

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Une normalisation des rendements

#### Etats-Unis

- Les investisseurs ont profité du résultat des élections pour s'empresser de s'intéresser au cycle inflationniste
- Les marchés reflètent désormais un relèvement des taux d'intérêt par la Fed en décembre, mais ne sont pas encore préparés aux deux hausses que nous escomptons en 2017
- Compte tenu d'une inflation qui évolue au-dessus du seuil des 2,5% au cours du premier semestre 2017, nous tablons sur un potentiel de hausse des rendements des Treasuries à 10 ans jusqu'au printemps prochain

#### Zone euro

- Les taux d'intérêt avaient déjà opéré un tournant bien avant les élections américaines, conduisant les rendements des Bunds à 10 ans à dépasser la barre de zéro
- Bien que cette normalisation des rendements soit parfaitement logique, au fur à mesure que les craintes déflationnistes étaient exagérées, les risques politiques au sein de la zone euro demeurent nombreux

#### Japon

- La croissance a récemment créé un sentiment de surprise, réduisant ainsi en partie la pression exercée sur la Banque du Japon pour accroître les mesures de relance monétaire
- Cependant, lors des ventes massives d'obligations internationales sur les marchés au cours du mois dernier, la Banque du Japon a tenu sa promesse de racheter progressivement de la dette souveraine

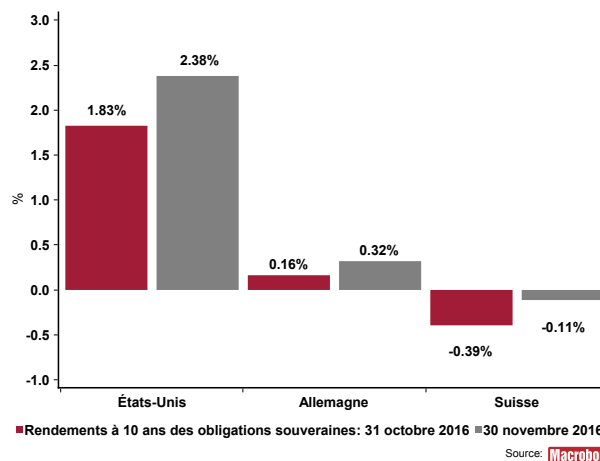
#### Royaume-Uni

- Les conditions financières se sont resserrées sur fond de hausse de 30 points de base des rendements obligataires à 10 ans et de raffermissement de la livre sterling
- A notre avis, la solidité de la dynamique économique devrait toutefois inciter la Banque d'Angleterre à garder ses cartouches pour affronter des temps plus difficiles lors des négociations sur le Brexit

#### Suisse

- A en juger par les taux d'intérêt à terme, les marchés s'attendent à voir les rendements à 10 ans des obligations souveraines revenir en territoire positif l'année prochaine
- Les risques politiques en Europe et l'inflation proche de zéro nous conduisent plutôt à tabler sur le maintien de rendements négatifs en 2017

Le pire mois qu'aient connu les Treasuries depuis 2009



A en juger par les variations du marché depuis les élections américaines, on pourrait en conclure que les idées du Président Trump nouvellement élu modifient les règles du jeu sur les marchés et changent la donne en matière de perspectives économiques. Or, notre interprétation est légèrement différente : en règle générale, les marchés détestent l'incertitude. Aux Etats-Unis, l'élection d'un républicain au poste de président et un Congrès affichant les mêmes couleurs politiques ont en partie levé les incertitudes quant à la future orientation de la politique budgétaire américaine. Les investisseurs ont saisi l'occasion pour mettre au rebut leurs craintes de récession antérieures. Les anticipations inflationnistes des marchés ont soudain reflété la réalité d'un cycle inflationniste déjà engagé sans aucune autre aide de Donald Trump. Les récentes données économiques confirment notre opinion selon laquelle l'économie mondiale est entrée dans une phase de reprise globale synchrone. Les rendements des obligations souveraines ont bondi dans l'ensemble des grandes économies, à l'exception du Japon, où la banque centrale procède activement à des rachats d'emprunts afin d'éviter toute nouvelle hausse des rendements. Aux Etats-Unis, novembre fut le pire mois de l'année pour le marché des Bons du Trésor depuis 2009. Bien que le taux d'inflation globale devrait à notre avis atteindre un pic d'ici la fin du premier semestre 2017, nous tablons sur une nouvelle remontée des rendements obligataires au cours des prochaines semaines. Les marchés n'ont pas encore à notre avis pleinement reflété les trois relèvements de taux que devrait effectuer la Banque centrale américaine à compter d'aujourd'hui jusqu'au terme de 2017, un scénario que nous continuons d'anticiper. Les marchés émergents sont exposés au risque d'un plus grand protectionnisme du gouvernement américain et d'un raffermissement du USD. Nous tablons par conséquent sur un nouvel élargissement des écarts de rendements des emprunts souverains des marchés émergents.

## Marchés d'actions

L'élection de Trump fait souffler un vent d'optimisme

### Etats-Unis

- Fait inattendu, la victoire de Donald Trump a dynamisé les performances des marchés d'actions et permis à l'indice S&P 500 d'atteindre un record historique
- Le sentiment d'optimisme conduit les investisseurs à parier sur des baisses d'impôts des sociétés et à l'application d'un taux d'imposition réduit sur les capitaux rapatriés par les sociétés
- Un rapatriement des gains pourrait conduire à des rachats d'actions et une hausse des dividendes

### Zone euro

- L'amélioration du cycle économique dans son ensemble, conjuguée à un affaiblissement de l'euro devraient soutenir les bénéfices des entreprises
- Les marchés européens demeurent sous l'emprise de divers risques politiques susceptibles d'accroître la volatilité à l'avenir
- La prime de risque élevée des actions souligne l'attractivité actuelle des actions

### Japon

- Le nouvel affaiblissement du taux de change effectif du yen nippon a permis au Nikkei de progresser au cours des quatre dernières semaines
- Un sondage réalisé auprès des sociétés par le Ministère des Finances a révélé au troisième trimestre 2016 la première hausse des ventes en sept trimestres – la progression des bénéfices demeure toutefois modérée

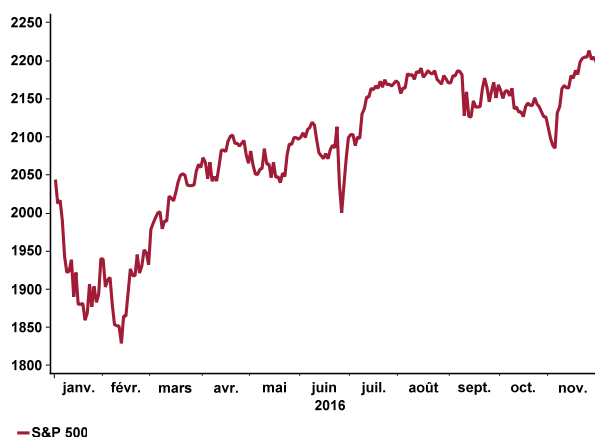
### Royaume-Uni

- Sur fond de dépréciation prononcée de la livre sterling, un large éventail de secteurs d'activité est confronté à une hausse des pressions sur les coûts – l'indice PMI du secteur manufacturier commence à refléter une détérioration des perspectives d'évolution des marges des sociétés
- Les sociétés de production sont confrontées à une hausse de plus de 12% des prix des intrants par rapport à l'année dernière

### Suisse

- Cette année, les indices d'actions suisses n'ont que légèrement surperformé leurs homologues de la zone euro
- L'indice SPI a effectivement clôturé le mois de novembre à un niveau identique à celui observé en début de mois – il en va de même pour l'EuroStoxx 50 – les projets fiscaux de D. Trump pourraient pénaliser les valeurs européennes

L'indice S&P 500 a atteint un nouveau record historique



Source: **Macrobond**

Qui aurait deviné que l'indice S&P 500 atteindrait un nouveau record historique dans le sillage de la victoire de Donald Trump. Cette évolution peut être imputable à trois principaux facteurs : premièrement, l'élection n'a pas en règle générale ébranlé la confiance des investisseurs. Bien au contraire, nombre de classes d'actifs ont réagi positivement à la victoire de Donald Trump. En second lieu, dans les discours qu'il a prononcés après son élection, Trump a adopté un ton moins excessif que pendant sa campagne. Par ailleurs, la doctrine de la séparation des pouvoirs, de même que le parfait fonctionnement des institutions aux Etats-Unis « calmeront les ardeurs » de certains des projets du président élu. Troisièmement, Donald Trump envisage des réductions d'impôts, ainsi que des exonérations fiscales sur les capitaux rapatriés pour les entreprises américaines. Si ces modifications du système fiscal étaient mises en œuvre, elles modifieraient les règles du jeu sur les marchés d'actions. Ces réductions fiscales soutiendraient manifestement les bénéfices des sociétés américaines. Elles pourraient attiser les attentes, ou raviver les espoirs, notamment après une longue période de baisse des bénéfices. Cette période a pris fin au troisième trimestre 2016. Une exonération fiscale sur les capitaux rapatriés est plus facile à appliquer, car elle ne pèse pas sur le budget de l'exercice. Pendant cette période d'exonération, les multinationales peuvent rapatrier les gains qu'elles ont réalisés dans d'autres pays à un taux d'imposition réduit. En 2004, l'administration américaine avait également proposé une telle opportunité à ses sociétés. Les sociétés avaient effectivement rapatrié un montant important de capitaux qui avaient été affectés à des plans de rachats d'actions. Un environnement qui avait alors soutenu les marchés d'actions américains. Nous sommes généralement positifs sur les actions américaines au cours des prochains mois, car les anticipations quant aux évolutions fiscales devraient à notre avis se maintenir.

## Devises

Retour des divergences des politiques monétaires

### Etats-Unis

- Les prévisions de relance dans le sillage de la victoire de Trump ont accru les attentes en matière de croissance, et d'inflation
- L'USD s'est en règle générale considérablement apprécié
- Le réajustement des prévisions en matière de relèvements des taux par la Fed devrait soutenir le dollar dans un contexte de maintien d'une politique très accommodante de la BCE et de la Banque du Japon

### Zone euro

- L'euro a cédé 3,5% face au USD depuis les élections américaines
- La paire de devises EUR/USD est brièvement tombée en-deçà de 1.06, et ce pour la première fois depuis fin 2015
- Nous tablons sur un repli du taux de change EUR/USD au cours des prochaines semaines en raison de la divergence des politiques monétaires et des risques politiques observés au sein de la zone euro

### Japon

- Le yen a perdu 7% face au billet vert en novembre
- Il s'agissait cette année de la première évolution baissière du taux de change entre le yen et le dollar américain
- La divergence des politiques des banques centrales devrait se traduire par un nouveau fléchissement de la parité JPY/USD au cours des prochaines semaines

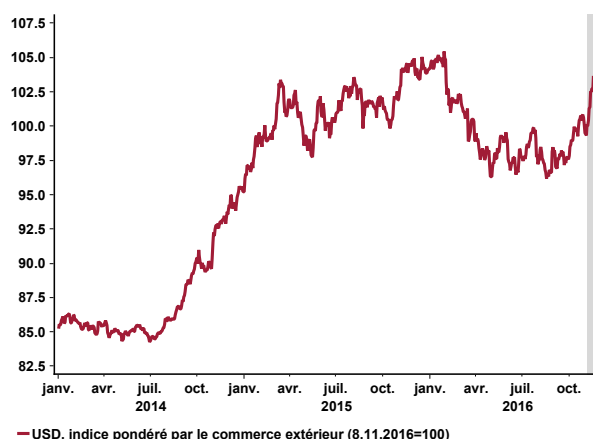
### Royaume-Uni

- Aucune pression ne s'exerce sur la banque centrale aux fins de poursuivre l'assouplissement de sa politique compte tenu de la bonne tenue des données économiques
- Nous tablons sur un potentiel de baisse de la paire de devises GBP/USD compte tenu du maintien des incertitudes entourant les négociations du Brexit

### Suisse

- La BNS a dû intervenir sur les marchés de change afin d'empêcher une appréciation du CHF face à l'Euro
- La paire de devises EUR/CHF flirte avec les 1.07, le plus bas niveau atteint depuis septembre 2015
- La paire de devises USD/CHF évolue de nouveau au-dessus de la parité

## Le dollar américain s'envole



En novembre, la relance de l'économie américaine a également été la principale thématique qui a dominé les marchés de change. Après la victoire de Donald Trump, le taux de change effectif du dollar américain s'est apprécié de près de 4%. Cette hausse s'explique principalement par deux facteurs : on escompte en premier lieu une embellie sur le front de la croissance et une hausse de l'inflation aux Etats-Unis. En d'autres termes, on anticipe une relance. Deuxièmement, on voit réapparaître la divergence des politiques monétaires entre les Etats-Unis et d'autres grandes banques centrales. Les marchés financiers ont procédé à un réajustement des anticipations en matière de relèvements des taux d'intérêt de la Fed. On s'attend désormais à une normalisation de la politique monétaire des Etats-Unis. La divergence des politiques monétaires – les banques centrales de la zone euro et du Japon maintenant quant à elles une politique toujours très accommodante – dynamise le dollar. Nous escomptons par conséquent une nouvelle appréciation du billet vert. Le rythme d'appréciation devrait toutefois à notre avis être plus lent que celui observé au mois de novembre. Par ailleurs, plusieurs risques pourraient compromettre ces projections : cet élan pourrait être suivi d'une correction technique. Les attentes étant élevées, les données économiques, les déclarations politiques et les indications de la banque centrale doivent être favorables afin de dynamiser encore l'USD. Cette revalorisation rapide du billet vert affaiblit les devises des marchés émergents. En règle générale, une hausse des rendements américains à long terme, conjuguée à un raffermissement du dollar exposent les marchés émergents à des difficultés en créant des déséquilibres. Par exemple, l'importance des déficits des balances des opérations courantes en Turquie, en Afrique du Sud et en Colombie a fait pression sur les devises respectives de ces pays.

**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](mailto:info@swisslife-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).**