

Taux d'intérêt/Marchés obligataires

A la poursuite de l'inflation

Etats-Unis

- La hausse des rendements des bons du Trésor à 10 ans s'est brusquement interrompue avec la publication d'une inflation inférieure aux attentes.
- Alors que Janet Yellen affiche une attitude plus accommodante, les marchés commencent à exclure tout relèvement supplémentaire des taux en 2017.
- A court terme, les mesures de politique monétaire de la Fed dépendront des chiffres de l'inflation du troisième trimestre.

Zone euro

- La remontée récente de l'euro signifie que la BCE de Mario Draghi manquera, et de loin, son objectif d'inflation pour cette année, et plus encore pour 2018.
- Même si un remaniement, voire le retrait progressif, de l'assouplissement quantitatif n'est pas impossible, nous excluons toute normalisation des taux pour le moment.

Japon

- Deux objectifs clés des Abenomics (solde primaire équilibré et reprise de l'économie intérieure) restent inaccessibles.
- Nous n'attendons pas de modification de la politique monétaire japonaise avant au moins trois ans.

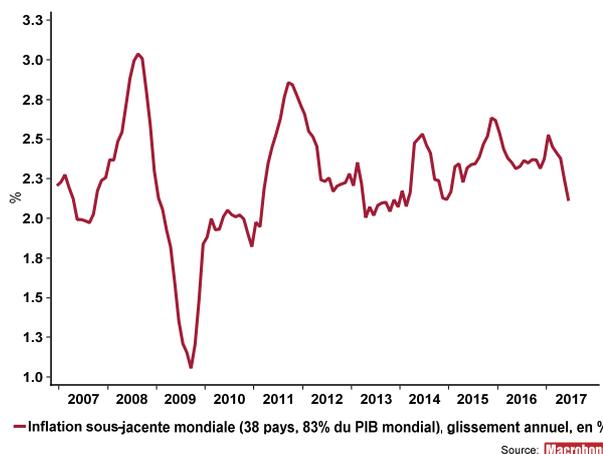
Royaume-Uni

- Comme partout dans le monde développé, l'inflation a dernièrement surpris à la baisse et nous pensons que le cycle de l'inflation britannique atteindra son pic en octobre 2017.
- Ajouté au report possible des mesures de la Fed et de la BCE, cet élément desserre la pression en faveur d'une normalisation prochaine de la politique de la Banque d'Angleterre.

Suisse

- Alors que les rendements des emprunts d'État ont reculé dans les autres pays, ceux des emprunts de la Confédération à 10 ans restent aux alentours de zéro.
- La reprise synchronisée de l'économie mondiale amoindrit la demande de valeurs refuges.
- Nous estimons toujours que les rendements vont remonter progressivement, pour terminer l'année à des niveaux légèrement positifs.

Forte baisse de l'inflation sous-jacente mondiale



La rhétorique des banques centrales a entraîné des fluctuations marquées sur les marchés obligataires ces dernières semaines. Alors que les taux d'intérêt avaient fortement progressé pendant l'essentiel du mois de juin, nous avons assisté à une correction partielle de ce mouvement en juillet, principalement imputable à la tendance baissière de l'inflation, qui a pris les investisseurs par surprise. Notre propre mesure de l'inflation sous-jacente internationale est tombée à son plus bas niveau depuis février 2011. L'évolution des marchés financiers au second semestre 2017 dépendra principalement de la réaction des banques centrales face à ce qui ressemble à un échec de leur part pour restaurer l'inflation dans le système économique. En principe, on peut s'attendre à ce que l'appréciation récente de la monnaie unique modère l'inflation publiée dans la zone euro d'environ 0,3 points de pourcentage au cours des 12 prochains mois, ce qui accroît selon nous la probabilité de report d'une normalisation éventuelle de la politique monétaire de la BCE (au-delà d'une simple réduction ou adaptation de son programme d'achat d'actifs). Le décrochement de la hausse des prix pourrait davantage être considéré comme temporaire dans le cas des Etats-Unis, où nous anticipons un retour de l'inflation totale au-dessus de 2% d'ici au milieu de l'année prochaine. Les conditions financières de l'économie américaine se sont assouplies depuis le démarrage du cycle actuel de normalisation de la politique monétaire, en 2015, et un nouveau relèvement des taux d'ici à la fin de l'année, ainsi que l'annonce de mesures destinées à alléger le bilan de la Réserve fédérale, nous semblent probables. Toutefois, les membres du FOMC suivront de près l'évolution de l'inflation et des salaires au cours des prochains mois, et les investisseurs seraient bien avisés de les imiter.

Marchés d'actions

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

Etats-Unis

- Presque 200 entreprises de l'indice S&P500 ont publié leurs résultats semestriels, et plus de 80% ont annoncé des chiffres supérieurs aux attentes, ce qui justifie à première vue la vigueur actuelle des cours.
- Les analystes continuent pourtant de revoir à la baisse leurs estimations de croissance des résultats pour 2018.
- La volatilité extrêmement basse incite à la prudence, de même que l'engouement record pour les actions.

Zone euro

- Par rapport aux actions américaines, les valorisations fondamentales des actions européennes paraissent attractives.
- Bien que M. Draghi ait adouci son discours quant à la normalisation future de la politique monétaire, la plupart des grands indices d'actions ont subi une correction ces quatre dernières semaines.
- L'appréciation actuelle de l'euro constitue un obstacle à la hausse des cours.
- Les élections des prochains mois en Autriche et en Italie pourraient réveiller les craintes du marché.

Japon

- Soutenus par les tendances mondiales, les fondamentaux économiques semblent solides en ce milieu d'année 2017.
- Les investisseurs internationaux en quête de rendement se sont rués sur le Japon, devenu ainsi le plus performant des marchés développés sur les 12 derniers mois.
- La popularité du Premier ministre Shinzo Abe a reculé face à l'échec des Abenomics et aux scandales politiques.

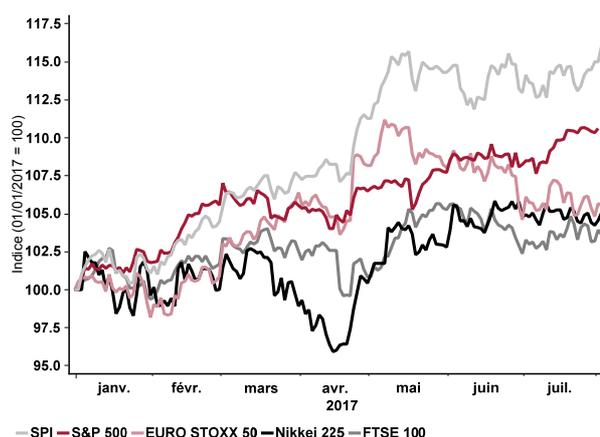
Royaume-Uni

- Le FTSE 100 fait partie des indices d'actions les moins performants des pays développés sur 12 mois. Les valeurs financières sont les plus affectées.

Suisse

- La demande intérieure reste morose. L'effet des taux bas et des importations bon marché s'est dissipé et la dynamique s'essouffle.
- Le taux de change EUR/CHF continue de croître, ce qui devrait bénéficier aux exportateurs suisses.

Performance relative depuis le début de l'année



Source: **Macrobond**

Durant le mois écoulé, les grands indices boursiers européens ont encore eu du mal à enregistrer une performance positive. A l'inverse, les actions américaines ont réussi à s'inscrire en hausse, stimulées par une saison de publications majoritairement porteuse de bonnes surprises. Plus de 80% des entreprises du S&P500 ayant annoncé à ce jour leurs résultats du deuxième trimestre ont publié des chiffres plus élevés qu'attendu. Les investisseurs ont donc digéré les dernières allusions de la Réserve fédérale à une réduction éventuelle de son bilan dès le mois de septembre de cette année. Dans le même temps, l'institution centrale rappelait que l'indice des prix à la consommation restait très en deçà de son objectif et elle ne semblait pas pressée de modifier sa politique de taux d'intérêt dans l'immédiat. De l'autre côté de l'Atlantique, les indices européens n'ont pas pu remonter après le choc causé par la déclaration de Mario Draghi le mois précédent, qui laissait entendre la probabilité d'une normalisation imminente de la politique monétaire de la BCE. Cette attitude perçue comme haussière par le marché a déclenché une vague d'appréciation de l'euro qui perdure aujourd'hui et qui devrait affecter l'économie ainsi que les dynamiques inflationnistes par la suite. C'est de ce phénomène que pâtissent les indices des marchés d'actions. Il s'ensuit que notre circonspection à l'égard des placements en actions apparaît de plus en plus justifiée. Les valorisations fondamentales des titres semblent excessives, en particulier aux Etats-Unis, les estimations de résultats pour 2018 se sont effondrées des deux côtés de l'Atlantique, les indices de volatilité restent extrêmement bas, dénotant un excès de confiance des investisseurs, et, en termes de positionnement, force est de constater que les placements en actions ont atteint des plus-hauts records à l'échelle mondiale. Si l'on ajoute notre prévision d'essoufflement de la dynamique macroéconomique, la plus grande prudence s'impose dans le pilotage des allocations aux actifs risqués.

Devises

Surprenant discours des banques centrales

Etats-Unis

- Le dollar a encore reculé face aux autres grandes devises.
- La faible inflation et les chiffres des ventes de détail ont remis en question le rythme de relèvement des taux de la Fed et tirent le billet vert à la baisse.
- L'immobilisme politique à Washington sape petit à petit l'optimisme économique.

Zone euro

- L'EUR a profité de la décision de la BCE de réduire son biais accommodant dans un contexte de perspectives de croissance plus favorable.
- Les positions spéculatives sur la monnaie unique sont très fortes et sous-tendent une poursuite de son appréciation.
- Avec la montée en puissance des populistes, les élections italiennes constituent un risque majeur pour l'euro fort.

Japon

- La Banque du Japon a récemment réaffirmé sa volonté de maîtriser la courbe des taux et de conserver une position très accommodante.
- Avec l'amélioration des statistiques économiques, la phase de baisse du JPY ne devrait toutefois pas durer selon nous.

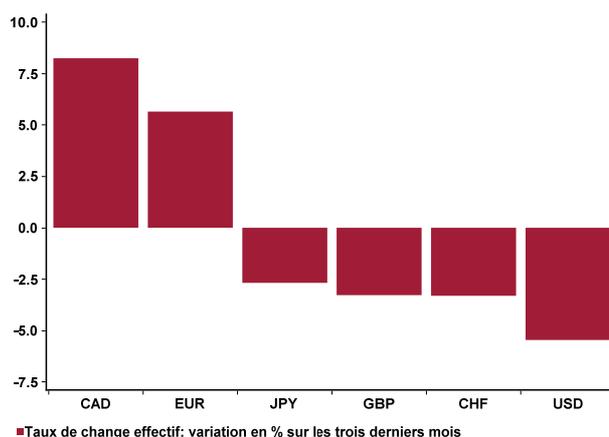
Royaume-Uni

- La modération de l'inflation rend moins urgent le resserrement de la position de la Banque d'Angleterre.
- La GBP pourrait se trouver de nouveau sous pression face à l'assombrissement des perspectives économiques et à des négociations qui s'annoncent tendues sur le Brexit.

Suisse

- Sur le mois écoulé, l'EUR s'est apprécié de plus de 4% face au CHF, mais cette tendance a peu de chances de durer.
- Le CHF s'est apprécié en revanche par rapport à l'USD à la GBP, au JPY et au CNY.
- La monnaie helvétique reste indéniablement surévaluée.

Un dollar canadien en très grande forme



Source: Macrobond

De toutes les monnaies du G10, deux se sont distinguées ces quatre dernières semaines : le dollar canadien et l'euro. Toutes deux se sont sensiblement appréciées par rapport aux autres grandes monnaies et toutes deux ont bénéficié des déclarations de leurs banques centrales respectives. Le CAD a gagné plus de 7 % par rapport à l'USD, et presque 5 % face au CHF, une hausse qui s'expliquait principalement par le relèvement inattendu des taux de la Banque du Canada et par le revirement des marchés financiers concernant les perspectives de resserrement de sa politique monétaire. Ajoutons la modération du ton de la Maison-Blanche à l'égard des négociations prochaines de l'ALENA, qui a éliminé des taux de change du CAD l'effet des craintes de graves problèmes commerciaux. La deuxième monnaie notable du mois écoulé, l'euro, confirme que « les condamnés vivent plus longtemps ». Alors que l'attitude de Mario Draghi a été interprétée comme plus accommodante que ce que laissait penser sa déclaration lors de la réunion de la BCE au Portugal, la monnaie unique a continué de s'affirmer face aux autres monnaies. Le taux de change effectif de l'euro a ainsi progressé de 6% sur trois mois, ce qui n'enchantement certainement pas la BCE, sans toutefois permettre d'affirmer avec certitude que cela remettrait en question la détermination de la banque centrale de normaliser sa politique monétaire. Nous ne pensons pas que l'EUR va beaucoup d'apprécier à partir des niveaux actuels. Si la BCE persiste à faire allusion à une suppression de son biais accommodant dans ses prochaines déclarations et que, parallèlement, la Banque Nationale Suisse reste partisans de l'assouplissement, la monnaie unique pourrait toutefois encore progresser.

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.