

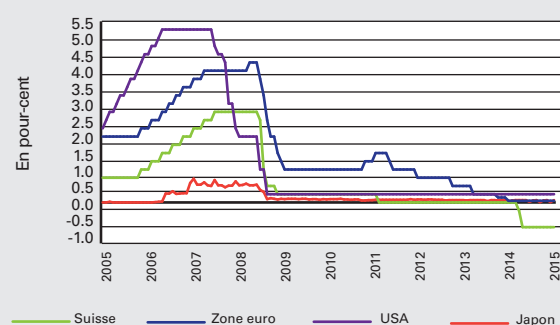
Mobilière Suisse Asset Management SA



Lac de Cresta, Flims (GR)

La politique monétaire durablement expansive

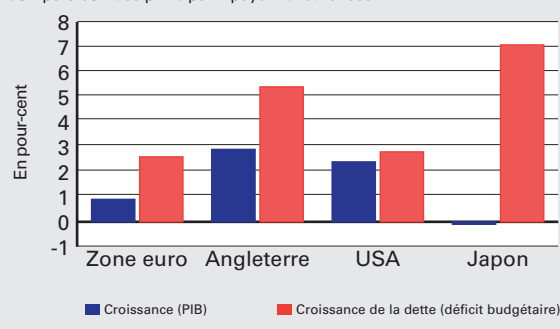
Consolidation autour du point zéro
Taux directeurs des banques centrales



Aucune hausse séquentielle des taux directeurs ne se dessine à long terme (voir graphique), que la Réserve fédérale américaine (FED) augmente ou non ses taux directeurs en décembre. Il ne faut donc pas s'attendre à une inversion de tendance sur le front des taux. Les défis structurels et politiques existants – l'endettement des pays industrialisés en particulier – vont sans doute maintenir les taux à un faible niveau à longue échéance.

Malgré les mesures d'économie, très controversées, la charge de la dette n'a cessé de croître ces dernières années. Le problème est que cette hausse a été supérieure à la croissance économique (voir graphique en bas à gauche). Une baisse des dépenses publiques n'est cependant pas prévisible. Le monde politique craint en effet de porter atteinte à l'économie en freinant l'endettement, d'autant que la crise des migrants entraîne de nouvelles charges financières pour les pays occidentaux.

Les dettes croissent plus vite que l'économie
Comparaison des principaux pays industrialisés

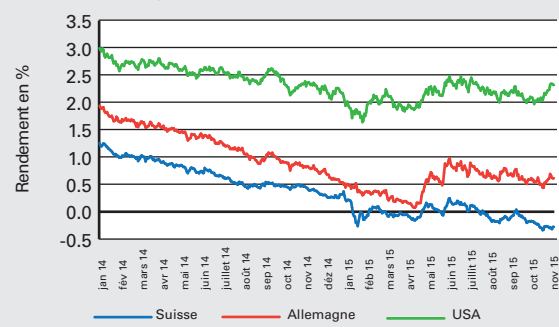


Si la FED devait relever trop fortement ses taux, il en résulterait une appréciation encore plus importante du dollar, ce qui aurait un impact fatal sur les exportations américaines et la croissance. La charge d'intérêts de l'Etat fédéral deviendrait quasiment insupportable, avec à la clé un accroissement du chômage ainsi que des tensions politiques et sociales. L'exemple des Etats-Unis est illustratif de l'évolution que connaissent le Japon et l'Europe. Là aussi, les banques centrales ont augmenté la masse monétaire en menant une politique expansive – associée à des achats d'emprunts d'Etat – pour affaiblir leurs monnaies respectives et soutenir l'économie. Suite au ralentissement de la croissance économique, le gouvernement chinois a lui aussi pris de premières mesures de dépréciation du yuan. Cette course mondiale à la dépréciation monétaire induit un risque d'évolution déflationniste des prix des biens et services et conduit à une nouvelle forme de protectionnisme. La Suisse en particulier doit elle aussi prendre la mesure de ce défi car la pression haussière sur le franc va se maintenir.

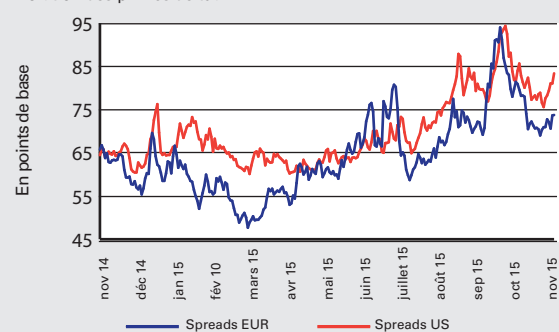
Les taux mondiaux devraient donc rester à un faible niveau pour pas mal de temps encore, ce qui se traduira par une nouvelle baisse des rendements sur les placements mobiliers. En quête de solutions, les investisseurs prennent de ce fait des risques de plus en plus élevés, dont ils doivent absolument mesurer les conséquences.

Obligations

L'écart entre les taux se creuse, même si tous restent à un faible niveau
Rendement des emprunts d'Etat à dix ans



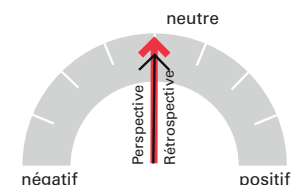
La dette de plus en plus chère pour les entreprises
Evolution des primes de taux



Taux: la banque centrale américaine (FED) a annoncé que la hausse des taux annoncée depuis quelques mois devrait avoir lieu en décembre 2015. Les banques centrales européenne, japonaise et suisse vont cependant maintenir leur politique expansive pour affaiblir au maximum leurs monnaies respectives. Par ailleurs, les taux d'inflation actuels et prévisionnels dans les pays industrialisés ne donnent pas de signe de hausse prochaine.

Spreads: nous pensons que malgré une volatilité parfois importante, les emprunts d'entreprise vont continuer à être très demandés. Suite notamment au scandale des moteurs truqués Volkswagen et à la chute des bénéficiaires dans le secteur des matières premières, les primes de risque sont de nouveau élevées pour le moment. Nous pensons que le fléchissement de l'économie mondiale va également se refléter dans les résultats des entreprises. Malgré le faible niveau du prix des matières premières – du pétrole en particulier – les entreprises vont avoir de plus en plus de difficultés à augmenter leurs bénéfices. Néanmoins, nous restons positifs par rapport aux

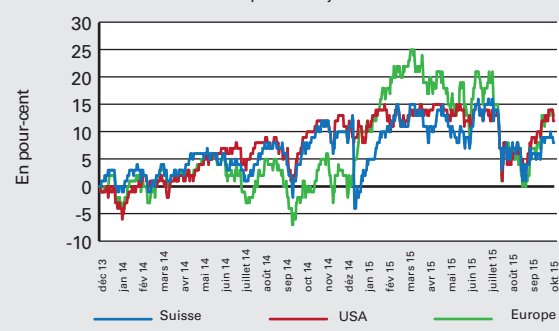
emprunts d'entreprises disposant d'un solide bilan et d'un bon modèle économique. Bien qu'un fléchissement de l'économie mondiale indique la fin du cycle de crédit, nous estimons que le bon comportement de financement et la prudence dont les entreprises ont fait preuve ces dernières années demeurent des facteurs positifs.



Positionnement: bien qu'ils soient proches de leur plus bas historique, les taux devraient, selon nous, évoluer latéralement à court et à moyen termes. Leur potentiel haussier est limité en raison de la faiblesse prévue de la croissance et de l'inflation. Nous continuons à privilégier les obligations d'entreprise en USD et en CHF au détriment des emprunts d'Etat et en euros. Les plus-values devraient provenir des coupons plus élevés (stratégie de carry).

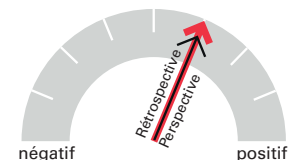
Actions

La tendance est positive, mais les revers se multiplient
Evolution du marché actions depuis le 1^{er} janvier 2014



Monde: la croissance mondiale reste modérée. Et les impulsions positives relevées aux Etats-Unis ont beaucoup perdu en intensité. La Chine, qui a dû revoir à la baisse ses taux de croissance, continue à inquiéter les analystes. Le maintien de la politique monétaire expansive des banques centrales a néanmoins un effet apaisant sur les marchés actions.

Suisse: du fait de son caractère défensif, le marché actions suisse est incapable de suivre l'afflux de liquidités actuel sur les marchés occidentaux. De plus, la vigueur du franc pèse sur les résultats des entreprises, ce qui met le marché encore davantage sous pression.



Positionnement: nos engagements en actions sont toujours proches de la quote-part stratégique. Nous sommes néanmoins prêts à étoffer nos positions de façon sélective en cas de fortes corrections. Nous comptons par ailleurs réaliser nos bénéfices en cas de reprise durable des cours.

Avis de non-responsabilité

Les indications figurant dans la présente newsletter ne valent qu'à titre d'informations générales. Elles ne s'appliquent donc pas à la situation d'une personne physique ni d'un sujet de droit particuliers. Bien que nous mettions tout en œuvre pour fournir des informations exactes et à jour, nous ne pouvons pas garantir qu'elles soient conformes à la réalité, complètes et fiables. Avant de prendre une décision d'investissement, veuillez consulter un conseiller financier professionnel.

La Mobilière Asset Management

Mobilière Suisse Asset Management SA
Beat Kunz, beat.kunz@mobi.ch

www.mobi-am.ch