

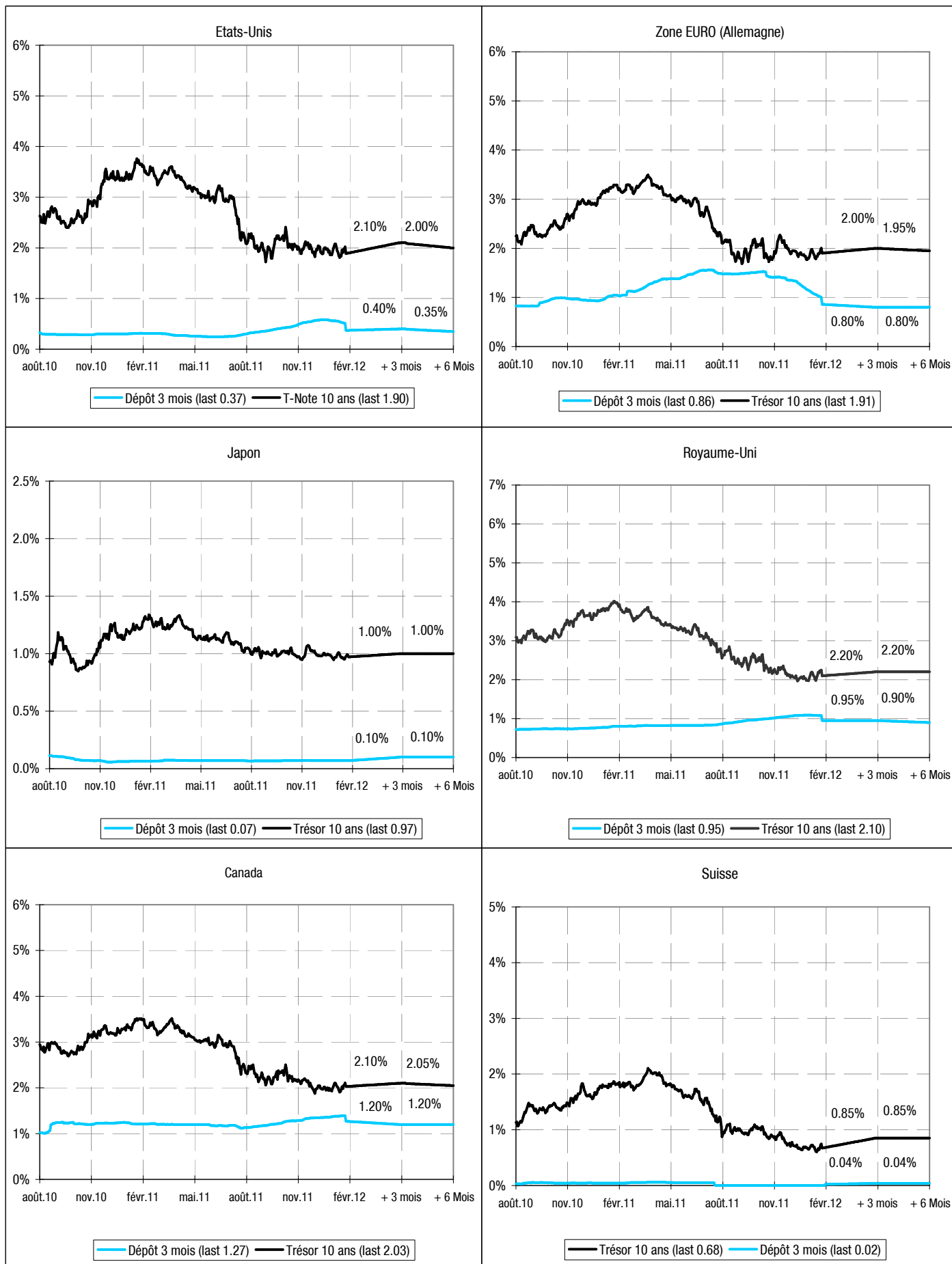
**Le point macroéconomique**

<b>Etats-Unis (usd) :</b>	Découplage durable ?
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Climat des affaires favorable et reprise de l'embauche, activisme monétaire, laxisme budgétaire, électoralisme.  <u>Perspectives</u> : Expansion modérée en 2012, essoufflement en 2013 assez probable, reprise molle / inflation conforme aux visées de la Fed.  <u>Pol. monétaire</u> : Très stimulante, manque d'arguments en faveur d'un nouveau QE, taux monétaires maintenus près de zéro jusqu'en 2014 ?!  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Stabilité persistante favorisée par les interventions de la Fed (twist) / exposition légèrement défensive.</p>	
<b>Japon (jpy) :</b>	Retour à la normale
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Normalisation après le rebond post-Tsunami, dette publique écrasante, excédents commerciaux sous pression.  <u>Perspectives</u> : Expansion peu dynamique, reprise dynamique inconcevable / pressions déflationnistes bénignes et persistantes.  <u>Pol. monétaire</u> : Efforts de stimulation peu efficaces, encore accentués en février / aucun resserrement envisageable avant très longtemps.  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Stabilité persistante en dépit de la dégradation des finances publiques / éviter les emprunts en yens.</p>	
<b>Zone euro (eur) :</b>	Hors de la crise systémique grâce à la BCE ?
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Soutien appuyé de la BCE aux banques, regain de confiance précaire, dossier grec, austérité budgétaire obligatoire.  <u>Perspectives</u> : Récession peu profonde, mais déprime conjoncturelle durable / inflation modérée, n'entravant pas l'action de la BCE.  <u>Pol. monétaire</u> : Généreuse, présentant un caractère quantitatif en raison du succès des LTROs / aucunes perspectives de resserrement.  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Tensions légères sur la dette allemande, convergence heurtée des 'périphériques' / légèrement défensive.</p>	
<b>Royaume-Uni (gbp) :</b>	Austérité budgétaire et relance monétaire
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Reprise peu dynamique entravée par l'austérité et le déclin du pouvoir d'achat, activisme de la Banque d'Angleterre.  <u>Perspectives</u> : Expansion modeste en 2012 et ces prochaines années / reflux assez prononcé de l'inflation à la faveur d'un effet de base.  <u>Pol. monétaire</u> : Très stimulante, relance quantitative visant à compenser les effets de l'austérité / aucunes perspectives de resserrement.  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Rendements à moyen et long terme sous pression / détenir en tant que diversification hors zone euro.</p>	
<b>Canada (cad) :</b>	Assez bien portant
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Solidité de la demande intérieure, redressement des USA, fermeté des matières premières, relâchement budgétaire.  <u>Perspectives</u> : Expansion modérée en 2012, lente résorption des surcapacités / inflation modérée, conforme à l'objectif visé par la BoC.  <u>Pol. monétaire</u> : En position d'attente, plutôt stimulante / pas de "biais" clairement signalé, immobilisme appelé à se prolonger en 2012.  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Relative stabilité, conformément à la tendance générale, potentiel de gain limité / légèrement défensive.</p>	
<b>Suisse (chf) :</b>	Quasi stagnation
<p><u>Facteurs déterminants</u> : Net ralentissement, perte de compétitivité due à la force du franc, crise européenne, finances publiques saines.  <u>Perspectives</u> : Récession brève et légère possible, expansion modeste ensuite / pressions déflationnistes bénignes et persistantes.  <u>Pol. monétaire</u> : Prioritairement axée sur le contrôle de la parité euro-franc, plafonnement crédible à moyen terme / taux ancrés à zéro.  <u>Mvt de courbe / strat. préconisée</u> : Potentiel de gains largement épuisé, mais risques de correction faibles / attrait limité, sous-pondérer.</p>	

<b>Projections chiffrées</b>		Niveau spot	dans 3 M		dans 6 M		avec 'hedge', base CHF	
		14.02.2012	Niveau	Rdt esp.	Niveau	Rdt esp.	Rdt esp. 3M	Rdt esp. 6M
<b>Etats-Unis</b>	3 mois	<b>0.37%</b>	<b>0.40%</b>	0.1%	<b>0.35%</b>	0.2%		
	10 ans	<b>1.90%</b>	<b>2.10%</b>	-1.3%	<b>2.00%</b>	0.1%	-1.4%	-0.1%
<b>Japon</b>	3 mois	<b>0.07%</b>	<b>0.10%</b>	0.0%	<b>0.10%</b>	0.0%		
	10 ans	<b>0.97%</b>	<b>1.00%</b>	0.0%	<b>1.00%</b>	0.2%	0.0%	0.2%
	Spr. vs US	-92	-110		-100			
<b>Zone Euro (Allemagne)</b>	3 mois	<b>0.86%</b>	<b>0.80%</b>	0.2%	<b>0.80%</b>	0.4%		
	10 ans	<b>1.91%</b>	<b>2.00%</b>	-0.4%	<b>1.95%</b>	0.6%	-0.6%	0.2%
	Spr. vs US	1	-10		-5			
<b>Royaume-Uni</b>	3 mois	<b>0.95%</b>	<b>0.95%</b>	0.2%	<b>0.90%</b>	0.5%		
	10 ans	<b>2.10%</b>	<b>2.20%</b>	-0.3%	<b>2.20%</b>	0.2%	-0.6%	-0.2%
	Spr. vs EMU	20	20		25			
<b>Canada</b>	3 mois	<b>1.27%</b>	<b>1.20%</b>	0.3%	<b>1.20%</b>	0.6%		
	10 ans	<b>2.03%</b>	<b>2.10%</b>	-0.1%	<b>2.05%</b>	0.9%	-0.4%	0.3%
	Spr. vs US	14	0		5			
<b>Suisse</b>	3 mois	<b>0.06%</b>	<b>0.04%</b>	0.0%	<b>0.04%</b>	0.0%		
	10 ans	<b>0.68%</b>	<b>0.85%</b>	-1.4%	<b>0.85%</b>	-1.2%	-1.4%	-1.2%
	Spr. vs EMU	-123	-115		-110			

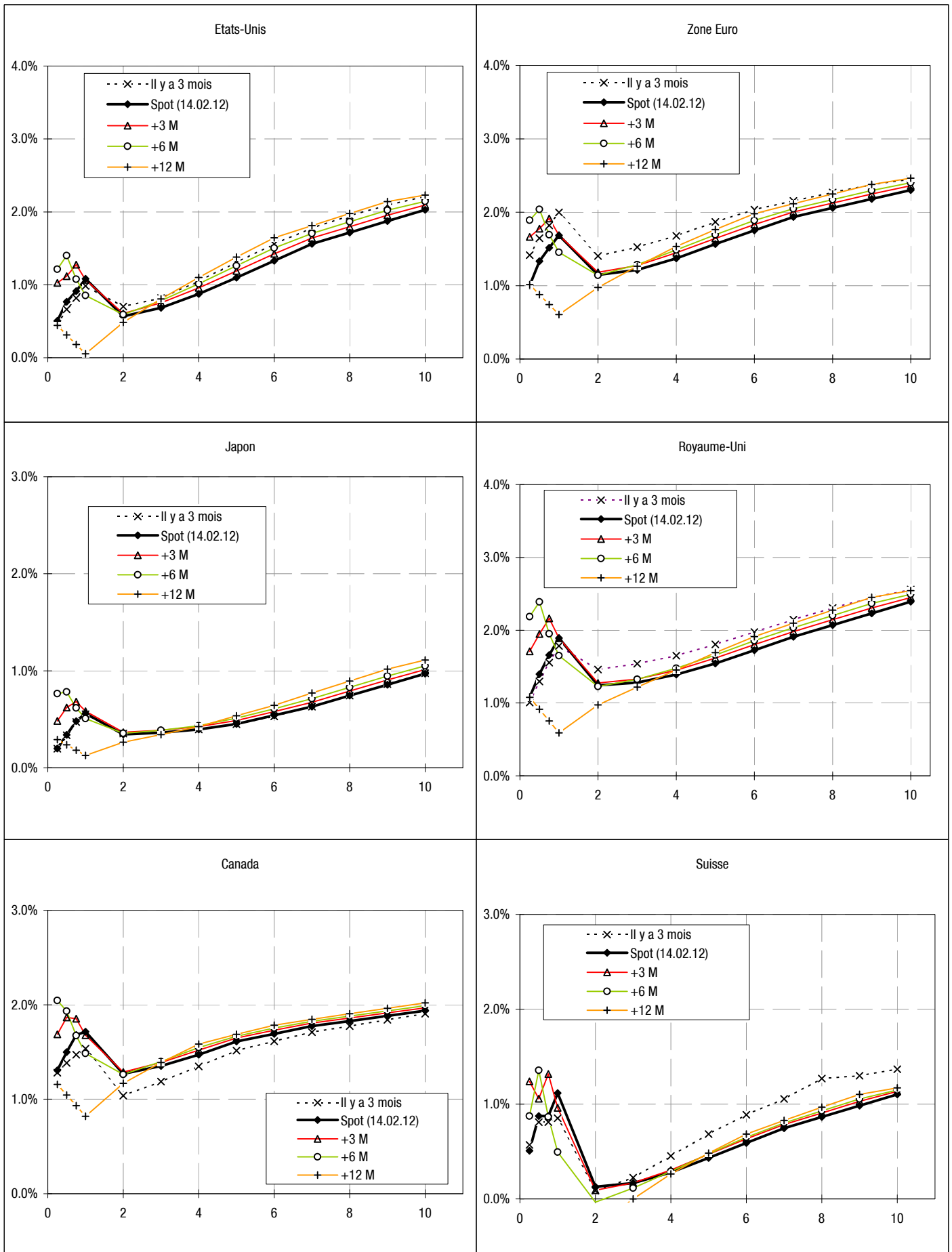
# Tendances sur les principaux marchés obligataires

## 1. Trésor 10 ans, dépôt 3 mois, 'spreads' : évolutions, perspectives (prévisions établies le 15.02.2012)



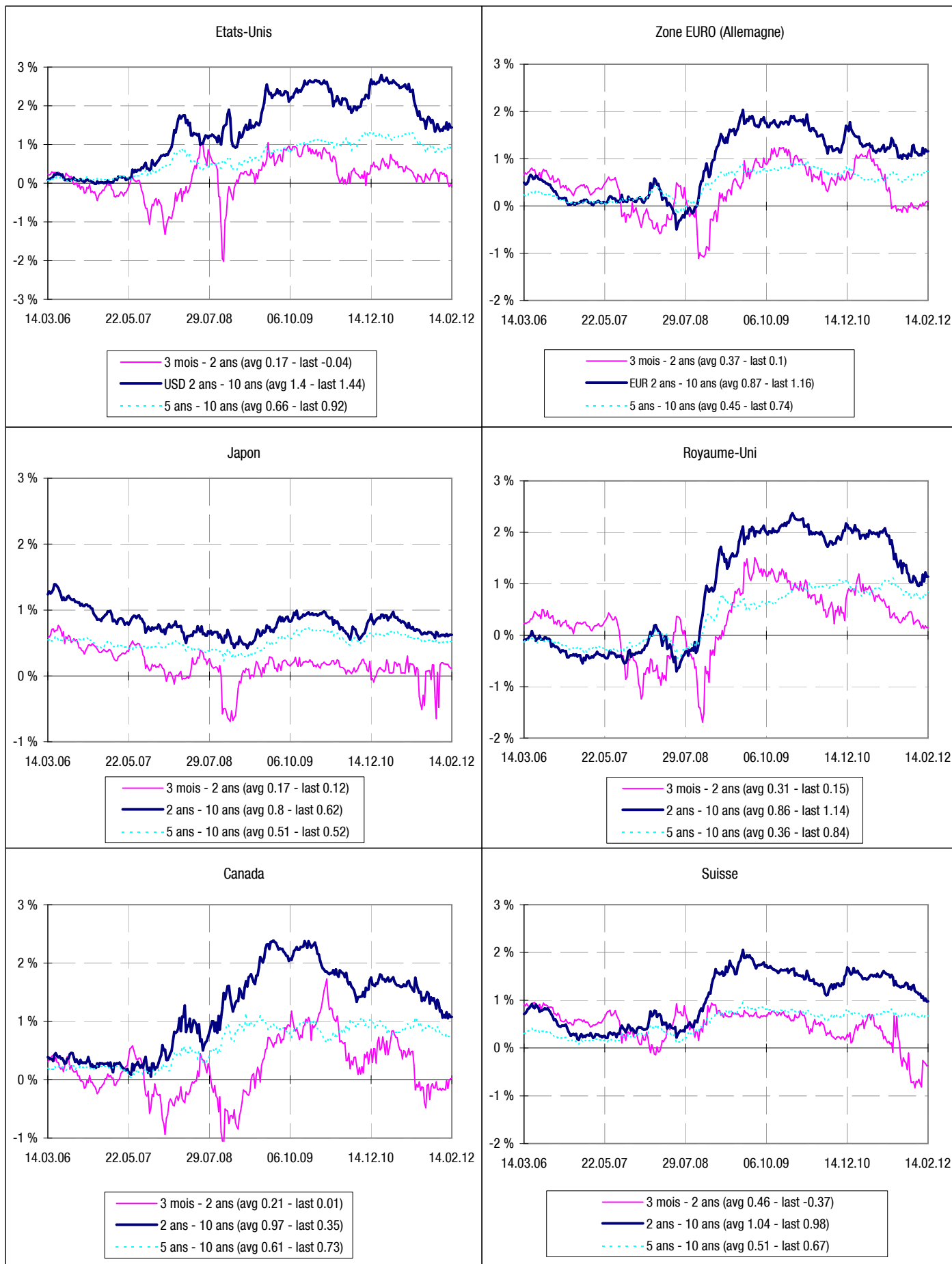
# Tendances sur les principaux marchés obligataires

## 2. Courbe des taux de swap : historique, spot, projections implicites



# Tendances sur les principaux marchés obligataires

## 3. Pente (taux de dépôt/swap)



# Tendances sur les principaux marchés obligataires

## 4. Ecart de rendements 'Trésor - Swap' à 5 ans et 10 ans d'échéance

