

Février 2020

Taux d'intérêt & obligations

Le coronavirus entraîne une fuite vers les valeurs sûres

Etats-Unis

- Les statistiques économiques américaines résistent bien, avec des créations d'emplois et un taux de chômage tombé à 3,5%. Seul point faible: l'indice des directeurs d'achats (ISM) du secteur manufacturier.
- La Fed réfléchit à l'interprétation de sa mission de stabilité des prix dans le cadre d'une revue de ses principes de politique monétaire ce semestre. Apparemment, l'idée serait qu'après avoir permis une inflation inférieure à son objectif de 2%, la banque centrale tolérerait un dépassement.

Zone euro

- Si les résultats des enquêtes du secteur manufacturier n'incitent toujours pas à l'optimisme, au moins le pire semble passé.
- La BCE vient d'entamer une revue stratégique de sa politique monétaire, qui devrait s'achever fin 2020. Elle souhaite également s'engager dans la lutte contre le changement climatique.

Royaume-Uni

- Le Royaume-Uni a quitté l'Union européenne. Les négociations commerciales devront être achevées fin décembre, au terme de la période de transition.
- La Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé mais signalé son intention de le réduire si l'économie ne se redressait pas comme prévu.

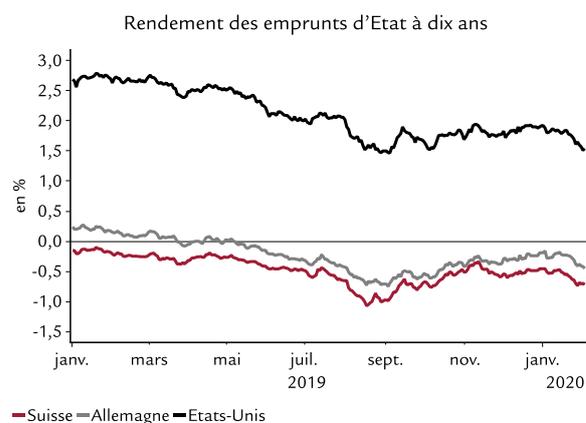
Suisse

- Le Trésor américain a placé la Suisse sur sa liste des pays susceptibles de manipuler leur monnaie, ce qui pourrait limiter la marge de manœuvre de la BNS sur le marché des changes à l'avenir.

Japon

- La pression inflationniste reste atone dans un contexte de suspension de la croissance des salaires et de hausse du yen.
- La Banque du Japon ne devrait toutefois pas intervenir en raison du plan de relance institué par le gouvernement pour stimuler la croissance.

Les rendements devraient rester bas encore longtemps



MACROBOND

Après un début d'année favorable au risque, le coronavirus a entraîné une nette fuite vers les valeurs refuge, d'où une érosion des rendements des emprunts d'Etat du monde entier. Les marchés du crédit ont également accusé une certaine faiblesse dernièrement. Il est difficile à l'heure actuelle d'anticiper l'impact de la maladie sur la conjoncture. Au pire, les taux d'infection continueraient de croître partout dans le monde, les quarantaines se multiplieraient et les déplacements internationaux deviendraient de plus en plus difficiles, ce qui pourrait entraîner une chute de la production industrielle et de la consommation ainsi qu'un ralentissement des échanges internationaux. Cette épidémie survient à l'heure où apparaissaient des signes de stabilisation des statistiques économiques et où les relations sino-américaines commençaient à se détendre. Les rendements des emprunts d'Etat devraient donc rebondir selon nous si la contagion reste maîtrisée. Le crédit devrait rester stable. Bien que les écarts de taux soient indéniablement minces, la demande de rendement des investisseurs et (en Europe) les achats d'actifs persistants de la BCE devraient soutenir les marchés du crédit. Les fondamentaux des entreprises émettrices restent globalement inchangés puisque leur situation financière a cessé de s'améliorer. Vu les conditions d'activité plus fragiles du secteur manufacturier, nous préférons les financières aux industrielles.

Actions

Entrer ? Sortir ? Vendre ? Avant tout, se protéger !

Etats-Unis

- En signant un premier accord commercial, la Chine s'est engagée à augmenter de 200 milliards de dollars ses achats de biens et services américains. Wall Street avait salué l'apaisement des tensions commerciales en affichant un gain temporaire de 3,4% depuis début janvier.
- L'épidémie de coronavirus a toutefois fait chuter les cours, rappelant aux investisseurs la rapidité à laquelle les choses pouvaient changer. Nous suivons de très près l'évolution de la maladie, surtout hors de la Chine, sans toutefois modifier nos prévisions tant que nous n'aurons pas plus de certitudes.

Zone euro

- Si l'accord sino-américain a rassuré l'ensemble des investisseurs, il pourrait affecter légèrement les exportations européennes, que la Chine pourrait remplacer par des produits américains pour honorer ses nouvelles obligations envers les Etats-Unis.
- Parallèlement à des statistiques économiques toujours moroses, les actions de la zone euro ont sous-performé en janvier et nous restons sous-pondérés sur ce marché.

Royaume-Uni

- Les actions britanniques ont encore sous-performé en janvier.
- Nous restons sous-pondérés sur ce marché sachant que l'investissement des entreprises doit rester ralenti dans l'attente de précisions sur les relations commerciales du pays avec l'Union européenne.

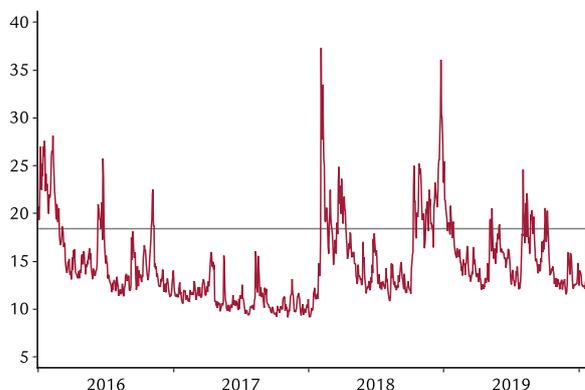
Suisse

- En janvier, les actions suisses ont continué sur leur lancée positive de l'an dernier.
- La forte demande d'actions défensives devrait rester intacte mais notre vision positive des actions suisses pourrait être remise en question par la fermeté du franc, qui handicape les entreprises exportatrices.

Japon

- Les actions japonaises avaient bien commencé l'année grâce à un yen faible, mais le coronavirus est venu stopper net cette surperformance.
- En l'absence de moteur clair d'une surperformance des actions japonaises, nous restons prudents à l'égard de ce marché.

Les pics de volatilité surviennent sans prévenir



— Indice VIX de volatilité du S&P 500 — Moyenne sur 15 ans

MACROBOND

Les marchés d'actions internationaux avaient remarquablement bien commencé l'année, soutenus par l'apaisement des tensions commerciales sino-américaines. Tandis que les participants au marché évaluaient les facteurs négatifs potentiels par rapport aux chances que la hausse se poursuive, un déclencheur sorti de nulle part est apparu : le nouveau coronavirus 2019-nCoV. S'il est trop tôt pour évaluer son impact à moyen-long terme sur la Bourse, il nous rappelle à quelle vitesse les tendances peuvent cesser ou se retourner sans préavis, même lorsque les marchés vont bien par ailleurs. A l'heure où nous écrivons ces lignes, ceux-ci se stabilisaient et récupéraient même une partie de leurs pertes, ce qui montre une fois de plus que vendre à la première occurrence d'un problème n'est souvent pas la meilleure réaction, puisque cela réduit les chances de profiter de la remontée et pose la question de savoir où investir les fonds ainsi dégagés. En outre, nous doutons de l'intérêt de revoir chaque jour la pondération en actions : ces dernières jouent de toute façon un rôle important dans les portefeuilles vu la pénurie d'actifs intéressants dans un contexte de rendements obligataires extrêmement bas. Toutefois, après plusieurs années de hausse, il est raisonnable de se préparer à une volatilité accrue et au risque de revers, en particulier dans la perspective de la croissance inférieure au potentiel que nous attendons pour les prochains trimestres. Il nous semble donc sensé de protéger au moins en partie son portefeuille à l'aide d'options de vente, qui permettent de participer (dans une moindre mesure) aux phases de hausse mais de réduire l'impact d'une correction brutale sur un cycle de marché d'actions arrivant à maturité.

Devises

Pas de répit en vue pour l'EUR/CHF

Etats-Unis

- Le taux de change effectif de l'USD a affiché la meilleure performance du monde développé en janvier, grâce à de solides statistiques économiques et, dernièrement, à l'hostilité au risque déclenchée par l'épidémie de coronavirus.
- Nous restons positifs sur l'USD face à l'EUR comme au CHF, principalement en raison d'un écart de taux favorable et d'une économie plus dynamique aux Etats-Unis qu'en Europe.

Zone euro

- Comme nous l'attendions, l'EUR est reparti à la baisse en janvier, avec un repli d'environ 1,3% face à l'USD.
- Comme les moteurs de cette faiblesse, notamment une économie ralentie par rapport aux Etats-Unis et une BCE durablement accommodante, ne sont pas appelés à disparaître prochainement, nous restons négatifs à l'égard de l'EUR/USD.

Royaume-Uni

- Monnaie cyclique, la GBP a subi une certaine pression la deuxième quinzaine de janvier du fait de l'hostilité au risque croissante des marchés.
- Le Royaume-Uni a officiellement quitté l'UE mais la partie délicate (les négociations commerciales) va commencer, ce qui entretiendra l'incertitude et bridera le potentiel d'appréciation de la GBP. Nous restons neutres sur le taux de change GBP/USD.

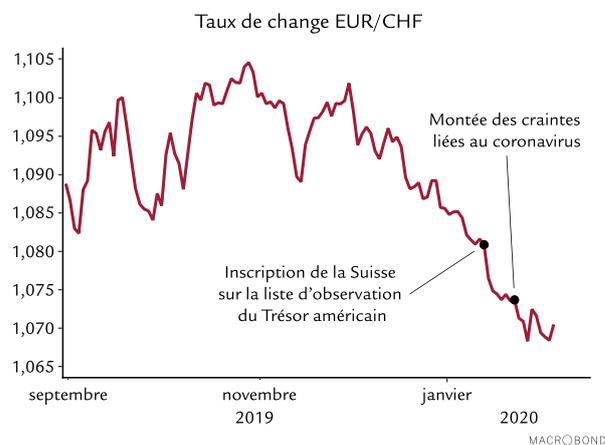
Suisse

- Le CHF fut très demandé en janvier : les investisseurs recherchaient les valeurs refuge et les spéculateurs semblaient tester les capacités de réaction de la BNS, dont la marge d'intervention pourrait avoir diminué depuis le retour de la Suisse sur la liste d'observation du Trésor américain.
- Le potentiel d'appréciation par rapport à l'EUR nous semble à présent limité, d'où notre vision neutre.

Japon

- L'USD/JPY a connu des hauts et des bas en janvier, au gré des fluctuations du goût du risque.
- Nous pensons que l'USD/JPY a aujourd'hui plus de perspectives de hausse que de baisse sur un mois, mais les prévisions sont exposées à l'aléa exceptionnel que représente l'épidémie de coronavirus, dont l'évolution est imprévisible.

CHF : un taux de change piloté par l'actualité en janvier



Les participants au marché s'étaient montrés très optimistes au début de cette nouvelle année, encouragés par les signes de redressement du cycle de l'industrie manufacturière et par la signature d'un premier accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. La volatilité est toutefois brusquement revenue mi-janvier avec l'épidémie de coronavirus. Les monnaies des pays émergents et celles, plus cycliques, des pays développés, au premier rang desquelles l'EUR, ont subi une nouvelle pression tandis que les investisseurs se réfugiaient dans l'USD, le JPY et le CHF. Ce dernier avait déjà connu une phase haussière peu avant : en décembre, un léger resserrement de l'écart de taux d'intérêt avait tiré la monnaie suisse à la hausse et en janvier les acteurs du marché remettaient de plus en plus en cause la marge de manœuvre de la BNS alors que le Trésor américain réinscrivait la Suisse sur sa liste d'observation des pays soupçonnés de manipuler leur monnaie. Nous pensons effectivement que la BNS hésitera davantage à intervenir sur les marchés des changes à l'avenir et ne prévoyons donc pas de rebond de l'EUR/CHF même si les marchés devenaient plus enclins à prendre des risques, une fois apaisées les craintes liées au coronavirus. Dans un tel scénario, le JPY pourrait se déprécier encore davantage. Quelle que soit l'évolution de la situation concernant l'épidémie, nous restons négatifs à l'égard de l'EUR/USD en raison de la faiblesse des fondamentaux économiques de la zone euro et de la politique très accommodante de la BCE, que cette dernière a réaffirmée à l'issue de sa réunion de janvier. En outre, l'écart de taux d'intérêt toujours positif entre l'USD et l'EUR devrait continuer de jouer en faveur du billet vert.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.