

### Taux d'intérêt/Marchés obligataires

Augmentation rapide partout dans le monde

#### Etats-Unis

- Les rendements des bons du Trésor ont progressé de 25 points de base depuis 26 juin, ce qui les ramène à leurs niveaux du début de l'année.
- Nous tablons toujours sur un relèvement de taux supplémentaire de la part de la Réserve fédérale cette année, ce qui devrait entraîner une hausse des taux progressive jusqu'à la fin de l'année.

#### Zone euro

- C'est la zone euro qui a donné le tempo sur les marchés de taux, les déclarations de Mario Draghi à propos de l'accélération de la reprise économique ayant tiré les rendements à long terme partout dans le monde.
- Les rendements des Bunds allemands sont montés à près de 0.6%, du jamais-vu depuis début 2016, ce qui annonce selon nous un potentiel de hausse supplémentaire limité d'ici à la fin de l'année.

#### Japon

- Les rendements à long terme sont montés aux alentours de 0.1% à peu près, ce qui correspond toujours à l'objectif de rendement d'environ 0% des emprunts d'Etat fixé par la banque centrale.
- Tandis que la normalisation de la politique monétaire se profile en zone euro, nous ne prévoyons rien de tel au Japon.

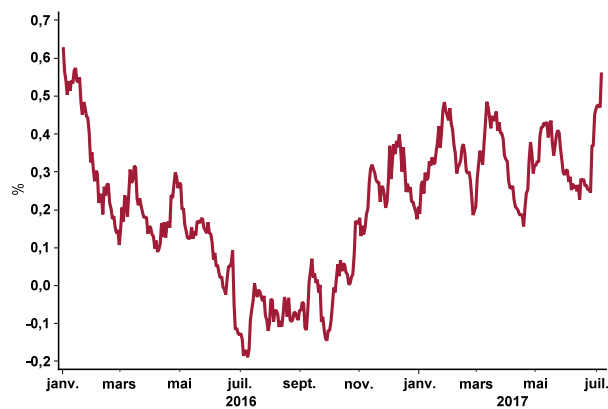
#### Royaume-Uni

- La Banque d'Angleterre a aussi durci le ton, et les rendements à 10 ans ont augmenté de 30 pb depuis fin juin.
- Nous pensons que l'inflation restera proche de 3% jusqu'à la fin de l'année, avant de retomber lorsque l'effet du renchérissement des importations s'estompera.

#### Suisse

- En Suisse, les taux à 10 ans ont rejoint le mouvement haussier général de l'Europe, et se rapprochent de zéro.
- Les rendements devraient croître progressivement selon nous et terminer l'année à des niveaux légèrement positifs.

Les banques centrales changent-elles de vitesse ?



Source: **Macrobond**

Les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté depuis fin juin sur tous les grands marchés. Cette fois-ci, le mouvement provient d'Europe et non des Etats-Unis. La hausse des taux a en effet été déclenchée par les déclarations du président de la BCE Mario Draghi, selon lequel la reprise s'était raffermie dans la zone euro et les risques de déflation avaient disparu. Nombre de participants au marché ont interprété ces paroles comme un préalable à une normalisation de la politique monétaire. Il s'ensuit que la montée des rendements dans la zone euro a tiré à la hausse les taux des pays anglo-saxons, du Japon et de la Suisse. Janet Yellen a en outre apporté sa caution à cette évolution en déclarant que la Réserve fédérale n'était pas préoccupée par le décrochage récent de l'inflation américaine, ce qui pourrait laisser à penser que la Fed ajuste *de facto* son objectif d'inflation à la baisse. Les participants du marché spéculent, de plus, sur le moment auquel la banque centrale américaine réduira son bilan. Il nous semble raisonnable de se préparer à une poursuite de la normalisation des politiques monétaires européenne et américaine, même si nous pensons toujours que ce processus sera très progressif. Les taux d'intérêt devraient ainsi continuer de croître jusqu'à la fin de l'année, quoique à un rythme bien plus modéré que ces derniers jours. Dans la zone euro, le climat politique favorable constitue un moteur supplémentaire de hausse des taux pour les semaines à venir. Les risques politiques ont en effet sensiblement reculé depuis les élections françaises et celles prévues en Italie (la prochaine source d'inquiétudes) sont encore lointaines. Enfin, les taux d'intérêt ont également augmenté en Suisse et le rendement des emprunts de la Confédération à dix ans devrait prochainement devenir positif.

## Marchés d'actions

Miser sur une hausse de la volatilité n'est pas payant

### Etats-Unis

- Même si les bénéfices par action continuent d'enregistrer une hausse à deux chiffres, les révisions de croissance des BPA pour l'an prochain sont devenues négatives.
- Bien qu'elles aient cessé d'augmenter ces derniers mois, les valorisations restent élevées, et les actions américaines apparaissent moins attractives que les valeurs européennes.
- La Réserve fédérale semble déterminée à poursuivre la normalisation de sa politique monétaire.

### Zone euro

- Par rapport aux actions américaines, les valorisations fondamentales des actions européennes paraissent attractives.
- Le durcissement du ton adopté par M. Draghi au forum de la BCE a surpris les marchés, et les actions ont reculé en vue d'une normalisation de la politique monétaire.
- L'appréciation de l'euro constitue un obstacle de plus à la hausse des cours, mais les élections autrichiennes et italiennes de la fin de l'année pourraient y mettre un terme.

### Japon

- Ces quatre dernières semaines, le taux de change effectif du yen a abandonné presque 4%, ce qui a profité au marché d'actions - ce recul de la devise nipponne doit beaucoup à l'attitude explicitement accommodante de la Banque du Japon qui contraste avec le biais au durcissement adopté par ses homologues des autres pays.

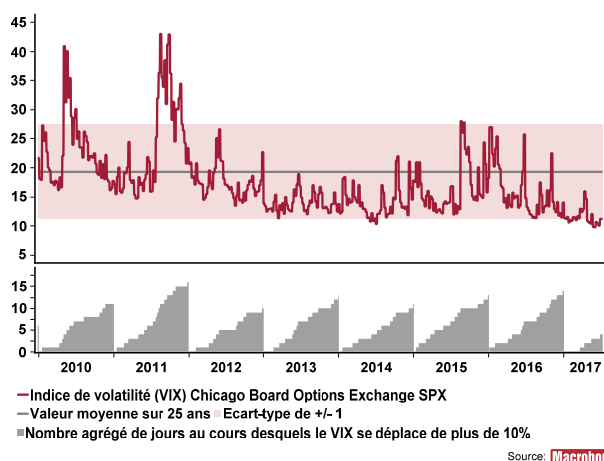
### Royaume-Uni

- La débâcle politique a accru les incertitudes, compliquant notamment les décisions des entreprises, ce qui entame la confiance des investisseurs dans certaines valeurs britanniques.
- Face à la remontée de l'inflation, la Banque d'Angleterre a durci le ton, ce qui n'augure rien de bon pour les actions.

### Suisse

- Après sa belle progression d'avril et mai 2017, le SPI reste le plus dynamique des grands indices boursiers depuis le début de l'année.
- Le soulagement causé par la dépréciation du franc suisse est visible, et les entreprises exportatrices devraient un peu respirer face à la concurrence internationale.

*Au mépris des risques, une année 2017 calme et stable*



Si les banques centrales visent habituellement à susciter l'ennui, la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre et surtout la BCE se sont toutes détournées de cet objectif ces dernières semaines. Le durcissement inattendu de leur discours s'est ressenti sur les marchés financiers. La plupart des indices d'actions des pays développés affichent ainsi un repli en juin, les investisseurs soupçonnant un risque d'écroulement du soutien que représentait jusqu'ici une politique monétaire ultra-accommodante. Avant même ce surprenant revirement de la communication des banques centrales, nous jugions tout à fait probable une faiblesse des marchés boursiers à court terme. Tandis que nous optons pour la prudence depuis quelques mois déjà, un facteur majeur de soutien des cours des actions a disparu entre-temps, à savoir les prévisions de croissance des résultats des entreprises. Depuis quelques semaines, les révisions des estimations de bénéfice par action (BPA) sont en chute libre, en particulier aux Etats-Unis, où elles sont même passées en territoire négatif. Une fois encore, avec l'érosion temporaire des prix du pétrole, les entreprises du secteur de l'énergie étaient en première ligne. Sur les marchés européens, nous nous attendons à ce que les prévisions de croissance du BPA tendent toujours vers le bas au cours des mois à venir, tout en sachant que les mesures de valorisation fondamentales font ressortir un net avantage pour les valeurs européennes. Pourtant, il semble que plus rien ne puisse ébranler les investisseurs en actions, qui ignorent superbement les risques géopolitiques et autres, un excès de confiance qu'illustre de manière frappante la volatilité du S&P500 représentée sur le graphique ci-dessus. Enfin, notre prudence à court terme repose aussi sur des facteurs saisonniers : en ce début de phase préalable à la publication des résultats, les entreprises entrent dans la période d'interdiction de rachat de leurs propres actions, un soutien des cours qui va donc fléchir au cours des prochaines semaines.

## Devises

L'ascension de l'euro

### Etats-Unis

- Les failles de l'administration américaine transparaissent également dans l'évolution de l'USD.
- Les participants au marché ne croient toujours pas au rythme de resserrement annoncé par la Fed, et les taux à terme restent nettement en deçà des attentes des membres du FMOOC telles qu'illustrées par leurs propres prévisions.
- Le durcissement du ton de la BCE et de la Banque d'Angleterre a tiré l'USD à la baisse face à l'EUR et à la GBP.

### Zone euro

- Soutenu par des statistiques économiques solides et par le durcissement du ton de la BCE, le taux de change effectif de l'EUR a gagné environ 1% depuis début juin.
- Nous doutons que l'EUR puisse progresser encore beaucoup face à l'USD au cours du mois qui vient.
- Les risques politiques n'ont pas disparu : les élections autrichiennes et italiennes pourraient peser sur l'EUR.

### Japon

- La Banque du Japon a récemment réaffirmé sa position accommodante, ce qui a entraîné un recul sensible du JPY face à l'USD, à l'EUR et au CHF.
- Avec l'amélioration des statistiques économiques, cette phase de baisse ne devrait toutefois pas durer selon nous.

### Royaume-Uni

- Le ton au durcissement du gouverneur de la Banque d'Angleterre Mark Carney a profité à la livre malgré des incertitudes politiques et la dégradation des statistiques économiques.
- Nous doutons que la fermeté de la GBP puisse perdurer face à l'assombrissement des perspectives économiques et à des négociations qui s'annoncent tendues sur le Brexit.

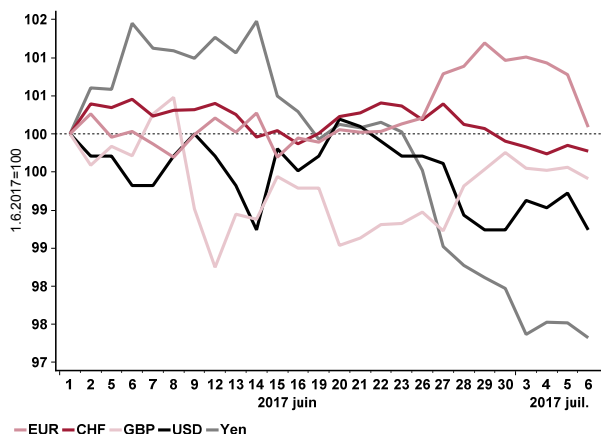
### Suisse

- L'EUR/CHF a profité du changement de ton de la BCE, mais les risques politiques entravent son potentiel de hausse.
- Le recul du CHF face à l'EUR soulage la banque nationale, même si le CHF reste largement surévalué.

**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).**

*Les taux de change effectifs sous l'influence des banques centrales*



Source: **Macrobond**

L'évolution relative des taux de change effectifs des grandes monnaies depuis début juin (voir le graphique ci-dessus) épouse largement la politique de communication des banques centrales correspondantes. L'EUR est ainsi orienté à la hausse depuis que le président de la BCE Mario Draghi a inopinément durci le ton lors du forum de la BCE organisé au Portugal. De même, la Réserve fédérale comme la Banque d'Angleterre ont souligné leur volonté de réduire le soutien de la politique monétaire à l'économie. Certains observateurs voient ces déclarations comme une actions concertée, et c'est bien ainsi que le marché les a interprétées. Dans le même temps, la Banque du Japon réaffirmait sa détermination à conserver une politique monétaire ultra-accommodante jusqu'à ce que son objectif d'inflation soit atteint. Outre les déclarations de la banque centrale, l'appréciation de l'EUR se justifie par la bonne tenue de l'économie dans l'union monétaire. Cependant, aux niveaux actuels, le potentiel de hausse supplémentaire de l'EUR par rapport à l'USD nous semble limité sachant que la Réserve fédérale est dans un cycle de resserrement. En outre, la BCE voudra sans doute éviter que l'EUR ne progresse encore trop et trop vite, en raison des effets négatifs que cela pourrait avoir sur la croissance. En revanche, par rapport au CHF, les politiques monétaires relatives de la zone euro et de la Suisse laissent prévoir une marge supplémentaire d'appréciation (certes modérée) de la monnaie unique. La banque nationale suisse n'en est pas moins considérablement soulagée et peut ainsi réduire ses interventions sur le marché des changes. Dans tous les cas, tous les grands modèles de valorisation indiquent que le CHF reste surévalué.