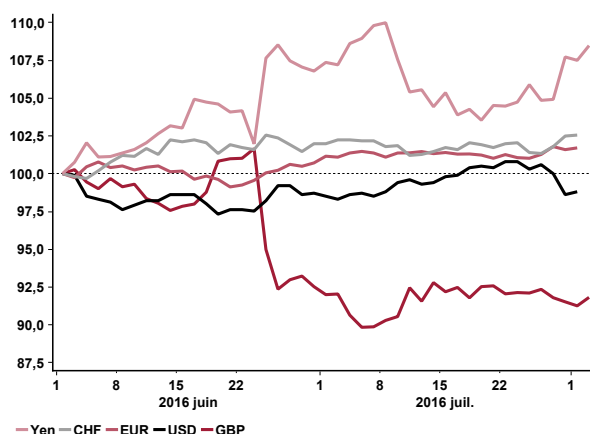
Suisse

- L'apaisement des craintes de contagion et le regain du goût du risque devraient soutenir la paire de devises EUR/CHF aux niveaux actuels
- La BNS pourrait être de nouveau contrainte à agir, les interventions sur les marchés de change demeurant son principal outil de politique

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.**

Évolution des taux de change effectifs (01.06.2016 = 100)



Source: **Macrobond**

Dans le sillage de la dynamique macroéconomique et de l'évolution des écarts de rendements, le USD s'est apprécié face à l'ensemble des autres principales devises. Le renversement des anticipations de la politique monétaire de la Fed à l'avenir a soutenu le billet vert ces dernières semaines. Les divergences de politiques monétaires sont ainsi de nouveau au premier plan des principaux facteurs qui influent sur les taux de change. L'ensemble des autres grandes banques centrales devraient plutôt continuer d'assouplir leur politique monétaire. Alors que la BCE et la Banque du Japon gardaient leurs cartouches au cours de leurs dernières réunions, les deux banques centrales devraient continuer d'assouplir leur politique monétaire. Après la visite de Ben Bernanke au Japon, quelques analystes ont même soutenu que la « monnaie hélicoptère » n'était que la prochaine mesure logique que prendrait la Banque du Japon afin de relancer la dynamique économique et créer de l'inflation. Le gouverneur de la Banque du Japon, M. Kuroda, a rejeté ce concept avec véhémence. Cependant et au grand soulagement de la Banque du Japon, le yen nippon s'est finalement déprécié, alors que son évolution à l'avenir dépend largement de l'annonce tant attendue des banques centrales le 29 juillet. Parallèlement, le Premier ministre, M. Abe, a annoncé le lancement d'un vaste programme de relance budgétaire. D'un autre côté, la livre sterling effectif, qui avait été bien ébranlée après le vote sur le Brexit, est parvenue pour l'heure à se stabiliser. Bien que le changement rapide du gouvernement britannique ait réduit le risque politique, le vote sur le Brexit devrait à notre avis durablement porter atteinte aux perspectives économiques. Par ailleurs, la Banque d'Angleterre devrait mettre en oeuvre des mesures d'assouplissement monétaire lors de sa prochaine réunion en août. La paire de devises EUR/CHF est restée stable et son évolution semble plutôt monotone. Un constat qui ne devrait guère à notre avis évoluer.