

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

L'automne s'annonce passionnant

Etats-Unis

- Les rendements des bons du Trésor sont retombés depuis fin juillet, ce qui ne nous surprend pas, puisque nous l'annoncions dans notre édition du mois dernier.
- Les chiffres de l'inflation se sont révélés étonnamment faibles en août également, tandis que les troubles politiques accentuaient la pression à la baisse sur les taux d'intérêt.
- La Fed devrait selon nous annoncer un ajustement de son bilan en septembre et relever ses taux en décembre.

Zone euro

- L'inflation de la zone euro n'a pas déçu, mais s'est révélée un peu plus élevée qu'attendu pour le mois de juillet.
- La BCE va très certainement réduire ses volumes mensuels d'achats d'actifs en euros en 2018 ; nous attendons une déclaration sur ce point à l'automne.

Japon

- Malgré la très bonne tenue des chiffres du PIB pour le deuxième trimestre, les taux d'intérêt ont subi une correction à la baisse ces quatre dernières semaines.
- Deux objectifs clés des Abenomics (solde primaire équilibré et reprise de l'économie intérieure) restent inaccessibles.

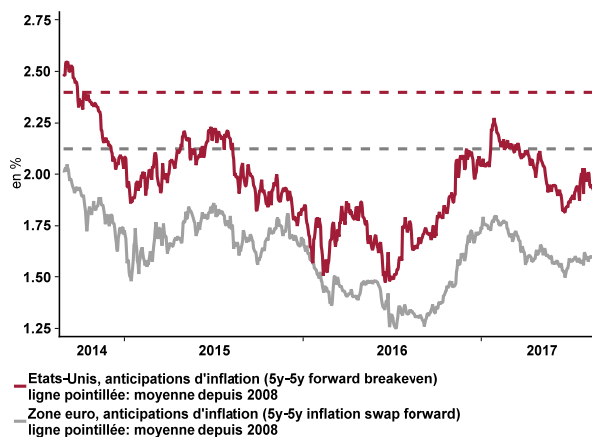
Royaume-Uni

- Les prévisions de relèvement prochain des taux de la Banque d'Angleterre sont retombées.
- L'inflation s'est également révélée inférieure aux attentes, ce qui a de nouveau tiré la livre à la baisse.
- Les Britanniques sont de plus en plus tenus de faire des concessions dans les négociations sur le Brexit.

Suisse

- Comme ailleurs dans le monde, les rendements des emprunts de la Confédération à dix ans ont subi une nouvelle correction à la baisse au cours du mois écoulé.
- L'hostilité au risque se révèle généralement favorable aux actifs suisses.

Les anticipations d'inflation sont loin de leurs moyennes respectives



Source: **Macrobond**

Cet automne marquera probablement un nouveau tournant important pour la politique monétaire des Etats-Unis et de la zone euro. La plupart des observateurs s'attendent à ce que la Réserve fédérale américaine annonce une réduction de son bilan à l'issue de sa réunion de septembre, une mesure qu'elle commencerait à mettre en œuvre selon nous au quatrième trimestre 2017. Nous pensons qu'elle y ajouterait une hausse de ses taux directeurs en décembre, ce qui constituerait le cinquième relèvement du cycle prudent actuel et porterait l'objectif de taux à 1,5%. La BCE devrait elle aussi signifier la sortie de sa politique monétaire ultra-accommodante, à travers une diminution de ses volumes mensuels d'achats d'actifs par rapport aux 60 milliards d'euros actuels et ce, début 2018. En d'autres termes, l'assouplissement monétaire perdurera dans la zone euro, mais à un rythme plus modéré. Nous doutons cependant que la BCE soit dans une position lui permettant d'envisager un relèvement prochain de ses taux d'intérêt : l'inflation est vouée à rester bien en deçà de son objectif et l'appréciation actuelle de la monnaie unique s'accompagne de risques pour la croissance comme pour les perspectives d'inflation à moyen terme. Il s'ensuit que la situation sera sans doute plus confortable pour la Banque nationale suisse, qui pourra cesser totalement ses achats d'actifs en euros, tout en n'ayant nullement à envisager un changement de politique monétaire selon nous. Après la dernière correction à la baisse, très sensible, des rendements des obligations souveraines, nous pensons que ces derniers vont remonter tout doucement d'ici à la fin de l'année. Compte tenu des incertitudes géopolitiques, toutefois, cette tendance haussière modérée ne sera pas linéaire.

Marchés d'actions

Le principe d'achat à la baisse continue

Etats-Unis

- Les entreprises du S&P500 ont fait l'objet d'une nette tendance d'achat à la baisse cette année, les remontées succédant aux corrections de quelques points de pourcentage.
- Cette tendance d'achat à la baisse devrait se poursuivre, et nous attendons un léger redressement après la correction d'août.
- Les prévisions de croissance des bénéfices ont été relevées, ce qui devrait profiter aux valeurs américaines.

Zone euro

- Le repli du mois d'août n'était pas une nouveauté pour l'Euro Stoxx 50, qui suit une pente descendante depuis mai.
- L'appréciation actuelle de l'euro constitue toujours un obstacle à la hausse des cours.
- La politique monétaire de la BCE et ses implications pour l'euro joueront un rôle majeur pour les valeurs européennes à l'avenir.
- Les élections des prochains mois en Autriche et en Italie pourraient réveiller les craintes du marché.

Japon

- Au mois d'août, le Nikkei 225 fut le moins performant des indices que nous suivons. Par sa situation géographique et le statut de valeur refuge du yen, le Japon est particulièrement exposé aux risques liés à la Corée du Nord.
- Le Nikkei 225 affiche la moins bonne progression de tous les indices étudiés dans ces pages depuis le début de l'année (+1,3%).

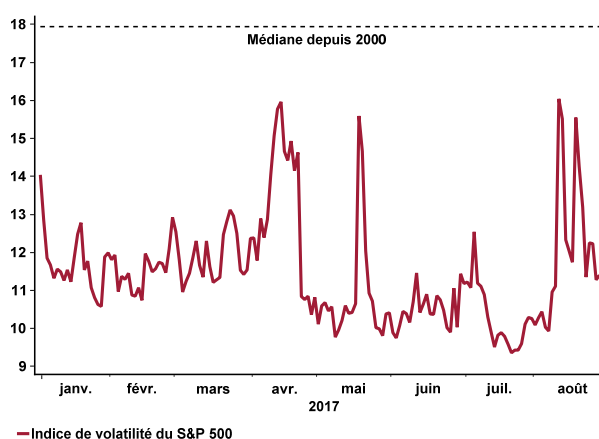
Royaume-Uni

- Les actions britanniques se sont relativement bien comportées en août, la chute de la livre ayant compensé la pression baissière liée aux tensions géopolitiques.
- La livre devrait rester faible selon nous en raison des négociations tendues sur le Brexit, ce qui profitera aux actions.

Suisse

- La dépréciation du franc suisse en juillet et en août n'a pas vraiment fait progresser l'indice SMI.
- Le SMI est le plus performant de tous les indices étudiés dans ces pages pour 2017, avec une hausse de 14% depuis le 1 janvier.

La volatilité a pu décoller de son plancher



Source: **Macrobond**

Au vu de l'actualité politique chargée de cette année, plus d'un observateur a été déconcerté par la persistance d'une volatilité au plus bas. La montée des tensions géopolitiques autour de la Corée du Nord a finalement fait décoller cet indicateur de ses niveaux plancher en août, ce qui dénote selon nous une sortie salutaire de cette zone de volatilité ultra-basse et montre que les investisseurs ne pèchent plus par excès de confiance. Certes, il ne faut pas oublier que la volatilité reste relativement réduite et qu'elle n'a fait que se détacher de son plancher. Depuis le 8 août, date à laquelle Donald Trump a promis « le feu et la fureur » à la Corée du Nord, tous les indices étudiés ici ont amorcé un repli. Nous ne pensons pas qu'il s'agisse d'une nouvelle tendance baissière et prévoyons une légère remontée des marchés d'actions au cours des prochaines semaines. Depuis quelque temps, nombre d'investisseurs suivent le principe d'achat à la baisse : lorsque les cours retombent de quelques points de pourcentage, les participants au marché réinvestissent en profitant de ces intéressants points d'entrée. Nous nous attendons à ce que ce mécanisme fonctionne de nouveau cette fois-ci. Les résultats des entreprises et la croissance économique créent un environnement favorable, les premiers devant continuer d'afficher une progression à deux chiffres. La reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale continue de s'étendre. Pourtant, tant la dynamique des résultats que celle de la conjoncture sont en train de s'essouffler et nous pensons que le pic de la croissance mondiale sera prochainement atteint. Couplée au ralentissement du stimulus monétaire, cette évolution laisse prévoir un potentiel de hausse limité pour les actions dans un avenir proche. Pour finir, nous avons vérifié *a posteriori* la pertinence de l'adage « Sell in May and go away » en 2017. Il s'est révélé judicieux pour les indices Euro Stoxx 50, Nikkei 225 et FTSE 100, qui ont perdu entre 1 et 3% depuis fin mai. La performance du SPI était zéro. Toutefois, cette stratégie ne fut pas la bonne pour les actions américaines, puisque le S&P 500 a gagné 1% depuis fin mai.

Devises

Fin de l'ascension pour l'euro ?

Etats-Unis

- La dépréciation rapide et généralisée du billet vert s'est interrompue en août.
- Les participants au marché ne sont pas convaincus que la Fed relèvera de nouveau ses taux en décembre. Nous tablons sur une réévaluation des perspectives, et donc sur une légère hausse de l'USD, ces prochaines semaines.
- Le marché s'attend globalement à ce que la Fed annonce une réduction progressive de son bilan en septembre.

Zone euro

- L'EUR a cessé de s'apprécier face à l'USD. L'EUR/USD s'est stabilisé aux alentours de 1,18 en août, un niveau jamais vu depuis plus de deux ans et demi.
- Le potentiel de hausse de l'EUR par rapport aux niveaux actuels est limité.
- La vigueur récente de l'EUR déplaît à la BCE, qui a mentionné des risques d'instabilité financière en cas d'appréciation excessive.

Japon

- Les craintes géopolitiques liées à la Corée du Nord ont entraîné une appréciation généralisée du yen (monnaie refuge) depuis début juillet.
- Nous attendons une progression de l'USD/JPY ces prochaines semaines, en raison d'une divergence croissante des politiques monétaires et d'une certaine détente des tensions géopolitiques.

Royaume-Uni

- Face au recul des anticipations de resserrement monétaire par la Banque d'Angleterre et aux incertitudes persistantes sur le Brexit, la livre a subi une forte dépréciation.
- Le taux de change effectif de la livre a atteint un nouveau point bas pour 2017.

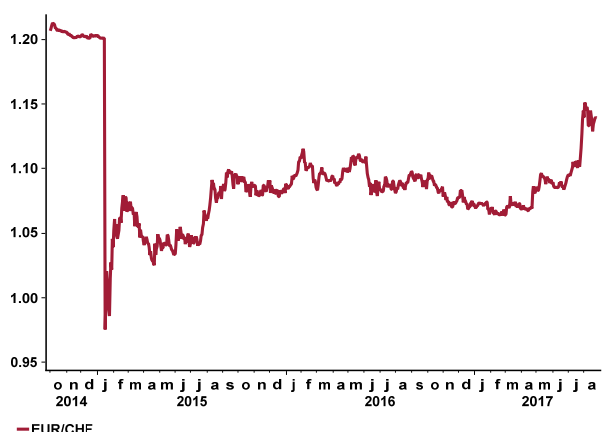
Suisse

- Après avoir brièvement dépassé 1,15, l'EUR/CHF reflue petit à petit, et devrait encore un peu baisser.
- Outre la fermeté de l'EUR, le CHF a été influencé en particulier par les craintes relatives à la Corée du Nord.

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.**

Relâchement de la pression à la hausse sur le CHF



Source: **Macrobond**

Quel soulagement pour l'économie helvétique et pour la Banque nationale suisse (BNS) ! Pour la première fois depuis l'abandon du cours plancher par cette dernière, le taux de change EUR/CHF s'est franchement éloigné de 1,10. Début août, il a même dépassé 1,15 pendant quelques jours. Il s'agit davantage d'une appréciation de l'euro que d'un repli du franc suisse : la monnaie unique a commencé à croître après les élections françaises, avant d'être encouragée par la bonne tenue des statistiques économiques et, surtout, par une déclaration de Mario Draghi en juillet. Le président de la Banque centrale européenne avait annoncé que la reprise s'était affirmée en Europe et que les risques de déflation avaient disparu. L'appréciation de l'euro s'explique également par un facteur fondamental : depuis 2011, la balance des paiements courants de la région est passée de 0% du PIB à 3,5%. La demande d'euros a donc augmenté puisque les pays tiers achètent davantage de produits venus de la zone euro. Cet élément fondamental a toutefois été occulté pendant de nombreuses années par des montagnes de dette, par la faiblesse de l'économie, par l'assouplissement monétaire et par les incertitudes politiques. Soulignons qu'il n'existe aucun lien entre les interventions de la BNS sur les marchés des changes et la dépréciation récente du franc suisse face à l'euro. De fait, la BNS n'est intervenue que de façon très marginale depuis juin. À terme, nous pensons que la dynamique de l'euro va s'estomper. Les participants au marché prévoient trop tôt, selon nous, l'arrêt de l'assouplissement monétaire. Nous en déduisons que l'EUR/CHF est allé un peu loin et qu'il retombera petit à petit de son niveau actuel de 1,14. De même, nous attendons une certaine correction à la baisse de l'EUR/USD au cours des prochaines semaines.