

Octobre 2018

A retenir

- Etats-Unis : le pic de l'inflation est passé malgré des droits de douane plus élevés
- Brexit : l'incertitude gagne du terrain
- L'économie Suisse ne peut plus compter sur les principaux moteurs de la croissance récente

Prévisions comparées

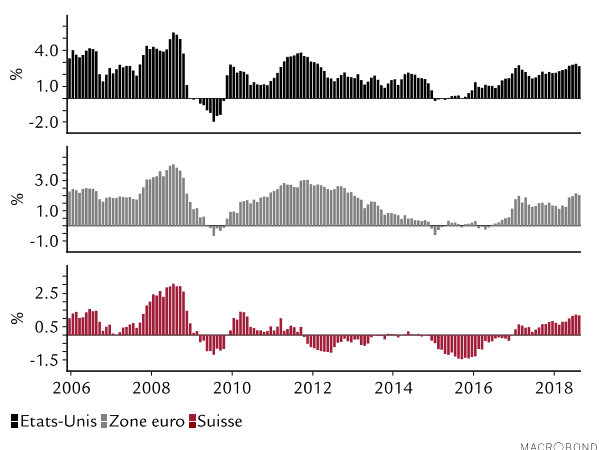
	Croissance du PIB 2018		Croissance du PIB 2019		Inflation 2018		Inflation 2019	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Etats-Unis	2,7%	2,9%	2,2%	2,6%	2,5%	2,5%	2,1%	2,3% ↑
Zone euro	2,0%	2,1%	1,4%	1,8%	1,8% ↑	1,7%	1,6%	1,6%
Royaume-Uni	1,2%	1,3%	1,2% ↑	1,5%	2,6% ↑	2,4%	2,3% ↑	2,1%
Suisse	2,9% ↑	2,6% ↑	1,2%	1,8% ↑	1,0%	1,0%	0,8% ↓	1,1% ↑
Japon	1,1% ↑	1,1%	1,2% ↑	1,2%	0,9% ↑	0,9%	0,7% ↑	1,1%
Chine	6,5%	6,6%	6,1%	6,4% ↑	2,1%	2,1%	2,3%	2,3%

Les modifications par rapport au mois précédent sont indiquées par des flèches
Source : Consensus Economics Inc. Londres, 10.09.2018

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2017

En juin 2018, Consensus Economics, l'un des leaders mondiaux dans le domaine des sondages macroéconomiques, a annoncé les noms des gagnants du « Forecast Accuracy Awards (FAA) » 2017. Pour la Suisse, le prix est attribué cette année à l'équipe Economic Research de Swiss Life Asset Managers.

Graphique du mois



Au lendemain de la grande récession de 2008, on redoutait une forte inflation après que les banques centrales avaient réagi en intensifiant leur politique monétaire. C'est un tout autre scénario qui s'est déroulé. Les régions développées ont plutôt frôlé la déflation en 2015 et 2016. Grâce à la reprise synchrone de l'économie mondiale entamée mi-2016 et l'assouplissement continu de la politique monétaire, les taux d'inflation sont revenus aux niveaux des objectifs des banques centrales.

Etats-Unis

PME : baromètre au beau fixe

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,7%	2018 : 2,9%
2019 : 2,2%	2019 : 2,6%

Si la personnalité du président Trump ne cesse de susciter la controverse, sa politique économique est saluée par les Américains : la confiance des consommateurs a atteint son plus haut des 18 dernières années selon le Conference Board. De plus, le moral des PME n'a jamais été aussi bon depuis le lancement du Small Business Optimism Index par la NFIB (National Federation of Independent Business) en 1974. La réforme fiscale engagée par Trump et le marché de l'emploi tendu ont stimulé les revenus disponibles des ménages. Les entreprises bénéficient de fortes incitations, la plupart des investissements fixes non résidentiels étant immédiatement déductibles des impôts. Selon les estimations en temps réel, l'économie américaine a poursuivi sa croissance annualisée d'environ 4% au troisième trimestre 2018. Comme l'économie dépend étroitement de la réforme fiscale, l'issue du scrutin de mi-mandat du Congrès reste incertaine. Si les Républicains confirment leur majorité aux deux chambres, les politiques fiscales procycliques seront certainement maintenues, avec un accent sur les dépenses d'infrastructures. La qualité de la croissance pourrait se dégrader car l'essor qu'a connu le secteur privé de l'investissement cette année ne se répétera pas, que le président sorte renforcé ou affaibli des élections du 6 novembre.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,5%	2018 : 2,5%
2019 : 2,1%	2019 : 2,3%

L'effet global sur l'inflation des droits de douane plus élevés sur les biens chinois ne devrait pas dépasser 0,2%. Toutefois, l'annonce de droits de douane sur 200 milliards de biens fait naître un risque de hausse de l'inflation à court terme, tout comme la flambée continue des prix de l'énergie. A moyen terme, l'accélération de la croissance des salaires devrait stimuler le pouvoir de fixation des prix des prestataires nationaux. Mais il semble peu probable que l'inflation annuelle globale soit supérieure en moyenne l'année prochaine par rapport à 2018, l'effet de base des prix de l'énergie plus élevés pesant de moins en moins dans les statistiques.

Zone euro

Retour à un rythme plus durable

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,0%	2018 : 2,1%
2019 : 1,4%	2019 : 1,8%

Depuis 2014, la zone euro connaît une croissance solide au-dessus de son potentiel à long terme. Cela a profité au marché de l'emploi dans tous les Etats membres. Au total, le taux de chômage est passé de 11,9% en février 2014 à 8,2% actuellement. Le processus a atteint la maturité suffisante pour accélérer la croissance des salaires, soutenant fortement la demande intérieure. L'accélération de la croissance des salaires est un phénomène de fin de cycle et la zone euro ne fait pas exception. La croissance du PIB a déjà nettement ralenti au premier semestre 2018. En comparaison avec les 5 trimestres d'octobre 2016 à décembre 2017, les taux de croissance trimestriels du PIB ont baissé, de 0,7% à un peu moins de 0,4%. L'activité économique annualisée devance encore le taux de croissance potentiel de la zone, de 1,4% environ. Mais au vu des premiers indices français et allemands des directeurs d'achat, l'activité industrielle a poursuivi son ralentissement à la fin du troisième trimestre. Les prévisions du consensus pour 2019 nous semblent trop optimistes, car il faudrait que les taux de croissance renouent avec leur rythme de 2017, année de fort essor économique. Ce scénario paraît peu probable au vu des incertitudes politiques et du durcissement attendu des politiques monétaires dans la plupart des économies développées.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,8%	2018 : 1,7%
2019 : 1,6%	2019 : 1,6%

L'inflation globale a légèrement baissé, à 2,0% au mois d'août. Le prix du pétrole reste un des moteurs de l'inflation globale, l'énergie contribuant à hauteur de 0,9 point de pourcent à l'inflation actuelle. En janvier 2017, Mario Draghi affirmait que pour la BCE, une hausse de l'inflation égale ou supérieure à son objectif politique de « presque 2% » ne serait durable que si elle ne résultait pas de composants volatils comme les prix de l'énergie ou des denrées alimentaires. Cette condition est loin d'être remplie, malgré l'inflation globale actuellement de plus 1,8% dans 12 des 19 Etats membres de l'UEM.

Royaume-Uni

Un Brexit à l'aveugle

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,2%	2018 : 1,3%
2019 : 1,2%	2019 : 1,5%

Lors de la rédaction de cet article, le Congrès du Labour était en cours et la convention du Parti conservateur n'avait pas commencé. Nous n'attendons pas plus de clarté sur la forme du Brexit avant janvier 2019. Il faudra encore composer avec de l'agitation politique, même après les rassemblements des partis. Tous les scénarios sont évoqués, de l'absence d'accord à l'abandon du Brexit. Le risque que la Grande Bretagne quitte l'UE sans traité reste selon nous élevé, car les plus fervents partisans du Brexit défient le leadership de Theresa May. Nous n'excluons pas non plus un rejet parlementaire du traité que la Première ministre ramènera de Bruxelles. Ces deux scénarios pourraient entraîner une autre élection générale avant le printemps 2019. D'ici là, notre scénario de référence reste un Brexit à l'aveugle, avec accord sur la durée de la période de transition mais peu de visibilité quant aux autres aspects de la relation future. Dans ce scénario, nous tablons sur une croissance modérée, car les investissements d'entreprises frileux et la baisse de la migration nette réduisent le potentiel de croissance de 0,2% à 0,3% du PIB à court terme. Plus le traité sera clair quant à l'accès au marché unique européen, plus les perspectives à court terme seront favorables. Mais un scénario aussi idéal est très peu probable. Une issue sans accord au cours des deux ans à venir pourrait se solder par 2 points de pourcent en moins de croissance du PIB par rapport à notre scénario de référence, avec une forte probabilité de récession au premier semestre 2019.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,6 %	2018 : 2,4 %
2019 : 2,3 %	2019 : 2,1 %

En août, les effets exceptionnels comme la hausse des prix du théâtre ont fait grimper l'inflation annuelle de 2,5% à 2,7%. Un Brexit sans accord pourrait affaiblir encore la livre sterling et provoquer une inflation forte en 2019. En cas d'accord avec l'UE, la livre plus forte et la poursuite de la normalisation de la politique monétaire devraient atténuer la pression inflationniste.

Suisse

Ré-écrire l'histoire

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 2,9%	2018 : 2,6%
2019 : 1,2%	2019 : 1,8%

Le mois dernier, nous évoquions le risque que nos prévisions de croissance du PIB de 0,5% au deuxième trimestre 2018 soient trop prudentes. Les solides données du PIB des partenaires commerciaux de la Suisse et les droits touchés par la FIFA ont été des risques de hausse. Nous avons appris depuis que le PIB avait gagné 0,7% au deuxième trimestre. Mais ce sont les corrections des données historiques du SECO (Secrétariat d'Etat à l'économie) qui ont créé la surprise : le PIB a réellement augmenté de 1,7% en 2017 et non de 1,1% comme annoncé. Nous devons donc réécrire l'histoire économique puisque la Suisse a bénéficié plus rapidement que prévu de la reprise mondiale depuis 2016. Ces nouvelles données entraînent aussi des corrections des prévisions 2018, car la base des calculs de la croissance n'a plus rien à voir avec celle d'il y a un mois. Nos prévisions sont à présent de 2,9% contre 2,1% avant. Malgré ce tableau plus réjouissant du passé, nous maintenons nos prévisions d'un avenir moins dynamique : pour 2019, nous prévoyons un ralentissement de la croissance au niveau du potentiel économique, car les principaux moteurs de la performance des années précédentes soutiendront moins la croissance dans les trimestres à venir, notamment les taux d'intérêt très faibles, la migration nette, l'augmentation des revenus disponibles, la reprise mondiale synchrone de 2016 à 2018 et l'affaiblissement temporaire du franc suisse. Selon une étude du KOF, l'industrie et le bâtiment attendent un net recul des nouvelles commandes.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2018 : 1,0 %	2018 : 1,0 %
2019 : 0,8 %	2019 : 1,1 %

En juillet, l'inflation générale annuelle de 1,2% a constitué le pic du cycle. Nos prévisions pour 2019 sont bien inférieures au consensus : la valeur du franc pondérée a encore gagné près de 5% par rapport à 2017. Au vu de la hausse du taux de vacance, la composante des loyers dans l'indice des prix à la consommation devrait peser sur l'inflation pour le trimestre à venir.

Japon

Gagnant du conflit commercial ?

Depuis qu'il est une démocratie, le Japon n'avait jamais connu une telle période de stabilité politique : alors que Shinzo Abe remporte un troisième mandat à la tête du PLD, il pourrait devenir le premier ministre le plus longtemps en exercice. A son arrivée au pouvoir, nous doutions que les mesures de son « Abenomics » parviennent à relancer l'économie et à réformer certains secteurs très réglementés. Il semblait difficile de mettre en œuvre une stratégie de réflation quand la majorité des pays développés subissaient des mesures d'austérité et étaient au bord de la déflation. Mais récemment, cette politique a marqué des points : depuis mi-2016, la croissance moyenne du PIB annualisée a atteint 1,5% contre 0,3% durant les débuts d'Abe. La croissance des salaires s'accélère et l'inflation suit. Le conflit commercial sino-américain pourrait profiter à l'économie japonaise : tant que la politique commerciale américaine reste concentrée sur la Chine, les exportateurs de machines et de produits chimiques japonais pourraient bénéficier des mesures de réorientation des échanges.

Chine

Une aide fiscale à l'exportation

Depuis le 24 septembre, la moitié des exportations de biens chinois vers les Etats-Unis pâtit de sanctions douanières. La Chine affichant un excédent commercial avec les Etats-Unis, elle peut difficilement riposter en surtaxant les biens américains. Mais elle a d'autres options : les entreprises américaines redoutent un accès restreint au marché chinois. Malgré le conflit commercial, la majorité des prévisionnistes n'envisage pas de baisser les prévisions de PIB pour la Chine. Selon Consensus Economics, les prévisions consensuelles de croissance du PIB en 2019 s'établissent à 6,4% contre 6,3% en début d'année. Nous maintenons nos prévisions, un peu plus prudentes pour l'année, à 6,1%. Le gouvernement chinois tente de compenser l'essoufflement de la croissance par des mesures fiscales. Baisse d'impôt pour les entreprises et subventions pour les entreprises exportatrices sont les mesures envisagées. Jusqu'ici, cette stratégie paraît crédible vu la hausse des indices des directeurs d'achat et le ralentissement modéré de la croissance des exportations.

Economic Research




Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

 @MarcBruetsch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch

 @f_boucard

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 le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.

Octobre 2018

Taux d'intérêt & obligations

Hausse des taux réels aux Etats-Unis

Etats-Unis

- Par rapport au mois dernier, nous prévoyons une normalisation un peu plus rapide des taux de la Fed.
- Nous attendons ainsi une hausse supplémentaire au dernier trimestre 2018, puis trois au total en 2019.
- Lorsque l'inflation totale commencera à retomber par rapport aux niveaux actuels, les taux réels devraient croître progressivement.

Zone euro

- La politique a repris une place centrale dans les préoccupations des marchés financiers, avec en particulier un Brexit toujours loin d'être résolu.
- La Banque centrale européenne (BCE) devrait mettre fin à ses achats d'actifs d'ici à la fin de l'année.
- Les rendements ont donc une marge de progression à moyen terme, notamment sur les marchés périphériques et pour certaines obligations d'entreprises.

Japon

- Shinzo Abe entame son troisième mandat à la tête du parti libéral-démocrate au pouvoir, et donc en tant que Premier ministre.
- De ce fait, les mesures de relance par les politiques monétaire et budgétaire devraient se poursuivre.
- Bien que la croissance des salaires s'accélère petit à petit, l'objectif d'inflation de 2% reste hors de portée pour la Banque du Japon.

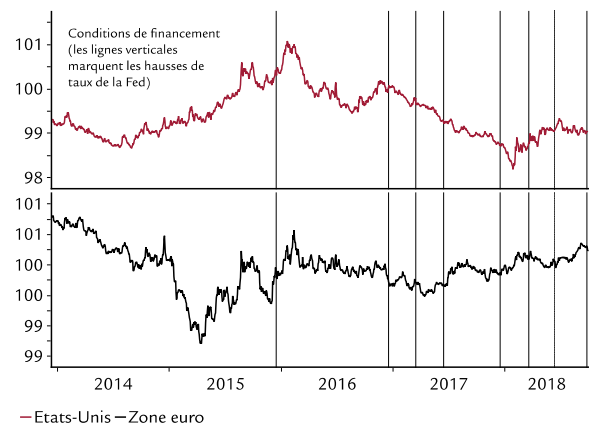
Royaume-Uni

- Le Brexit empêche toute mesure de normalisation de la part de la Banque d'Angleterre avant mars 2019.
- Les rendements d'Etat britanniques à 10 ans devraient rester stables jusqu'à la fin de l'année.
- Un Brexit « à l'aveugle » tirerait les taux longs à la hausse en 2019.

Suisse

- Vu le regain de vigueur du franc, il est encore moins probable que la BNS prenne des mesures de politique monétaire isolément de ses homologues.
- Nous prévoyons toujours des emprunts de la Confédération à 10 ans à 0,1% d'ici à la fin de l'année.

Hausse des taux de la Fed et conditions de financement



Depuis décembre 2015, la Fed a relevé ses taux d'intérêt à huit reprises, assurant au processus de normalisation de sa politique monétaire une avance considérable sur les autres banques centrales des pays développés. Vu la vigueur de l'économie américaine, la Fed pourrait annoncer des hausses supplémentaires plus vite que nous ne le pensions jusqu'ici – nous prévoyons dorénavant encore un relèvement cette année, puis trois autres en 2019. Si cette vision de la politique monétaire américaine se vérifie, la limite supérieure de la marge de fluctuation de l'objectif de taux des fonds fédéraux devrait se hisser à 3,25% d'ici au troisième trimestre 2019. La dernière fois que ce taux directeur avait passé les 3% remonte au printemps 2018. La tentative de normalisation de la politique monétaire de la Fed est une réussite : inflation effective et prévisions d'inflation restent bien ancrées dans la zone de confort de l'institution. Plus largement, les hausses de taux réalisées jusqu'ici n'ont pas affecté l'économie des Etats-Unis, les conditions de financement s'étant même assouplies depuis trois ans grâce à une Bourse florissante et au taux de change stable du dollar. Les conditions de financement plus serrées qui prévalent en Europe (elles se sont durcies depuis 2015 malgré la politique monétaire accommodante en cours) compliquent la tâche de la BCE. Même si nous restons d'avis qu'elle cessera ses achats d'actifs fin 2018, elle devrait attendre au moins le troisième trimestre 2019 pour remonter ses taux d'intérêt.

Actions

Excellent trimestre, sauf à la Bourse de Londres

Etats-Unis

- Au mois de septembre, l'économie et la Bourse américaines ont continué de profiter des réformes fiscales de l'administration Trump.
- La hausse récente des rendements des bons du Trésor et les perspectives d'une normalisation de politique monétaire un peu plus rapide que prévu rendent aujourd'hui les actions américaines moins attrayantes face aux obligations.
- Nous restons optimistes envers les actions au vu de la solide dynamique des résultats des entreprises.

Zone euro

- A l'inverse des Etats-Unis, notre modèle indique que les investisseurs européens éviteraient le risque.
- Une solution au Brexit et un redressement des marchés émergents pourraient raviver l'intérêt pour les actions en Europe car les fondamentaux économiques restent favorables et les perspectives de résultats sont meilleures que le mois dernier.

Japon

- Les dynamiques intérieures se sont améliorées récemment et les craintes d'une politique monétaire moins accommodante de la Banque du Japon se sont révélées prématurées.
- Fabricants de machines et laboratoires pharmaceutiques pourraient tirer parti de la politique commerciale américaine tant que la Chine seule restera visée.

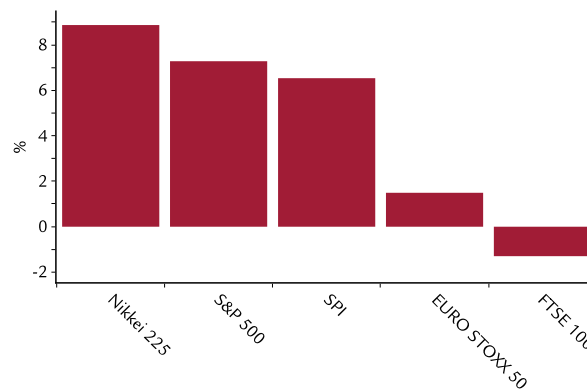
Royaume-Uni

- Le Brexit continuera d'exercer une influence majeure sur le marché, au moins jusqu'à la fin de l'année.
- Malgré le repli récent de la livre, la Bourse de Londres a fini le troisième trimestre 2018 loin derrière les autres marchés.
- Le scénario défavorable d'un « Brexit sans accord » pourrait profiter aux actions britanniques si la Banque d'Angleterre réagit en relevant ses taux et si la livre se déprécie encore davantage.

Suisse

- Les révisions d'estimations des analystes suivent à présent une tendance baissière, le regain de vigueur du franc venant affecter les résultats des entreprises.
- En termes relatifs, les actions demeurent plus attrayantes que les obligations.
- Petite économie ouverte, la Suisse reste exposée aux risques d'escalade des litiges commerciaux.

Performance des marchés financiers depuis mi-2018



■ Performance depuis fin juin 2018

MACROBOND

L'écart de performance entre les marchés boursiers d'Europe et des Etats-Unis s'est encore creusé en septembre, mais c'est la Bourse de Tokyo qui a enregistré la meilleure progression parmi les pays développés. La hausse de 6% du Nikkei 225 en un mois seulement mérite qu'on en examine de plus près les différentes causes possibles. Premièrement, les cours ne reflètent plus les craintes que la politique monétaire japonaise ne devienne moins accommodante. Deuxièmement, les dernières statistiques dénotent une nouvelle accélération de la dynamique économique au second semestre. Le fait que Shinzo Abe se soit assuré un troisième mandat signifie qu'il peut poursuivre sa politique de réformes, en s'attaquant enfin sérieusement aux chantiers de la fiscalité et du marché du travail. Les incertitudes liées au Brexit pèsent toujours sur l'activité économique britannique et expliquent la piètre performance de la Bourse de Londres ces derniers temps. Aux Etats-Unis, les résultats des entreprises sont solides et incitent toujours les analystes à relever leurs prévisions pour 2019. La qualité des résultats des entreprises constitue la première raison de notre optimisme inchangé à l'égard des actions de toutes les régions, et pas seulement des Etats-Unis. L'indice S&P 500 a atteint un nouveau pic historique et pourtant, selon nos indicateurs, les investisseurs restent peu enclins au risque. A court terme, les actions sont donc peu susceptibles de succomber à un excès d'euphorie des investisseurs. Toutefois, la montée des rendements des bons du Trésor commence à rendre les valorisations des actions américaines moins attrayantes par rapport aux obligations. A cette aune, les actions suisses et de la zone euro restent plus intéressantes, mais le retour des craintes politiques se ressent sur les marchés financiers de l'UEM depuis fin août.

Devises

Un dollar en forme jusqu'à la fin de l'année selon nous

Etats-Unis

- Les marchés obligataires reflètent désormais la vision d'une politique plus restrictive de la Fed, ce qui devrait soutenir l'USD.
- Contrairement aux autres pays développés, les Etats-Unis connaissent toujours une croissance économique supérieure à son potentiel.
- Une reprise des marchés financiers et une nette accélération de l'inflation dans la zone euro pourraient remettre en cause notre scénario de hausse de l'USD.

Zone euro

- L'EUR devrait encore reculer face à l'USD avec la résurgence des craintes liées au budget italien, au Brexit ou à l'avenir de la grande coalition allemande.
- La BCE va cesser ses achats d'actifs mais elle ne devrait pas relever ses taux avant neuf mois au moins.
- Une aggravation de la crise des marchés émergents pourrait accentuer la pression sur l'EUR face à l'USD et au CHF.

Japon

- La réélection de Shinzo Abe consolide selon nous la politique monétaire accommodante du Japon.
- Considérant que la Fed devrait normaliser sa politique monétaire plus vite qu'attendu, nous attendons un tassement du JPY face à l'USD jusqu'à la fin de l'année.

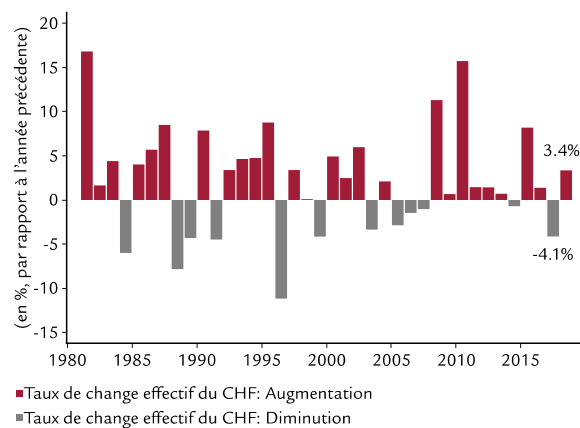
Royaume-Uni

- La probabilité d'un Brexit sans accord s'est accrue ces dernières semaines.
- Même si nous attendons une résolution débouchant sur une sortie « à l'aveugle » d'ici à mars 2019, la situation peut encore se dégrader ces prochaines semaines.

Suisse

- Le CHF reste une valeur refuge face à la résurgence des incertitudes du Brexit, des finances publiques italiennes et de la coalition allemande au pouvoir.
- Pourtant, nous abaissons encore notre estimation de taux de change EUR/CHF à 0,14 pour fin 2018.
- La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS laisse à penser que l'inflation ne devrait pas dépasser la marge de fluctuation visée avant 2020, même si la politique monétaire suisse reste inchangée.

La remontée du franc suisse neutralise sa baisse de 2017



MACROBOND

Le facteur de soutien de l'économie suisse que constituait la faiblesse du CHF s'est évanoui : alors que son taux de change effectif avait reculé d'environ 4% en 2017, il a totalement remonté la pente en 2018. Après un passage temporaire au-dessus de l'ancien plancher de la BNS de 1,20 en avril, l'EUR/CHF est retombé en dessous de 1,14. Compte tenu des tensions croissantes liées au Brexit et aux finances publiques italiennes, la marge de redressement de l'EUR nous semble limitée dans l'immédiat. Cette vision pourrait toutefois se révéler erronée dans les trois cas suivants : une flambée inflationniste dans la zone euro, qui inciterait la BCE à normaliser plus rapidement sa politique monétaire, un sentiment plus favorable des investisseurs à l'égard des marchés émergents ou, enfin, un accord convaincant pour le Brexit avant la fin de l'année. Ce dernier cas, plutôt improbable, permettrait également à la GBP de s'apprécier, mais une résolution rapide du Brexit ne constitue pas notre scénario de base et nous prévoyons plutôt un accord de dernière minute sur une période de transition, qui ne clarifierait qu'un nombre limité de questions en suspens. Les médias britanniques ont commencé à qualifier une telle issue de « Brexit à l'aveugle ». Tant que toutes les parties n'auront pas validé un compromis, la GBP devrait rester faible selon nous. Parallèlement, les risques de matérialisation des scénarios extrêmes (tels que le Brexit sans accord ou l'absence totale de Brexit) ont augmenté, au moins temporairement, ces derniers jours. La vigueur de l'économie intérieure, due aux réformes fiscales, et le resserrement actuel de la politique monétaire de la Fed présagent selon nous une hausse de l'USD pour le dernier trimestre 2018.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brüttsch
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 le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.