

Fixed Income Views

Décembre 2023



NOTRE AVIS EN BREF

Points clés

- **Graphiques** : En novembre, les marchés des obligations mondiaux ont réalisé leur deuxième meilleure (+5%) performance mensuelle (en USD) depuis la création de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond en 1994.
- **Notre point de vue** : Même dans la zone euro, les rendements obligataires actuels offrent la possibilité de rendements positifs à l'échéance, y compris si l'inflation ne revenait pas complètement et durablement à l'objectif. Avec l'arrêt du cycle de hausse des taux par les banques centrales, le ratio risque/rendement des obligations redevient beaucoup plus attrayant.
- **Notre positionnement** : En juillet, nous avons mis fin à notre sous-pondération de longue date des obligations dans nos portefeuilles européens. Notre positionnement s'est ainsi rapproché de celui que nous avons aux États-Unis. Nous nous orientons désormais vers une surpondération de la durée dans nos portefeuilles européens.

NOTRE POINT DE VUE SUR LE MARCHÉ

Les événements terribles qui se déroulent au Proche-Orient continuent d'avoir un impact limité sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Le cycle économique, en revanche, a une influence directe, et l'actualité du mois écoulé a été globalement favorable aux obligations comme aux actions. La situation d'ensemble demeure une combinaison étonnante de résilience économique et d'inflation en baisse.

Au troisième trimestre, les deux plus grandes économies (États-Unis et Chine) ont enregistré une croissance d'environ 5 % en rythme annuel, et même les économies européennes moins dynamiques ont une nouvelle fois évité un recul significatif.

Malgré cette résilience de l'économie, l'inflation évolue dans le bon sens au sein du monde développé, de manière encore plus nette depuis un mois. L'inflation globale s'est considérablement réduite – elle est revenue à 2,4 % dans la zone euro, soit moins d'un demi-point de pourcentage au-dessus de l'objectif – tandis que l'inflation sous-jacente est elle aussi en train de baisser de manière plus visible.

Cette évolution plus marquée des taux d'inflation laisse à penser que nous sommes en train de tourner lentement la page des hausses de taux. Nous restons neutres sur les obligations, ce qui est en soi notre positionnement le plus positif sur ces actifs depuis dix ans. Au sein de notre allocation obligataire, nous procédons toutefois à un léger ajustement pour aligner plus étroitement nos portefeuilles européens sur nos portefeuilles en USD.

ALLOCATION OBLIGATAIRE

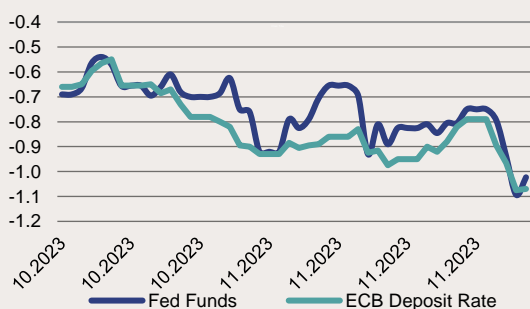
États-Unis	Duration			■
	Government		■	
	Invest. grade			
	High-yield			
Europe	Duration	→	→	■
	Government	→		
	Invest. grade	■	←	
	High-yield			■
Suisse	Duration		→	■
	Government	→		
	Invest. grade	■	←	
	High-yield			■

États-Unis : Aucun changement.

UE : Nous avons rehaussé la durée à « surpondéré », rehaussé les obligations d'État à « neutre », et abaissé l'IG Crédit à « sous-pondéré ».

Suisse : Nous avons rehaussé la durée à « surpondéré », rehaussé les obligations d'État à « neutre », et abaissé l'IG Crédit à « sous-pondéré ».

LE GRAPHIQUE DU MOIS : Prédiction pour les taux directeurs en 2024 pour la FED et la BCE



Graphiques : Baisse des taux directeurs attendues par le marché en 2024 pour la FED et la BCE.

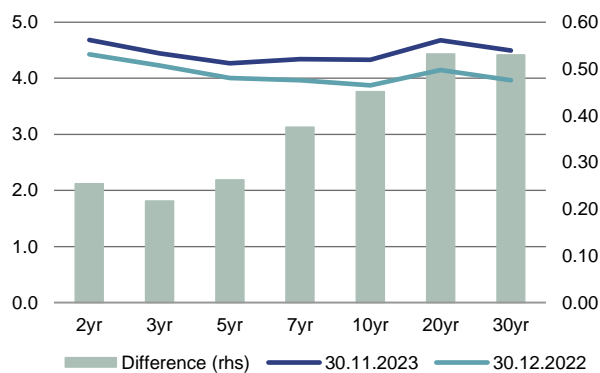
Notre point de vue : Dernièrement, les attentes quant aux taux directeurs aux USA et en Europe ont nettement diminué. Par rapport au mois précédent, 1 à 2 baisses supplémentaires des taux d'intérêt étaient prévues pour l'année à venir. Cette attente, plus accommodante vis-à-vis des banques centrales, s'explique par le recul des taux d'inflation aux USA et en Europe. L'objectif de 2 % des banques centrales se rapproche ainsi un peu plus, ce qui offre à ces dernières une marge pour procéder à des abaissements des taux d'intérêt.

Marché obligataire USD

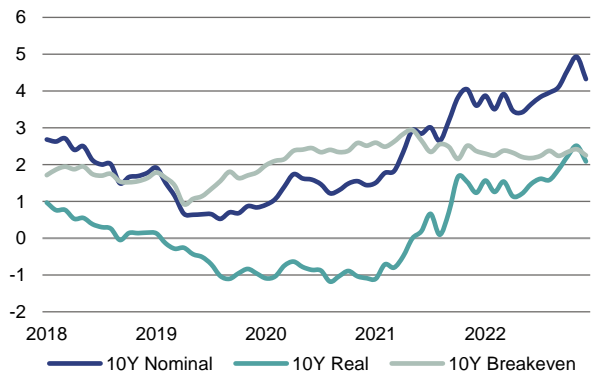
Points clés

- **Graphiques :** Aux USA, les marchés des obligations ont enregistré la plus forte hausse mensuelle depuis 1985. Ce rebond des marchés des titres à revenu fixe a notamment été déclenché par un affaiblissement des données de l'inflation, ainsi que par les attentes qui en découlent quant à la Fed, la banque centrale américaine, qui devrait, l'année prochaine, abaisser le taux directeur plus tôt et plus fortement.
- **Notre point de vue :** L'économie américaine affiche un taux de croissance supérieur à la tendance ; l'inflation est en train de baisser. Cela pourrait offrir une certaine flexibilité à la Fed dans le courant de l'année prochaine. Un plateau des taux d'intérêt est traditionnellement favorable aux obligations.
- **Notre positionnement :** Nous avons revu notre positionnement à la hausse pour passer en position neutre sur les obligations, avec une légère surpondération de la durée aux États-Unis pendant l'été. Nous sommes prêts à augmenter notre exposition, sous réserve des perspectives de croissance et de politique monétaire.

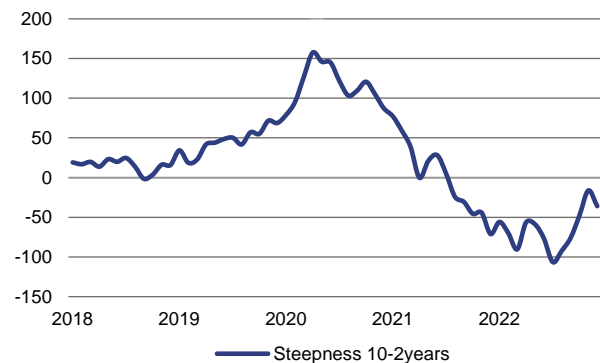
ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX (%)



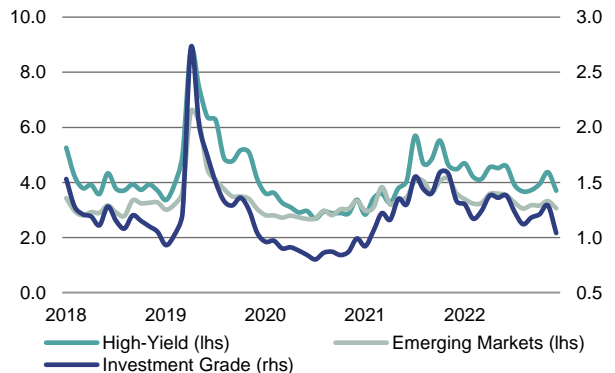
VENTILATION DES RENDEMENTS À 10 ANS (%)



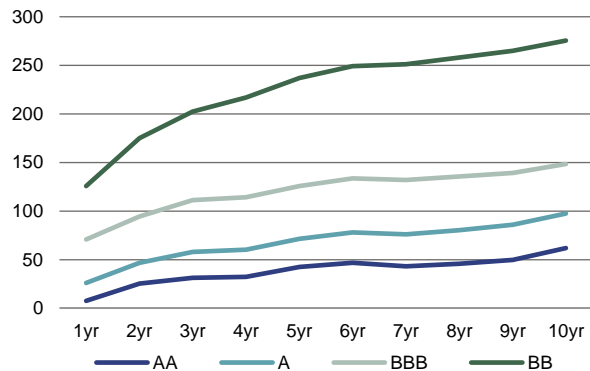
PENTE DE LA COURBE DES TAUX 10-2 ANS (en points de base)



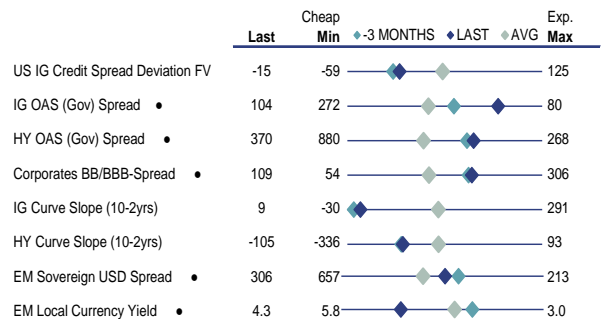
ÉVOLUTION DES SPREADS DU CRÉDIT (%)



COURBE DES SPREADS DE CRÉDIT (écart de taux en points de base par rapport aux emprunts d'État)



AVIS À LONG TERME SUR LE CRÉDIT



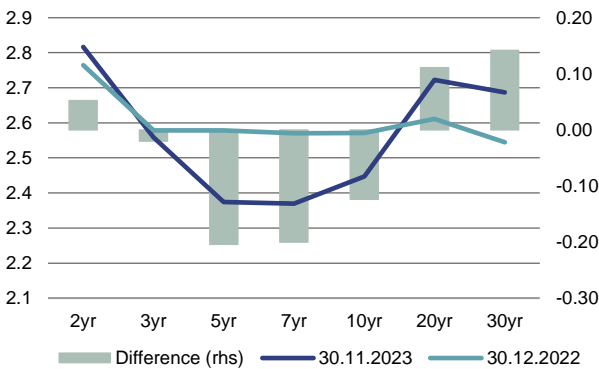
Source des données : Bloomberg au 30.11.2023

Marché obligataire EUR

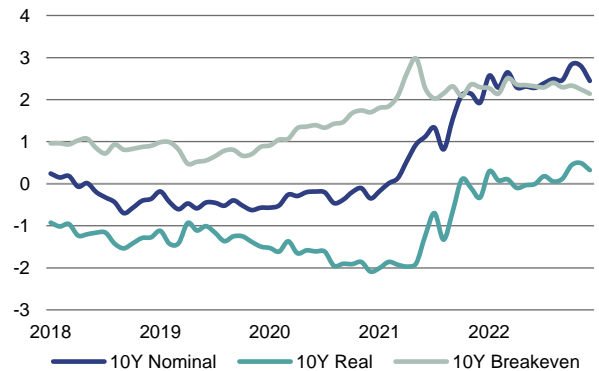
Points clés

- **Graphiques :** Les fortes baisses des cours survenues en octobre ont pu être rattrapées le mois dernier. Depuis le début de l'année, les taux de rendement des échéances moyennes ont même chuté. En raison de la chute des points morts d'inflation, les taux de rendement restent élevés.
- **Notre point de vue :** Dans la zone Euro, l'inflation a reculé à 2,4 % en novembre, se rapprochant ainsi de l'objectif de prix fixé par la BCE. Cela renforce notre opinion selon laquelle la banque centrale a mis un terme au cycle d'augmentation des taux d'intérêt.
- **Notre positionnement :** Nous sommes en train de passer en surpondération sur la durée au sein des portefeuilles européens. Nous maintenons les obligations de catégorie spéculative en surpondération dans les portefeuilles européens, tout en réduisant la part des titres de catégorie Investment Grade en faveur des emprunts d'État.

ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX (%)

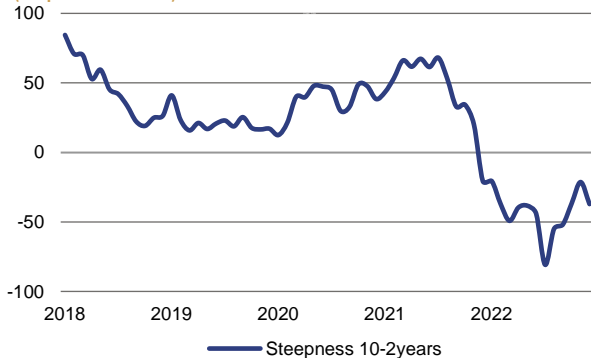


VENTILATION DES RENDEMENTS À 10 ANS (%)

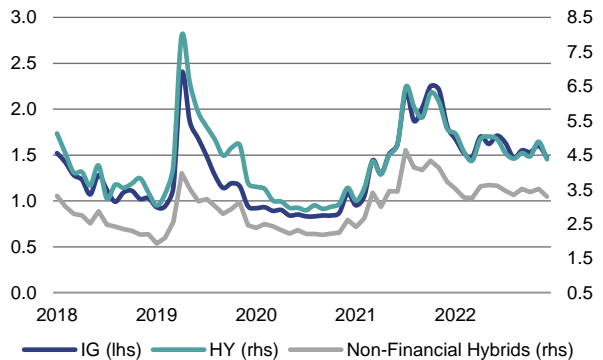


PENTE DE LA COURBE DES TAUX 10-2 ANS

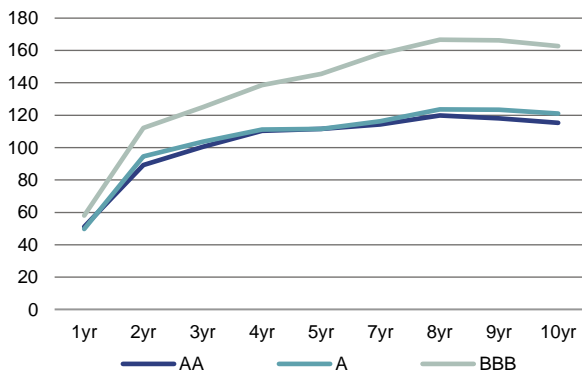
(en points de base)



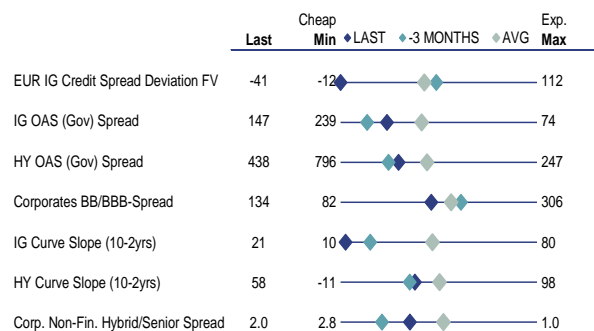
ÉVOLUTION DES SPREADS DU CRÉDIT (%)



COURBE DES SPREADS DE CRÉDIT (écart de taux en points de base par rapport aux emprunts d'État)



AVIS À LONG TERME SUR LE CRÉDIT



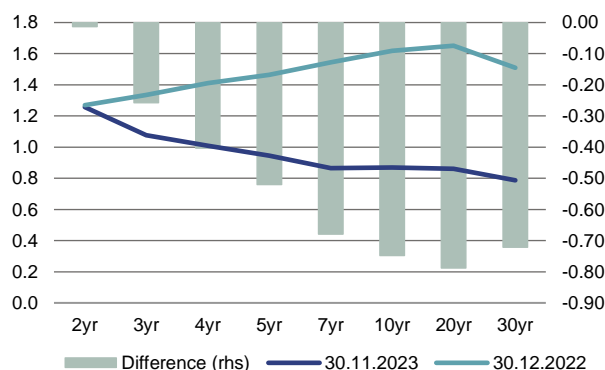
Source des données : Bloomberg au 30.11.2023

Marché obligataire CHF & GBP

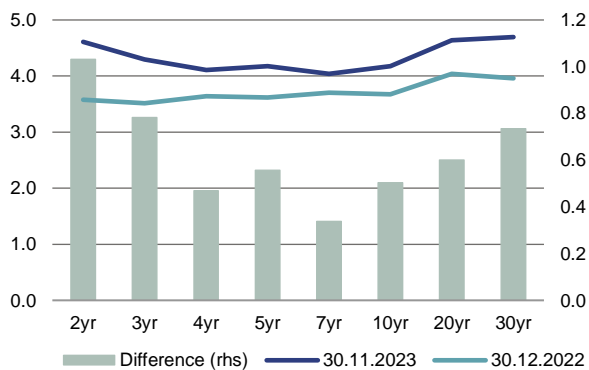
Points clés

- **Notre point de vue (CHF) :** Après une pause inattendue en septembre, la plupart des économistes du marché pensent que le taux directeur de la BNS a atteint son maximum. Comme pour la zone euro, nous avons revu à la hausse notre positionnement sur la durée en CHF pour passer en surpondération. Au sein de notre allocation obligataire, nous réduisons la part des obligations d'entreprise en faveur des emprunts d'État.
- **Notre point de vue (GBP) :** Le marché obligataire britannique a affiché de solides rendements jusqu'en novembre, en raison de la baisse des taux des emprunts d'État, ceux des titres à plus longue échéance ayant baissé davantage que ceux des obligations à plus courte échéance. Les marchés du crédit ont également connu un bon mois, comme les autres actifs risqués, soutenus par la baisse de l'inflation et une économie apparemment résiliente. Nous continuons à privilégier les émetteurs de qualité supérieure pour l'année prochaine.

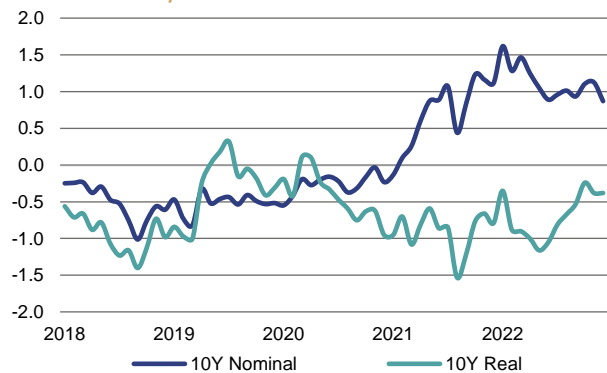
ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX (CHF, %)



ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX (GBP, %)

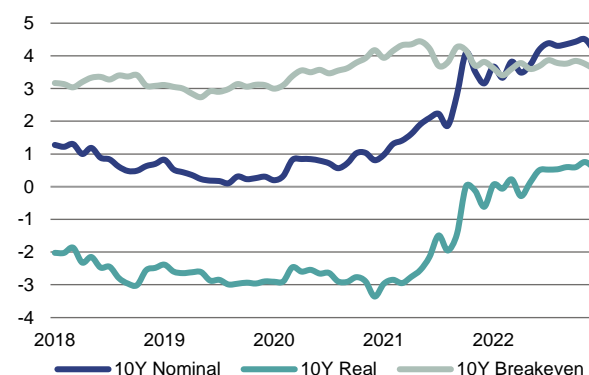


VENTILATION DU RENDEMENT À 10 ANS (CHF, RR* par rapport à l'inflation sous-jacente des prix à la consommation)

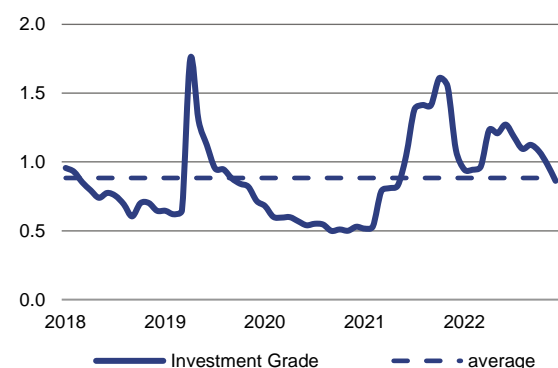


*RR = rendement réel

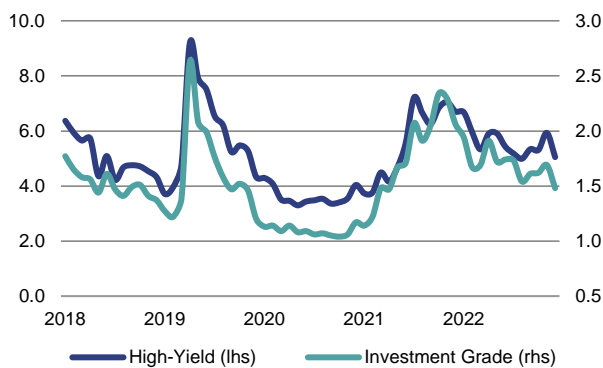
VENTILATION DU RENDEMENT À 10 ANS (GBP, %)



ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT (CHF, %)



ÉVOLUTION DES SPREADS DE CRÉDIT (GBP, %)



Source des données : Bloomberg au 30.11.2023



Wealth Insights

Au cœur d'Investment Insights se trouve un vaste ensemble de publications, de podcasts et d'infographies d'actualité.

Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page sur :

www.rothschildandco.com/insights



Mentions légales

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque.

En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc sur renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).