

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Rebond général des rendements

Etats-Unis

- Les marchés des contrats à terme reflètent un relèvement des taux par la Fed en décembre compte tenu de la hausse de l'inflation et des perspectives inflationnistes
- Lors de son derniers discours, Mme Yellen a toutefois souligné les avantages de laisser l'économie évoluer vers un état de « haute pression »
- En fait, d'après nos propres projections, l'inflation globale devrait dépasser 2% d'ici janvier 2017, et ce pour la première fois depuis le printemps 2014

Zone euro

- Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de différer sa décision sur les changements du programme d'assouplissement quantitatif à décembre de cette année, lorsque les prévisions économiques auront été actualisées
- Cependant, la BCE a commenté en son sein les spéculations concernant une réduction des rachats massifs de dettes, contribuant ainsi à une hausse des taux

Japon

- La Banque du Japon a encore 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 en-deçà ou proches de zéro en vue de générer une inflation supérieure à 2%
- Au cours du mois dernier, les rendements nippons ont affiché la hausse la plus modérée au regard de celle de l'ensemble des marchés analysés ici

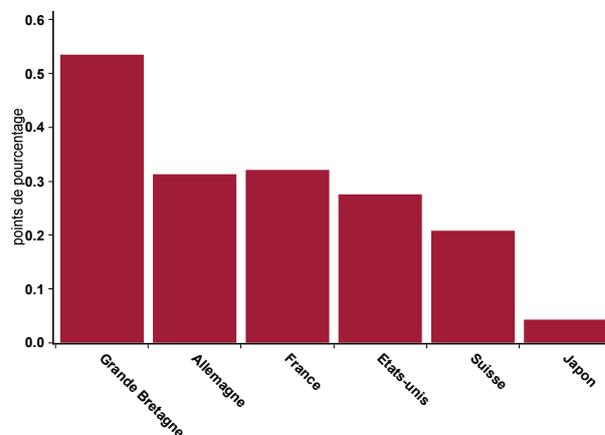
Royaume-Uni

- Les conditions financières se sont tellement assouplies sur fond de fléchissement de la livre sterling que la Banque d'Angleterre n'a guère besoin de réduire de nouveau ses taux directeurs
- Les rendements à 10 ans ont progressé de près de 55 points de base au cours des 4 dernières semaines, dynamisés par la vigueur du PIB au 3^{ème} trimestre

Suisse

- Les rendements à 10 ans demeurent fermement ancrés en territoire négatif malgré une hausse relativement prononcée des taux ce dernier mois
- L'inflation ne dépassera que légèrement la barre de zéro l'année prochaine

Evolution des rendements à 10 ans au cours du mois écoulé



Source: **Macrobond**

Compte tenu de la poursuite de la forte tendance baissière enregistrée par les rendements des emprunts souverains depuis le début de l'année, le récent rebond semble respectable (cf. graphique ci-dessus). Cette hausse peut s'expliquer par plusieurs motifs généraux : 1. L'augmentation des cours des matières premières, notamment du brut, qui accroît encore la force de l'effet de base sur l'inflation globale (nous avons prévenu nos fidèles lecteurs de cet effet de base dans nos commentaires antérieurs) ; 2. Le renforcement des anticipations inflationnistes qui s'ensuit ; 3. La prise en compte sur les marchés à terme d'un relèvement des taux par la Fed en décembre 2016 ; et 4. Les rumeurs de ralentissement du programme de rachat d'actifs par la BCE. S'agissant de l'impressionnant rallye des taux d'intérêt au Royaume-Uni, les facteurs précédemment mentionnés ont été accompagnés d'une surprenante évolution haussière des données macro-économiques, la dernière étant le taux de croissance du PIB au troisième trimestre - par conséquent post-Brexit - qui a devancé les prévisions générales. Le taux de croissance trimestriel a atteint 0,5% au regard des 0,3% escomptés par le consensus. La récente hausse des rendements nous semble légèrement exagérée et nous tablons sur une légère correction baissière au cours des quatre prochaines semaines sur fond toutefois de maintien d'une tendance haussière. La nature de cette correction serait plus technique. Nous demeurons optimistes quant à un nouveau resserrement des obligations *corporate*. Bien que le nombre d'émissions d'obligations soit relativement soutenu, la demande est ferme. Par ailleurs, la fin de la baisse des bénéfices soutient le marché du crédit et les taux de défaillance reculent effectivement. Enfin, la poursuite des rachats d'actifs par la BCE constitue un facteur positif pour le marché européen.

Marchés d'actions

Positive à court terme, mais des obstacles en ligne

Etats-Unis

- La reprise de la trajectoire haussière des taux par la Fed en décembre est dans une large mesure reflétée dans les cours des marchés – celle-ci n'impressionne guère les marchés d'actions
- A en juger par la saison actuelle de publication des résultats du 3^e trimestre, on peut annoncer la fin des baisses des bénéfices
- Les valorisations demeurent tendues et les marges des entreprises ont atteint un point haut il y a six mois

Zone euro

- Les résultats du 3^e trimestre actuellement publiés dépassent les attentes – les anticipations de bénéfices pour 2017 semblent toutefois trop exigeantes
- Les évolutions saisonnières soutiennent les marchés d'actions - la période de black-out est bientôt terminée et les sociétés ont tendance à racheter un grand nombre de titres au dernier trimestre de l'année

Japon

- Le Nikkei a progressé tout au long du mois d'octobre
- Les prévisions inflationnistes des sociétés continuent de se détériorer, laissant ainsi entrevoir que les efforts déployés par la Banque du Japon n'ont guère dissipé le sentiment de pessimisme ressenti à l'égard des évolutions de prix à l'avenir
- Ces dernières années, les sociétés nippones ont de plus en plus délocalisé leur production à l'étranger, d'une façon telle que la fermeté du yen a moins d'effet qu'auparavant

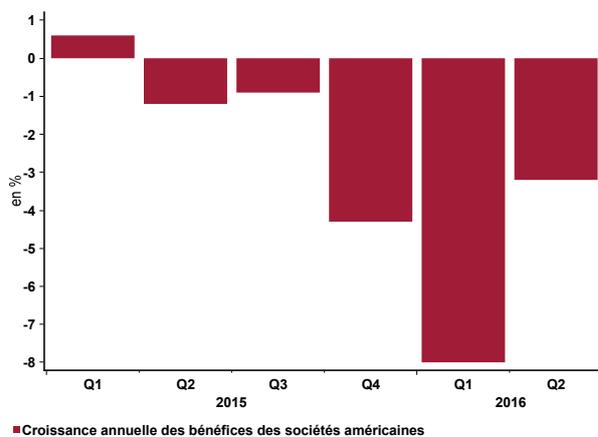
Royaume-Uni

- Le taux de change effectif de la livre sterling s'est finalement quelque peu stabilisé au cours du mois d'octobre – 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 un léger rebond au cours des quatre prochaines semaines – les valorisations semblent toutefois tendues à plus long terme
- Nombre de sociétés envisagent toujours de délocaliser leurs activités à l'étranger

L'évolution baissière des bénéfices des sociétés américaines est-elle arrivée à son terme ?



Le troisième trimestre 2016 pourrait marquer un tournant : il est probable que les bénéfices des sociétés américaines cessent de baisser. Le recul des cours des matières premières a considérablement pesé sur les profits du secteur de production de matières premières aux Etats-Unis. Cet impact s'atténue. Les perspectives bénéficiaires des analystes financiers pour 2017 nous semblent toutefois trop optimistes. Elles risquent d'être révisées à la baisse au cours des prochains mois. Les marchés d'actions devraient à notre avis connaître une évolution légèrement positive au cours des prochaines semaines. Le tournant qui caractérise la saison de publication des résultats devrait apporter un certain soutien. Par ailleurs, la saisonnalité observée après la saison de publication des résultats du troisième trimestre est généralement favorable. Après la période de black-out, les sociétés sont de nouveau autorisées à racheter leurs propres actions. Cet effet se fait généralement plus sentir vers la fin de l'année qu'au cours des autres trimestres. Quatre événements majeurs vont influencer sur les marchés d'actions d'ici la fin de l'année : premièrement, les élections américaines. Nous tablons toujours sur une victoire d'Hillary Clinton. Une victoire de Donald Trump se traduirait à notre avis par un plongeon des marchés d'actions. Donald Trump n'étant pas en mesure de mettre en oeuvre ses promesses électorales, les marchés d'actions devraient se redresser après un plongeon initial. Autre événement majeur, le référendum organisé en Italie. Un échec de Matteo Renzi pourrait alimenter les craintes d'un éclatement de la zone euro. Troisièmement, le 8 décembre, la BCE doit faire part de sa décision sur son programme de rachats d'actifs. Celui-ci devrait s'achever d'ici mars 2017. La BCE devrait à notre avis le prolonger d'au moins six mois. Enfin, nous escomptons un nouveau relèvement des taux par la Fed américaine le 14 décembre. Une décision déjà reflétée dans les cours de la plupart des marchés d'actions. Nous pensons que la Fed insistera sur le caractère progressif de ce cycle haussier. Ce relèvement des taux ne devrait pas ainsi affecter les marchés d'actions.

Devises

Retour du USD sur le devant de la scène

Etats-Unis

- L'USD s'est considérablement apprécié face à l'ensemble des autres devises analysées dans le présent commentaire
- Cette vigueur du USD est imputable aux perspectives de relèvement des taux par la Fed, aux données macro-économiques et à l'apaisement des incertitudes concernant les élections américaines

Zone euro

- Les taux de change entre l'EUR et l'USD sont clairement tombés en-deçà de 1.10
- Le recul de la paire de devises EUR/USD s'explique principalement par le raffermissement du billet vert ; cependant, les incertitudes politiques entourant les négociations sur le Brexit et le référendum en Italie pourraient prochainement légèrement pénaliser l'euro

Japon

- Depuis juillet, on n'observe plus aucune évolution de la paire de devises JPY/USD – celle-ci a globalement marqué le pas
- Après la récente dépréciation du yen nippon face au USD, le taux de change entre le yen et le dollar devrait évoluer en territoire neutre
- Les effets d'une politique plutôt accommodante de la Banque du Japon pourraient être plus notables que ceux d'un léger fléchissement du USD en raison d'une correction technique

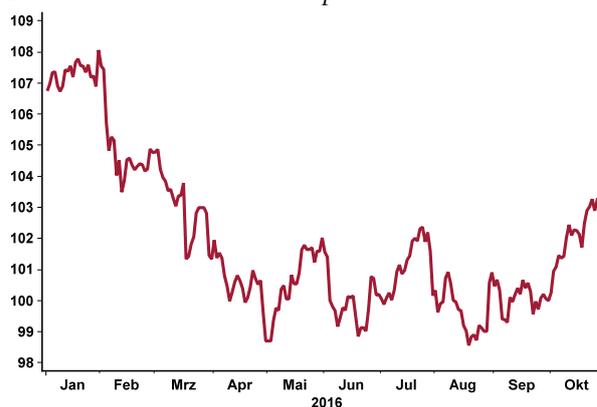
Royaume-Uni

- Après une importante correction, la paire de devises GBP/USD devrait avoir atteint son point bas
- Nous ne tablons pas sur l'annonce le 3 novembre d'un assouplissement de la politique monétaire, les conditions financières demeurant toujours très accommodantes et l'économie n'ayant pas encore été beaucoup affectée

Suisse

- Le CHF s'est également déprécié face au USD, la paire de devises CHF/USD flirte avec la parité
- La paire de devises EUR/CHF ne devrait guère à notre avis sortir de la fourchette de négociation 1,08-1,10, la BNS continuera d'intervenir

Le dollar américain est-il allé trop loin ?



— USD, taux de change effectif

Source: **Macrobond**

Le billet vert n'a cessé de considérablement s'apprécier au cours du mois d'octobre. Cette appréciation a de surcroît été généralisée : le taux de change effectif du dollar a progressé de 3% depuis le début du mois. Cette hausse s'explique principalement par deux facteurs : en premier lieu, les marchés financiers ont continué de refléter un relèvement des taux d'intérêt par la Fed américaine en décembre 2016. A en juger par les cours des contrats à terme, la probabilité d'une hausse des taux par la Fed en décembre est évaluée à 73%, alors qu'elle oscillait entre 50% et 60% en septembre. Cette évolution des attentes des intervenants sur les marchés financiers s'explique par les discours formulés par plusieurs membres de la Réserve fédérale. En second lieu, les données macro-économiques, à l'instar de l'indice PMI, se sont améliorées par rapport au mois de septembre. Le raffermissement du USD a eu un effet évident sur l'orientation de la politique chinoise. En effet, la Banque centrale chinoise fixe la trajectoire du yuan principalement en fonction de la devise américaine. La banque centrale a laissé le yuan se déprécier face au USD, afin d'éviter une appréciation généralisée conjointement au billet vert. Le taux de change effectif du yuan a marqué le pas depuis juillet, après avoir accusé un repli de 7% entre novembre 2015 et juin 2016. Les récentes évolutions soulignent ainsi la tendance baissière générale du renminbi. Autre événement majeur survenu sur les marchés de change : la baisse de la livre sterling. Le taux de change effectif de la GBP s'est déprécié de 4% depuis le début du mois. Ce fléchissement est imputable à la politique. Nous pensons que la livre s'est stabilisée et entrevoyons une parité GBP/USD neutre au cours des prochaines semaines. Nous estimons toutefois que le rallye de la devise américaine est déjà relativement trop engagé et entrevoyons par conséquent le risque d'une correction technique.

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.**