

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

La Banque du Japon annonce de nouvelles mesures, qui ne laissent toutefois pas de traces

Etats-Unis

- La récente décision du comité de politique monétaire de la Fed de laisser le taux directeur inchangé semble avoir été serrée – en effet, 3 membres du comité avaient voté en faveur d'un relèvement
- Nous tablons sur une reprise d'un cycle prudent de relèvements de taux en décembre 2016 – à moins que les élections présidentielles de novembre ne créent la surprise et n'ébranlent les marchés financiers

Zone euro

- En septembre, les rendements à 10 ans ont évolué en dents de scie – le pic atteint d'ici le 15 du mois s'est de nouveau érodé par la suite
- Le poids de la BCE sur le marché contribuera à maintenir des taux bas – nous n'entrevoions aucune raison pertinente justifiant une hausse des rendements au cours des quatre prochaines semaines
- La BCE devrait annoncer l'extension de son programme d'assouplissement quantitatif avant la fin de l'année

Japon

- La Banque du Japon a franchi une nouvelle étape – elle entend contrôler la pente de l'ensemble de la courbe des rendements, et maintenir les taux à long terme à des niveaux bas ou proches de zéro en vue de générer une inflation supérieure à 2%
- Aussitôt après cette annonce, les rendements ont commencé à enregistrer une correction baissière

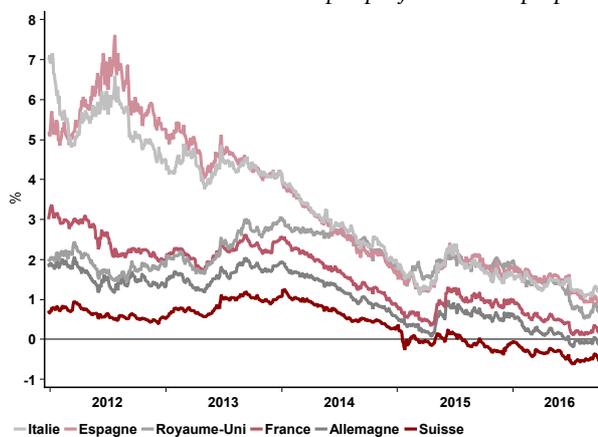
Royaume-Uni

- Depuis le point bas atteint en août de cette année, les bons du trésor britanniques *Gilts* à 10 ans ont évolué légèrement à la hausse, une évolution conforme à celle des autres actifs du marché, mais demeurent clairement en-deçà du niveau atteint avant le vote sur le Brexit
- S'agissant de l'indice des surprises macro-économiques, le Royaume-Uni surperforme clairement ses homologues ; la hausse des données a en effet créé une vive surprise – la croissance ne ralentira pleinement que l'année prochaine

Suisse

- La dynamique de croissance observée au premier semestre de cette année a été supérieure aux prévisions

Les rendements à 10 ans en Europe : parfaitement superposés



Source: **Macrobond**

Les marchés financiers retiennent leur souffle à l'approche des élections présidentielles aux Etats-Unis. Jusqu'à ce que les dés soient jetés en faveur soit de Madame Clinton, soit de Monsieur Trump, la politique monétaire semble reléguée au second plan. La quasi-totalité des principales banques centrales n'a pas modifié l'orientation actuelle de sa politique, à une exception de poids près, celle de la Banque du Japon. Celle-ci a introduit une enveloppe de mesures d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif (QQE), en utilisant les taux d'intérêt à court et long terme comme instruments de sa politique. Elle a maintenu les taux à court terme en territoire négatif et souhaite contrôler la courbe des taux dans son ensemble, de façon telle que les rendements à 10 ans demeurent à 0%. En procédant de façon flexible à des rachats d'obligations gouvernementales nippones, elle souhaite gérer la courbe des rendements, avec pour objectif ultime d'augmenter le taux d'inflation au-dessus du seuil des 2%. Il semble douteux qu'elle parvienne à réaliser cet objectif. Les prévisions inflationnistes n'ont guère évolué. Le taux de change effectif du yen n'a eu de cesse de baisser. Ainsi, l'annonce de la Banque du Japon ne semble guère avoir porté ses fruits jusqu'à présent. D'un autre côté, la pression exercée sur la Banque d'Angleterre afin qu'elle continue d'assouplir sa politique monétaire s'est beaucoup atténuée. La faiblesse persistante du taux de change effectif de la livre sterling maintient les conditions financières à un niveau extrêmement faible, assumant ainsi en partie une mission généralement dévolue à la banque centrale. Par ailleurs, les données macro-économiques se sont avérées nettement plus soutenues que l'on aurait pu l'escompter après le vote en faveur du Brexit. Nous ne tablons guère sur un changement des taux à long terme d'ici la fin de l'année dans l'ensemble des pays développés. Les élections présidentielles américaines pourraient ébranler cette opinion en cas de victoire – contre toute attente – du candidat du parti républicain.

Marchés d'actions

Des niveaux de volatilité toujours extrêmement faibles

Etats-Unis

- Les indices des directeurs d'achats ont considérablement fléchi, provoquant une résurgence des craintes sur la croissance
- Les attentes des analystes en matière de croissance des BPA (bénéfices par action) semblent exagérées compte tenu du repli des marges et de la relative faiblesse des conditions macro-économiques
- Nous tablons sur une hausse de la volatilité avant les élections présidentielles

Zone euro

- L'indice EuroStoxx 50, ayant enregistré une performance de quelque moins 10% en cumul annuel à ce jour, reste à la traîne de ses homologues
- Les indices européens sont confrontés à l'obstacle spécifique d'un regain de tensions dans le secteur bancaire
- De même, les risques politiques demeurent un obstacle qu'il convient encore de prendre en considération cette année : en effet, l'Espagne pourrait être confrontée à une nouvelle élection et le Premier ministre italien risque de subir un échec lors du référendum décisif le 4 décembre

Japon

- Le Nikkei n'a guère été impressionné par l'annonce par la Banque du Japon de son lancement de nouvelles mesures d'assouplissement : après s'être redressé dans un premier temps, cette devise a enregistré une nouvelle correction
- Le yen refuse de céder du terrain et l'environnement concurrentiel des sociétés exportatrices demeure difficile

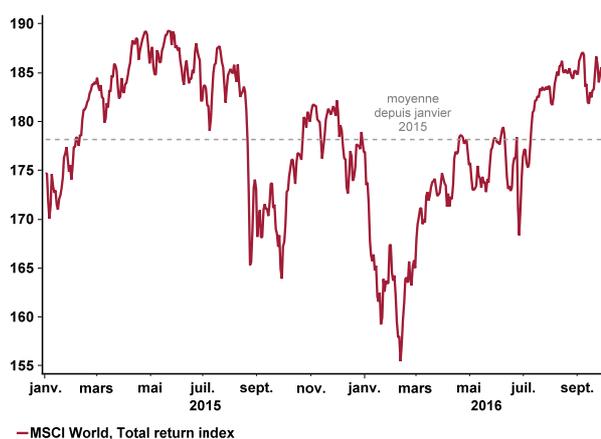
Royaume-Uni

- L'indice FTSE 100 a gagné près de 10% depuis le début d'année et continue de surperformer ses pairs
- Tant que la livre sterling ne s'apprécie pas, l'assouplissement des conditions financières suffit à répondre aux besoins des sociétés britanniques
- Les mesures d'assouplissement budgétaire pourraient bien atténuer les effets du vote en faveur du Brexit et endiguer le flux éventuel des délocalisations de sociétés

Suisse

- A l'instar des autres pays, nous pensons que le marché suisse pourrait connaître une légère correction d'ici la fin de l'année – or, les performances des marchés d'actions au 4-trimestre sont généralement relativement soutenues

Le marché des actions global marque le pas depuis début 2015



Source: **Macrobond**

Si nous considérons l'ensemble de la période depuis le début de l'année 2015, nous pouvons affirmer que l'indice MSCI World Index a marqué le pas (cf. graphique ci-dessus). Les pertes considérables enregistrées en janvier et février de cette année ont été comblées d'ici mai. Le rallye qui a suivi la période post-Brexit, caractérisé par une chasse au rendement encore plus prononcée, s'est traduit par une performance de 6% en cumul annuel à ce jour. Les niveaux actuels sont similaires à ceux atteints au second trimestre de 2015. Le seuil des 190 points n'a pas encore été franchi. Au regard de leurs niveaux actuels, nous n'entrevoions pas un grand potentiel de hausse des marchés d'actions d'ici la fin de l'année. La volatilité est encore très faible. On a toutefois observé une certaine hausse pendant la réunion de la Fed en septembre. Nous tablons sur une hausse de la volatilité au cours des mois et semaines à venir, qui devrait plutôt se traduire non pas par une hausse, mais par un fléchissement des cours. D'une part, la volatilité est actuellement tout simplement à de très bas niveaux. D'autre part, les Etats-Unis et l'Europe vivent actuellement des événements politiques d'une grande importance, susceptibles d'accroître les incertitudes et par conséquent augmenter la volatilité sur les marchés. Lors des campagnes électorales aux Etats-Unis, la volatilité progresse généralement en octobre. Par ailleurs, les valorisations sont élevées. Aux Etats-Unis par exemple, les cours des actions ont progressé ces derniers trimestres parallèlement à un recul des gains. Il en résulte des ratios Cours / Bénéfices élevés. Or, en valeurs relatives, les actions demeurent attrayantes, notamment au regard des obligations. Par ailleurs, la situation du secteur bancaire européen est de nouveau apparue ces dernières semaines comme un facteur de risque défavorable pour les marchés d'actions et la confiance en général. Les variations saisonnières font peser un risque sur nos prévisions résolument prudentes. Le quatrième trimestre est généralement connu pour ses fortes performances. Ce constat est d'autant plus vrai après de bons résultats engrangés au cours des trois premiers trimestres.

Devises

Une volatilité étonnamment faible

Etats-Unis

- Nous maintenons nos prévisions tablant sur un relèvement des taux par la Fed en décembre, suivi de deux hausses en 2017
- Un relèvement des taux en décembre n'étant que partiellement reflété dans les cotations actuelles, nous tablons sur une certaine appréciation du USD d'ici la fin de l'année

Zone euro

- Fait surprenant, les taux de change entre l'EUR et le USD n'ont guère évolué au cours du mois de septembre compte tenu d'un regain de volatilité des taux d'intérêt à long terme sur fond de réunion de la Fed en septembre
- L'indice de surprises économiques en valeurs relatives a récemment été légèrement favorable à l'EUR face au USD

Japon

- La Banque du Japon (BoJ) a modifié le cadre de sa politique monétaire ; celle-ci continue toutefois de faire l'objet de pressions afin de baisser une nouvelle fois les taux d'intérêt à court terme, le yen ne s'étant que stabilisé sans inverser sa tendance
- La BoJ ne devrait pas atteindre son objectif inflationniste de 2% au cours des prochains trimestres

Royaume-Uni

- Le taux de change effectif de la livre sterling – en chute libre fin juin – a continué de se déprécier certes légèrement, mais régulièrement
- Les premiers effets plutôt bénins sur l'économie britannique compte tenu de l'assouplissement des conditions financières devraient conduire la Banque d'Angleterre à garder ses cartouches et ainsi à ne pas se prononcer en faveur d'une nouvelle baisse des taux cette année

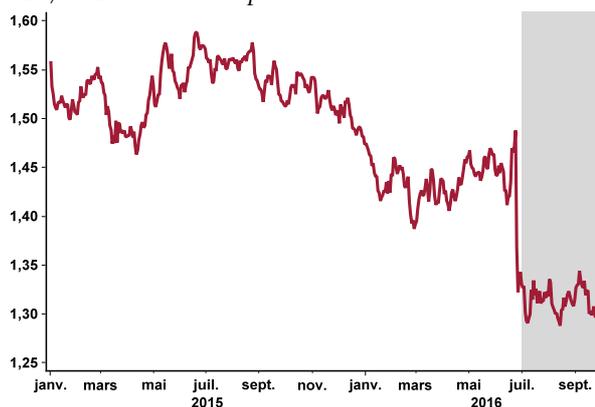
Suisse

- Les fondamentaux économiques ont au moins eu un certain impact sur la paire EUR/CHF ces dernières semaines
- Le CHF s'est apprécié face à l'euro après la hausse surprenante du PIB enregistrée en Suisse au second trimestre
- La paire EUR/CHF ne devrait guère sortir de la fourchette de négociation 1.08-1,10, la BNS continuera d'intervenir

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.**

GBP/USD : Stabilité surprenante au troisième trimestre



— GBP/USD

Source: **Macrobond**

Fait surprenant, les marchés de change ont connu une accalmie ces dernières semaines. Nombre des principales paires de devises ont marqué le pas. Un exemple frappant est celui de la livre sterling et du dollar américain. Le cours croisé de ces devises a stagné et a avoisiné 1,32 tout au long du troisième trimestre 2016. Nous tablons à l'avenir sur l'exercice de pressions baissières sur la livre sterling. La situation politique est pour l'heure relativement calme, mais celle-ci va changer dès que l'on va se rapprocher de l'activation de l'article 50. Les enjeux politiques vont également influencer sensiblement sur l'euro. Des élections seront organisées au cours des prochains trimestres en Allemagne, en France et éventuellement en Espagne. Par ailleurs, l'Italie doit se prononcer par référendum sur une réforme constitutionnelle. La devise européenne devrait légèrement souffrir des incertitudes liées à ces événements politiques. Nous escomptons notamment une légère dépréciation de l'euro face au billet vert d'ici la fin de l'année. Lors de sa réunion en septembre, la Fed a envoyé un signal clair : le cycle de relèvement des taux serait très lent. En fait, d'après les membres du comité de politique monétaire, un relèvement en 2016, suivi de deux hausses en 2017, seraient appropriés. Ce scénario est parfaitement conforme à nos propres prévisions. Or, même un cycle progressif de hausse des taux implique une divergence de politique monétaire au regard de la zone euro. Nous pensons que la BCE annoncera une extension de son programme de rachats d'actifs en décembre. Une logique similaire s'applique au yen. Les divergences observées en matière de politique monétaire entre la Fed – et ce même dans l'hypothèse d'un cycle progressif de hausses des taux – et la Banque du Japon (BoJ) accommodante devraient au final rompre la tendance haussière du yen face au dollar. La BoJ risque toutefois de perdre en crédibilité. La confiance des intervenants sur les marchés financiers en la capacité de la BoJ d'atteindre ses objectifs s'est déjà quelque peu érodée.