

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Soulagement pour la dette souveraine française

#### Etats-Unis

- Les rendements à 10 ans sont un peu remontés après le premier tour de la présidentielle française, mais ils restent 30 points de base en dessous du pic de mi-mars.
- La faible inflation sous-jacente a surpris les participants au marché, et les prévisions d'inflation implicite ont reculé en conséquence.
- Compte tenu des conditions financières souples, la Fed devrait relever ses taux encore deux fois cette année.

#### Zone euro

- Le PIB a progressé de 0,5% au premier trimestre, ce qui en fait le 16ème d'affilée à afficher une croissance positive.
- Le premier tour de l'élection présidentielle a soulagé la dette souveraine française, dont l'écart avec le Bund allemand à 10 ans s'est resserré de 30 points de base.
- Il ne faut pas considérer l'envolée des prix des services en avril comme un signe de pression inflationniste ; elle est plutôt imputable à la date tardive de Pâques cette année.

#### Japon

- Le gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda, a admis que l'objectif d'inflation de 2% ne serait pas atteint cette année.
- Comme nous pensons que l'inflation restera inférieure à 1% en 2018 également, nous en déduisons que le Japon va conserver l'assouplissement quantitatif encore très longtemps.

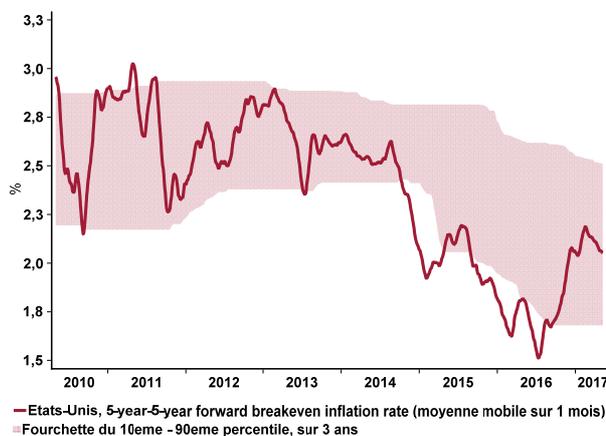
#### Royaume-Uni

- Grâce aux élections anticipées, Theresa May gagnera du temps pour assurer une sortie de l'UE en bonne et due forme avant la nouvelle échéance électorale de 2022.
- La Banque d'Angleterre ne devrait pas s'arrêter au sursaut temporaire de l'inflation et conservera sa politique accommodante.

#### Suisse

- L'issue électorale française, qui réduit le besoin de valeurs refuges, a entraîné une légère hausse des rendements des emprunts de la Confédération.
- Nous pensons que les rendements à 10 ans passeront un peu au-dessus de 0% d'ici à la fin de l'année.

Le pari sur la « reflation » était trop téméraire



Source: **Macrobond**

C'était une hypothèse de base de notre scénario économique central : aux Etats-Unis, l'inflation totale aurait passé son pic cyclique au premier trimestre. Pourtant, sa vérification semble avoir surpris les marchés, notamment parce que l'inflation sous-jacente est retombée à 2,0%, contre 2,3% en janvier. Il semblerait que le pari des marchés sur la relance de l'activité consécutif à la victoire électorale de Donald Trump soit allé trop loin face aux réalités économiques et politiques. Nous manquons toujours d'indications claires sur les projets de réforme fiscale et de grands travaux de la nouvelle administration américaine. Entre-temps, les conditions financières de l'économie des Etats-Unis ne se sont pas resserrées depuis le relèvement des taux de la Réserve fédérale en mars. Nous pensons donc que la Fed pourrait se permettre encore deux hausses de taux cette année pour tenter de regagner une certaine marge de manœuvre sans porter sérieusement préjudice à l'activité. En Europe, le risque de victoire des partis politiques populistes a diminué après le premier tour de l'élection présidentielle française, suite auquel les écarts de rendement obligataires ont évolué en faveur de la France, dont la prime de risque par rapport aux Bunds allemands s'est resserrée de 30 points de base dans l'attente du scrutin décisif du 7 mai. En parallèle, les rendements des valeurs refuges comme celles de l'Allemagne ou de la Suisse ont augmenté graduellement et devraient continuer dans ce sens jusqu'à fin 2017. Nous pensons toujours, cependant, que les rendements obligataires nominaux resteront bridés par les instruments de répression financière employés par les banques centrales et par les autorités financières. En Europe, le programme d'achat d'obligations de la BCE assure des conditions de refinancement favorables à l'Italie, où des élections législatives sont prévues pour mai 2018. Ainsi, lorsque les élections françaises seront de l'histoire ancienne, les marchés s'intéresseront à la situation italienne.

## Marchés d'actions

Climat positif généralisé ?

### Etats-Unis

- L'absence d'action de la nouvelle administration américaine ne semble pas troubler les investisseurs en actions outre mesure : même le peu d'avancée sur la question phare de la réforme fiscale n'a pu entamer trop longtemps l'optimisme des marchés.
- Les deux tiers des entreprises du S&P500 ont publié leurs résultats trimestriels, avec des dépassements de prévisions et des relèvements de projections supérieurs à la moyenne.
- Les dépenses d'investissement des entreprises ont fortement contribué à la croissance du PIB du premier trimestre.

### Zone euro

- La saison des résultats a aussi très bien démarré en Europe, avec des chiffres apparemment encore meilleurs qu'aux Etats-Unis et des hausses massives d'estimations de BPA.
- Le risque que Marine Le Pen ne devienne présidente de la République française a diminué suite au « grand débat ».
- La croissance économique est solide et justifie la bonne performance des actions européennes.

### Japon

- Les exportateurs japonais profitent de la reprise mondiale synchronisée, et en particulier d'une demande en hausse des autres pays asiatiques.
- Le taux de change effectif du yen recule depuis quatre semaines, ce qui profite à la compétitivité japonaise.

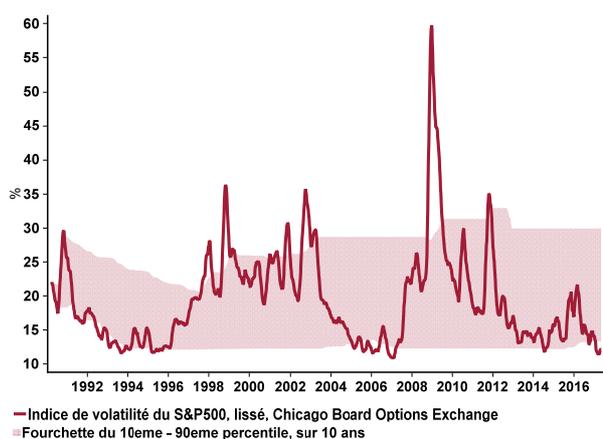
### Royaume-Uni

- Les Etats membres restants de l'UE ont uni leurs forces pour fixer la stratégie commune des négociations du Brexit – en seulement 15 minutes, un record.
- Le début des négociations sur la relation future avec l'UE s'accompagne d'une limitation des investissements des entreprises et d'une perte de pouvoir d'achat des ménages.

### Suisse

- Le soulagement du marché après le premier tour de la présidentielle française a allégé la pression haussière sur le CHF, ce qui constitue une bonne nouvelle pour les entreprises suisses.
- Par rapport aux instruments à revenu fixe, les actions génératrices de dividendes restent intéressantes.

Une volatilité plancher dénote un excès de confiance



Source: **Macrobond**

La hausse des marchés d'actions s'est encore accélérée au mois d'avril. Les principaux marchés ont en commun une excellente saison de résultats pour le premier trimestre de cette année, qui justifie la tendance positive des cours. Les bonnes surprises sont indéniablement majoritaires parmi les deux tiers des entreprises du S&P500 qui ont déjà publié leurs trimestriels. Les entreprises américaines devaient voir leurs résultats croître de 5% par rapport au premier trimestre 2016, elles affichent finalement une progression de 10% à ce jour. Sur les marchés européens, la bonne surprise était encore plus marquée, avec une croissance des résultats publiée de presque 20% sur un an. Dans le même temps, les révisions à la hausse des prévisions sont devenues elles aussi monnaie courante. Dans une certaine mesure, revoir les estimations de résultats à la hausse peut rendre les valorisations plus attrayantes. Ce n'est pas tout à fait vrai cependant. Les valorisations sont élevées en valeur absolue. Après huit ans de hausse des cours, les actions sont chères même si elles offrent toujours une prime de risque intéressante par rapport aux autres catégories d'actifs. Toutefois, la volatilité (tant implicite qu'effective) extrêmement basse incite à la prudence. Les investisseurs acquièrent des options d'achat depuis plusieurs semaines, mais s'intéressent rarement aux options de vente. L'optimisme règne et les investisseurs du monde entier semblent ignorer les facteurs politiques et économiques susceptibles d'avoir des conséquences défavorables. Un tel excès de confiance nous rend circonspects pour les perspectives des marchés d'actions à court terme. Les indicateurs de sentiment reflètent un degré d'optimisme économique que les statistiques conjoncturelles effectives ne peuvent pas suivre, en particulier aux Etats-Unis. Il est difficile d'imaginer d'où pourrait provenir un regain de dynamisme pour les actions à l'heure actuelle.

## Devises

La politique aux commandes

### Etats-Unis

- Le billet vert a reculé face à l'EUR et à la GBP, qui ont tous deux bénéficié du contexte politique, et s'est apprécié face au JPY sur fond de sentiment plus favorable au risque.
- Nous restons positifs à l'égard de l'USD, tout en estimant que son potentiel de hausse est limité.

### Zone euro

- L'euro s'est apprécié de quelque 2% dans les jours suivant le premier tour de l'élection présidentielle française.
- Comme les sondeurs avaient annoncé le bon résultat pour ce premier tour, les investisseurs pensent qu'Emmanuel Macron concrétisera au second tour, le 7 mai, son avance dans les sondages d'opinion.
- La solide dynamique de croissance de la zone euro profite à la monnaie unique.

### Japon

- Le yen a reculé ces dernières semaines, le sentiment globalement favorable au risque des marchés financiers affaiblissant la demande de valeurs refuges.
- Nous tablons sur un JPY/USD stable ces prochaines semaines ; en cas d'aversion pour le risque, le yen se redresserait.

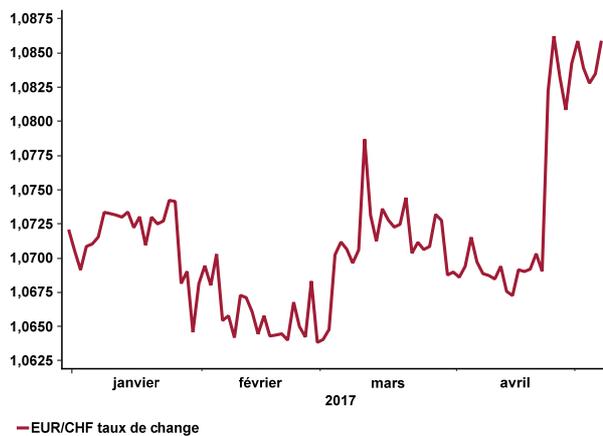
### Royaume-Uni

- La livre a gagné 3% par rapport à l'USD suite à l'annonce d'élections anticipées par Theresa May, qui espère ainsi accroître sa marge de manœuvre dans les négociations avec l'UE.
- Nous pensons que le potentiel de hausse de la livre est épuisé ; le ralentissement attendu des statistiques économiques est susceptible de constituer un obstacle.

### Suisse

- Suite au premier tour de l'élection française, l'EUR/CHF a dépassé 1,08 pour la première fois en 2017, et la BNS est moins pressée d'intervenir.
- Nous ne pensons pas que le franc suisse puisse encore beaucoup progresser après l'évolution récente de l'EUR/CHF.

*Soulagement pour le franc suisse après le premier tour de l'élection présidentielle française*



— EUR/CHF taux de change

Source: **Macrobond**

L'élection présidentielle française montre une fois encore à quel point les préoccupations quant à la cohésion de la zone euro influent sur la valeur du franc suisse. En janvier, lorsque le scandale autour de François Fillon a éclaté, l'euro a commencé à se déprécier, induisant une pression haussière accrue sur le franc suisse. La Banque nationale suisse (BNS) était alors intervenue massivement pour éviter une chute du taux de change EUR/CHF à 1,06. Dès l'annonce des résultats du premier tour du scrutin présidentiel français, l'euro s'est apprécié de 2% environ, tiré par le fort recul de la probabilité d'une victoire de Marine Le Pen. En conséquence, l'EUR/CHF est passé de moins de 1,07 à environ 1,085 la semaine suivant ce premier tour. La livre sterling s'est révélée elle aussi très influencée par la politique ces dernières semaines. La décision de Theresa May de convoquer des élections anticipées a été saluée par les marchés. Le Premier ministre britannique devrait ainsi s'assurer une vaste majorité au parlement, qui renforcera sa position dans les négociations avec l'UE. Outre-Atlantique, les événements politiques n'étaient pas de nature à enthousiasmer les investisseurs, et on ignore encore dans quelle mesure la nouvelle administration américaine pourra tenir ses promesses. Nous pensons que la politique monétaire continuera de jouer un grand rôle à l'avenir. Le dollar dispose encore d'une marge de progression grâce au cycle de resserrement de la Réserve fédérale tandis que les autres grandes banques centrales restent accommodantes. Pourtant, avec un euro soutenu par l'amélioration de la conjoncture et la dissipation des risques politiques, nous n'attendons qu'une progression modérée du dollar face à la monnaie unique européenne.

**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).**