

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

La nomination de Powell : un gage de continuité

Etats-Unis

- La nomination de Jerome Powell ne fera pas bouger les marchés, le nouveau président de la Fed devant poursuivre le resserrement progressif entamé par Janet Yellen.
- Les marchés financiers ont totalement intégré un relèvement des taux de 25 points base pour le 13 décembre.
- Les scénarios de hausse des taux pour 2018 restent très différents : nous en attendons trois, le marché seulement une.
- Nous tablons sur une remontée progressive des rendements à long terme jusqu'à la fin de l'année.

Zone euro

- La BCE a annoncé qu'elle réduirait à 30 milliards d'euros ses achats d'actifs mensuels à partir de janvier 2018, achats appelés à perdurer au moins jusqu'en septembre 2018.
- La sortie de l'assouplissement quantitatif est qualifiée de « recalibrage », car la réduction des achats d'actifs procédera par étapes. La Fed avait annoncé l'intégralité de son calendrier de réduction des achats jusqu'à zéro avant d'amorcer le processus.
- Les rendements de la zone euro devraient selon nous suivre ceux des Etats-Unis ces prochaines semaines.

Japon

- Shinzo Abe étant en position de force après les législatives anticipées, la banque centrale devrait maintenir sa politique très accommodante.
- Les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans tendent vers zéro depuis fin octobre.

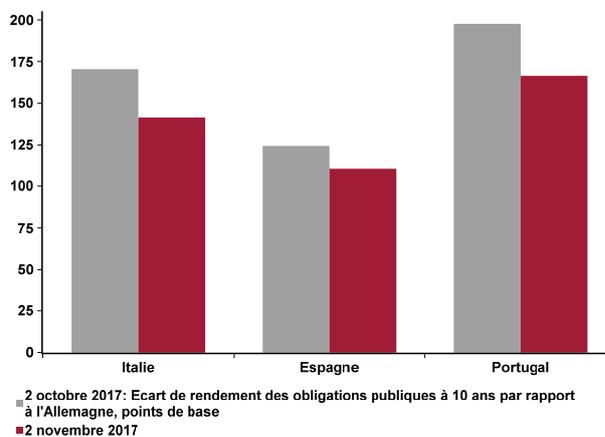
Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur pour la première fois en dix ans, davantage pour annuler la baisse décidée dans l'urgence après le Brexit que pour entamer un cycle de relèvement à proprement parler.

Suisse

- Les rendements des emprunts de la Confédération suivent ceux de la zone euro.
- La BCE ne compte pas relever son taux directeur prochainement, et la BNS non plus.

Soulagement des pays périphériques malgré la réduction de l'assouplissement quantitatif



Source: MACROBOND

Mario Draghi a fait d'une pierre deux coups en annonçant la diminution de moitié des volumes d'achats d'actifs de la BCE à partir de janvier 2018 sans déclencher de remontée des taux d'intérêt à long terme. Pourquoi la BCE vise-t-elle une réduction de ses achats d'actifs ? La banque centrale européenne se rapproche des limites des émetteurs. Elle s'est engagée à ne pas détenir plus de 33% de la dette en circulation d'un pays, un plafond qui sera prochainement atteint pour certains débiteurs au rythme actuel des acquisitions. Pourquoi la BCE veut-elle éviter de relever séparément ses taux d'intérêt ? Nombre de pays membres, surtout périphériques, sont encore très lourdement endettés. Plusieurs nations accusent d'importants déficits budgétaires. Une augmentation marquée des taux d'intérêt compliquerait sans aucun doute le refinancement de ces pays. C'est pourquoi, bien que la zone euro se porte aujourd'hui beaucoup mieux, la BCE ne réduit son accommodement monétaire que progressivement. Enfin, la dépréciation de l'euro qui a suivi la réunion de la BCE fut la cerise sur le gâteau. Les marchés financiers réagissent habituellement aux surprises. Or, la réduction de 60 à 30 milliards d'euros des volumes mensuels d'achats d'actifs et la poursuite du programme jusqu'en septembre 2018 étaient largement anticipés. L'annonce de Mario Draghi que l'assouplissement quantitatif pourrait être étendu en cas de besoin, que les réinvestissements se poursuivraient longtemps et que les taux directeurs ne seraient relevés que bien après la fin de l'assouplissement quantitatif constituait le message modéré qui a déclenché une érosion des rendements à long terme et un repli de l'euro. De l'autre côté de l'Atlantique, Donald Trump a nommé Jerome Powell à la tête de la Fed, une décision que doit encore ratifier le Sénat. Comme le nouveau président de l'institution va certainement suivre la voie de resserrement progressif ouverte par Janet Yellen, cette nomination n'a rien d'un bouleversement.

Marchés d'actions

Effet saisonnier positif du quatrième trimestre

Etats-Unis

- La croissance du PIB du troisième trimestre s'est révélée supérieure aux attentes, notamment grâce à l'investissement des entreprises.
- Les conditions monétaires restent favorables, mais devraient se resserrer un peu après le nouveau relèvement des taux de la Réserve fédérale, en décembre.
- La hausse des bénéfices, attendue à deux chiffres, soutiendra les cours des actions malgré des valorisations élevées.

Zone euro

- Au vu des statistiques macroéconomiques, la croissance du chiffre d'affaires des entreprises devrait rester solide.
- L'euro fort n'a pas altéré le sentiment économique à ce jour, avec des carnets de commandes complètement remplis.
- En termes de primes de risque, les valorisations relatives des actions apparaissent toujours attractives.

Japon

- Le Premier ministre Shinzo Abe a remporté brillamment les élections anticipées et des mesures de relance budgétaire semblent probables en 2018.
- L'économie japonaise et ses entreprises exportatrices sont les grandes gagnantes de la reprise mondiale.
- Depuis le début du quatrième trimestre, le Nikkei a gagné presque 11%, très loin devant les autres indices.

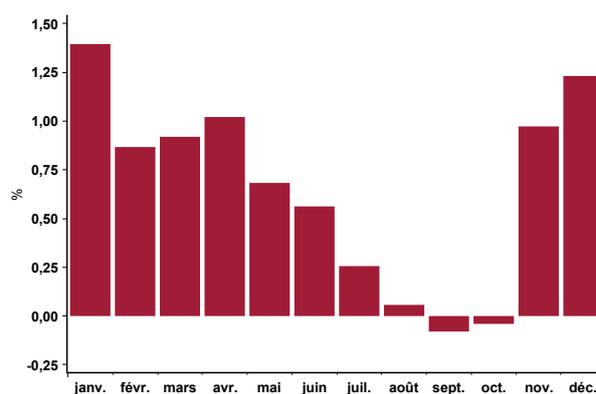
Royaume-Uni

- Face à une inflation grimant au-delà de 3%, la Banque d'Angleterre a annulé sa baisse de taux de l'an dernier.
- 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.
- Le FTSE 100 est le moins performant des indices en 2017.

Suisse

- La forte baisse du franc suisse et la remontée progressive des taux doivent bénéficier aux valeurs financières et aux exportateurs helvétiques.
- Avec un décalage par rapport au reste de l'Europe, la reprise économique mondiale profite de plus en plus à l'économie suisse, ce qui devrait soutenir l'activité du pays à l'avenir.

Des rendements souvent positifs au quatrième trimestre



■ S&P 500 Indice: Performance mensuelle moyenne depuis 1970

Source: MACROBOND

La normalisation graduelle de la politique monétaire aux Etats-Unis et dans la zone euro, la présence d'un parti populiste au Bundestag allemand, la crise catalane, les missiles nord-coréens... tous ces facteurs, qui auraient habituellement entraîné une correction des actifs risqués, ne se ressentent quasiment plus sur les marchés financiers. Le goût du risque est très marqué partout dans le monde et nous savons d'expérience que le dernier trimestre de l'année s'accompagne généralement de rendements positifs sur les marchés d'actions. La reprise économique mondiale est toujours en plein essor et, s'il ne s'était pas révélé payant de rester à l'écart au cours des derniers mois et trimestres, ce sera encore moins le cas maintenant. Nous pensons que les actions vont encore réussir à surperformer les autres catégories d'actifs au cours des prochaines semaines. En outre, leurs valorisations comparées à celles des obligations restent suffisamment intéressantes pour attirer des capitaux supplémentaires. Enfin, tous nos modèles quantitatifs indiquent qu'une surpondération des actions reste justifiée. Pourtant, comme nous estimons que les dynamiques de croissance sont vouées à ralentir à l'avenir, mais aussi du fait du retrait de l'accommodement monétaire, nous préconisons un positionnement tactique défensif afin de minimiser le risque. C'est pourquoi nous procédons à des placements en actions au risque maîtrisé à ce stade du cycle. L'indice de performance helvétique dépasse ses comparables depuis le début de l'année, soutenu depuis avril par la dépréciation du franc suisse. Pourtant, le marché apparaît suracheté : 90% des actions suisses se paient davantage que leur moyenne mobile sur 50 jours, ce qui constitue un signal d'avertissement clair. Les indices de volatilité de tous les marchés continuent d'afficher un écart type de 1,1 à 1,3 en dessous de leurs moyennes historiques.

Devises

Le CHF n'a jamais été aussi bas depuis janvier 2015

Etats-Unis

- L'inflation est finalement remontée aux Etats-Unis après cinq mois consécutifs de chiffres inférieurs aux attentes.
- Les déclarations de la Fed quant au rythme de ses relèvements de taux futurs ont profité à l'USD.
- Nous attendons toujours une remontée du billet vert, les divergences de politique des banques centrales exerçant toujours une influence majeure à court terme.

Zone euro

- Les projections modérées de la BCE remettent l'accent sur les divergences de politique des banques centrales.
- Nous pensons que la BCE prolongera son programme d'achats d'actifs jusqu'à mi-2019.
- Avec le parti eurosceptique Cinque Stelle en tête des sondages en Italie, les craintes de désintégration de l'UEM pourraient resurgir ces prochaines semaines.

Japon

- Après la victoire de Shinzo Abe aux législatives anticipées, la Banque du Japon a tout de suite réaffirmé son soutien à travers une politique monétaire ultra-accommodante.
- Malgré les flux entrants de capitaux dus aux réallocations d'actifs des investisseurs internationaux, le yen reste largement sous-évalué.

Royaume-Uni

- La hausse de taux de la Banque d'Angleterre constitue plus selon nous une annulation de la baisse décidée en urgence après le référendum sur le Brexit que l'amorce d'un cycle de resserrement.
- Les négociations stériles du Brexit restent un handicap pour la GBP.

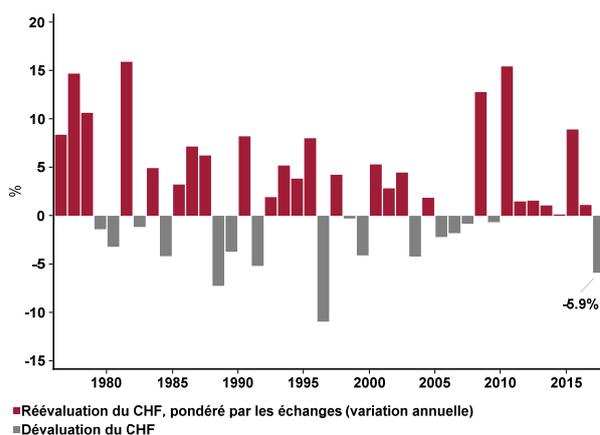
Suisse

- La surévaluation du CHF poursuit sa correction vers des taux de change plus appropriés.
- Lorsque les marchés commenceront à s'intéresser aux élections italiennes, le revirement du goût du risque pourrait favoriser de nouveau le CHF face à l'EUR.

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.**

Plus forte baisse du CHF depuis 1996



Source: MACROBOND

Le mois dernier, nous avons revu nos projections au profit d'un regain de vigueur de l'USD mais avons encore sous-estimé la dynamique du billet vert. Le repositionnement continu du marché vers les prévisions internes de la Réserve fédérale (« dot plot ») suppose selon nous un potentiel d'appréciation supplémentaire pour le dollar. Le « dot plot » représente les prévisions de taux des fonds fédéraux des membres de la Fed, et l'hypothèse médiane de quatre relèvements jusqu'à fin 2018 qui en ressort reste très loin des deux hausses actuellement intégrées par le marché. À ce jour, la plus grande surprise des marchés des changes de 2017 est le recul généralisé du franc suisse depuis la présidentielle française – son taux de change effectif est aujourd'hui inférieur de 6% à sa moyenne de l'an dernier. S'il peut encore se déprécier face au dollar selon nous, nous considérons son cours actuel de 1,16 CHF/EUR comme sa juste valeur. Malgré le retrait graduel de ses mesures d'assouplissement quantitatif, la BCE conserve un ton modéré. Sachant qu'elle n'atteindra certainement pas son objectif d'inflation en 2018, il reste probable qu'elle prolonge ses achats d'actifs jusqu'en 2019. Les facteurs politiques supposent un certain risque pour l'EUR, avec la possibilité que ne resurgissent des incertitudes quant à l'avenir de l'union monétaire à l'approche des élections italiennes. La GBP a réagi par une baisse à l'annonce du premier relèvement des taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre en plus de 10 ans, une décision qui ne devrait pas être considérée comme le début d'un cycle de resserrement monétaire, mais plutôt comme l'annulation d'une mesure d'urgence votée après le référendum sur le Brexit, à l'été 2016.