

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Une nouvelle étape vers la normalisation

Etats-Unis

- Après un nouveau point bas pour 2017, à 2,04% début septembre, les rendements à 10 ans avaient gagné quelque 30 points de base à la fin du mois.
- La hausse récente des rendements procédait de la remontée de l'inflation et d'une communication plus offensive des banques centrales.
- La Fed a confirmé qu'elle commencerait à réduire son bilan en octobre et qu'elle relèverait ses taux en décembre. Si nous nous y attendions, le marché en revanche a dû revoir ses projections.

Zone euro

- En octobre, BCE annoncera selon nous une nouvelle diminution de ses achats d'actifs en 2018.
- La BCE préfère avertir d'une étape à la fois plutôt que de présenter l'ensemble de son programme de stabilisation de son bilan, pour se ménager une meilleure flexibilité en cas d'évolution de la situation.

Japon

- Début septembre, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans sont devenus négatifs pour la première fois de 2017, avant de rebondir à 0,06% en fin de mois.
- Bien que le Japon soit particulièrement exposé aux risques liés à la Corée du Nord, ses emprunts d'Etat servent de valeur refuge en période d'incertitude sur les marchés.

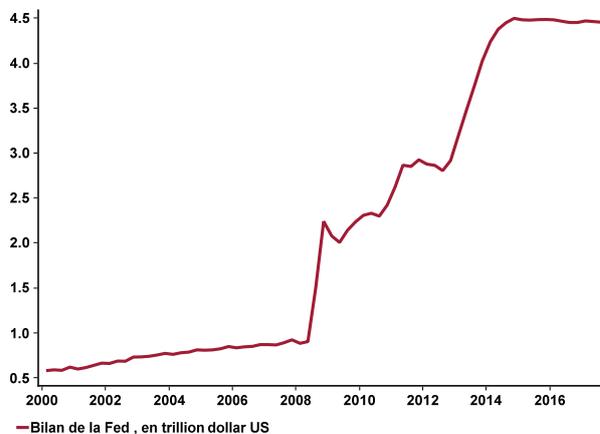
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre s'est montrée plus offensive suite à des statistiques d'inflation plus élevées que prévu.
- Nous n'attendons pas de cycle de relèvement des taux à proprement parler mais plutôt une hausse isolée destinée à corriger la baisse de taux décidée en urgence mi-2016.

Suisse

- Les rendements des emprunts de la Confédération à dix ans ont suivi la tendance à l'œuvre aux Etats-Unis et dans la zone euro et se rapprochent de zéro.
- Nous pensons qu'ils devraient finir l'année en territoire légèrement positif.

La Fed entame l'allègement de son bilan



Octobre 2017 marquera un réel tournant en termes de politique monétaire : la Fed va commencer à réduire son bilan, entamant ainsi la correction des mesures d'assouplissement quantitatif prises après la crise financière. De manière générale, le programme d'achat d'actifs s'articule en quatre phases. La première correspond à l'accroissement du bilan. Ce dernier est ainsi passé de quelque 1 000 milliards d'USD en 2008 à environ 4 500 milliards d'USD fin 2014. La deuxième étape est celle de la réduction progressive. Au cours de l'année 2014, la Fed a diminué ses volumes d'achats nets. Durant cette phase, le bilan continue de croître, mais plus lentement. Dans un troisième temps, les quantités d'actifs sont stables. Entre fin 2014 et fin 2017, les achats d'actifs nets étaient nuls. La quatrième étape correspond à la réduction du bilan, au cours de laquelle certaines obligations arrivant à échéance ne sont pas réinvesties, ce qui entraîne une diminution de la taille du bilan. Nous sommes sur le point d'entrer dans cette dernière phase. La Fed a communiqué le calendrier prévisionnel de réduction de son bilan, qui commencera en octobre 2017. Dans un premier temps, les actifs diminueront de 10 milliards par mois, avant que le rythme ne s'accélère à 50 milliards par mois jusqu'à fin 2018. De ce fait, quoique toujours abondante, la liquidité connaîtra une diminution marginale. Dans le même temps, la Fed a réitéré son intention de poursuivre son cycle de resserrement graduel. Nous attendons une hausse de taux supplémentaire en décembre 2017, puis trois autres en 2018. Les deux processus de la réduction du bilan et du relèvement des taux étant progressifs et bien anticipés, nous ne pensons pas qu'ils tireront brusquement les taux d'intérêt à la hausse. Nous tablons sur une remontée modérée des taux longs aux Etats-Unis jusqu'à la fin de l'année. Quant aux taux d'intérêt de la zone euro et de la Suisse, ils devraient leur emboîter le pas.

Marchés d'actions

Les doutes politiques n'altèrent pas le goût du risque

Etats-Unis

- Les prévisions de bénéfices par action restent solidement orientées, y compris pour 2018.
- Les conditions monétaires restent favorables, mais devraient connaître un resserrement marginal.
- Le ralentissement progressif des dynamiques de croissance mondiales, les tensions politiques et la normalisation de la politique monétaire devraient peser sur les marchés boursiers jusqu'à la fin de l'année.

Zone euro

- A voir les premiers indicateurs de l'activité des entreprises, la dynamique économique semble avoir atteint son pic au début du troisième trimestre.
- L'euro fort pèse sur les exportateurs, mais les financières bénéficient du soutien de la hausse des taux d'intérêt.
- Le résultat des élections allemandes accroît les incertitudes politiques et remet en question l'élan franco-allemand en faveur d'une réforme de l'Union européenne.

Japon

- La reprise économique est de plus en plus généralisée et les prêts connaissent un regain d'activité.
- Le Nikkei faisait partie des indices les plus performants du mois écoulé malgré les tests de missiles nord-coréens.

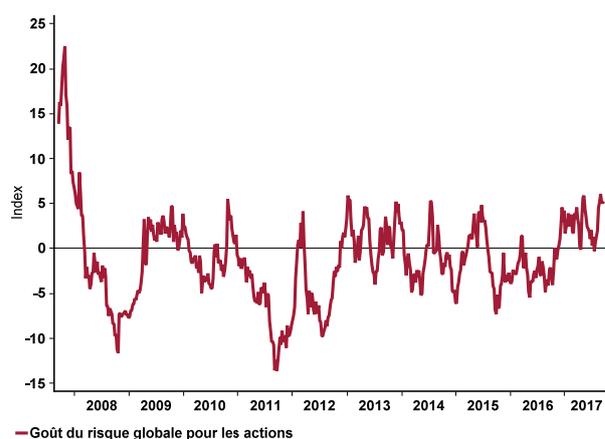
Royaume-Uni

- Les actions britanniques ont accusé une sous-performance relative le mois dernier ; à ce jour, les valorisations devraient avoir intégré les effets les plus positifs du recul de la livre.
- Les incertitudes politiques liées au Brexit ne sont pas apaisées depuis l'été et la probabilité d'un nouveau scrutin anticipé en 2018 reste significative.

Suisse

- L'effet combiné de la plus forte baisse du franc suisse depuis 1996 et de la hausse progressive des taux doit bénéficier aux valeurs financières et aux exportateurs helvétiques.
- Si les indices boursiers suisses se maintiennent, voire progressent encore un peu d'ici à fin 2017, l'année sera la meilleure pour les investisseurs en actions suisses depuis 2014.

Le goût du risque des investisseurs reste élevé



Source: **Macrobond**

Nous pensons que la première reprise synchronisée à l'échelle mondiale depuis 2009 va se poursuivre à un rythme ralenti et que le soutien de la politique monétaire s'amenuisera à l'avenir. Nous considérons que l'assouplissement quantitatif constituait la raison principale de la formidable envolée des actifs risqués ces dernières années. Après les élections françaises, les marchés financiers ont éliminé des cours les risques politiques associés à un éventuel éclatement de la zone euro. Pourtant, il nous semble que l'incertitude politique soit remontée depuis les élections allemandes et la convocation de législatives anticipées au Japon, indépendamment des tensions avec la Corée du Nord. Il s'ensuit que l'analyse de l'évolution des fondamentaux, y compris l'augmentation des valorisations des actions et les dynamiques de croissance future des résultats, incitent à se positionner de manière plutôt prudente sur les actifs risqués à l'avenir. Dans le même temps, les approches quantitatives comme la parité des risques ou les modèles de suivi de tendance continuent d'envoyer des signaux acheteurs pour les actions. Alors, le verre est-il à moitié vide ou à moitié plein ? Il est certain que rester à l'écart ne s'est jamais révélé payant ces dernières années. Il ressort de notre évaluation du potentiel du marché d'ici la fin de l'année que la croissance économique et les valorisations des actions par rapport aux titres à revenu fixe restent suffisamment attrayantes pour laisser prévoir une poursuite des afflux de capitaux et des réinvestissements sur le marché boursier. Nous attendons des cours stables ou en légère hausse pour les trois prochains mois. Une période de transition des marchés financiers, marquée par un ralentissement des dynamiques de croissance et un stimulus monétaire moins marqué, suggèrent d'adopter un positionnement tactique défensif. A ce stade du cycle, nous recourons à des solutions d'investissement en actions aux risques maîtrisés et recherchons des occasions de placement dans les régions ou secteurs entrés tardivement dans la phase de croissance économique mondiale.

Devises

La surprise des élections allemandes contient l'EUR

Etats-Unis

- La convergence des attentes reflétées sur le marché des taux d'intérêt avec celles des gouverneurs de la Fed devrait permettre à l'USD de remonter.
- La normalisation du bilan de la Fed commencera en octobre. La banque centrale américaine ne veut pas s'arrêter à la faiblesse de l'inflation et le relèvement de ses taux en décembre soutiendra le billet vert.
- L'incertitude politique demeure aux Etats-Unis malgré le nouveau plan de réformes fiscales, ce qui porte toujours préjudice à l'USD.

Zone euro

- La sous-évaluation de l'EUR est largement corrigée et la monnaie unique se rapproche de sa juste valeur.
- Après les élections allemandes, les chances de formation d'une coalition de réforme de la zone euro menée par le couple franco-allemand semblent plus minces et devraient contenir l'appréciation de l'EUR.
- La BCE doit redouter le risque que l'EUR fort n'influe négativement sur les conditions financières et l'inflation.

Japon

- Le Premier ministre Shinzo Abe a convoqué des élections anticipées, ce qui devrait consolider sa position et conforter l'attitude accommodante de la Banque du Japon.
- Le retour de la divergence des politiques des banques centrales prive JPY de toute marge d'appréciation selon nous.

Royaume-Uni

- L'inflation plus élevée que prévu a déclenché un revirement haussier de la Banque d'Angleterre. La GBP est remontée face à l'USD et au CHF.
- Les négociations stériles du Brexit restent toutefois un handicap pour la GBP.

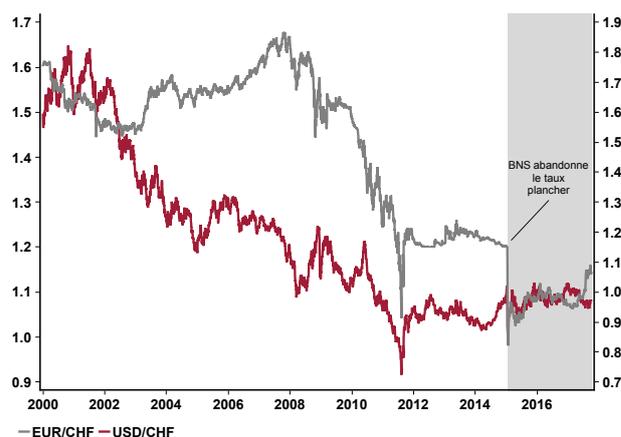
Suisse

- Avec une aversion pour le risque moins marquée, le CHF a sensiblement reculé, à des niveaux jamais vus depuis la suppression du cours plancher.
- La BNS devrait rester plutôt accommodante selon nous.

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.**

Soulagement pour le CHF



Source: **Macrobond**

Quatre semaines consécutives d'inflation ralentie ont rendu les participants au marché de plus en plus dubitatifs quant au rythme de relèvement des taux communiqué par la Réserve fédérale et, en conséquence, le taux de change effectif de l'USD a perdu environ 5% de sa valeur. Sa chute n'a cessé qu'après la bonne surprise de la remontée de l'inflation du mois d'août et le discours plus haussier de la Fed suite à sa réunion de septembre. La banque centrale américaine commencera à réduire son bilan en octobre. Nous pensons que la convergence des attentes reflétées sur le marché des taux d'intérêt, d'une part, et du rythme de relèvement projeté par la Fed, d'autre part, permettront à l'USD de remonter. Parallèlement, il convient toutefois de souligner que l'incertitude politique qui règne aujourd'hui aux Etats-Unis relativement aux réformes fiscales ou au débat sur le plafond de la dette pourrait de nouveau peser sur le billet vert. Dans le même temps, en Europe, les résultats des élections allemandes ont mis un terme à l'appréciation de l'EUR. Avant le scrutin, la monnaie unique avait progressé face à la plupart des autres grandes devises, un mouvement soutenu par d'importants transferts de fonds vers l'EUR, qui s'étaient traduits par des volumes record de positions longues spéculatives. Or, l'issue des élections a réduit les perspectives d'une réforme de la zone euro menée par le couple franco-allemand et limite donc le potentiel d'appréciation de l'EUR à l'avenir. En outre, la monnaie européenne doit encore surmonter l'obstacle des élections italiennes de 2018, qui présentent selon nous un risque non négligeable d'entrée au Parlement de partis populistes (et donc anti-européens). Pour le moment, nous considérons que la hausse de l'EUR s'est arrêtée.