

Fixed Income Views

Avril 2024



Allocation obligataire

Les taux d'intérêt sont en train de remonter, mais aux États-Unis et dans la zone euro, cette évolution se poursuit plus lentement que ne le prévoyaient les marchés monétaires, alors même que l'inflation continue de se tasser. Les principaux taux directeurs étaient déjà nettement "plus élevés pour une durée plus longue" que ne le prévoyait le consensus lorsqu'ils ont commencé à augmenter fin 2021/début 2022. Il s'avère qu'ils le seront plus longtemps encore.

La porte reste ouverte à des baisses de taux dans les mois à venir - comme les grandes banques centrales ont été attentives à nous le dire - éventuellement sous l'impulsion de la BCE vers le milieu de l'année. Mais l'approche lente de la baisse des taux continue de maintenir sous contrôle nos positions obligataires et notre allocation globale au risque du portefeuille.

Dans ce contexte, nous estimons toujours qu'il serait prématuré de surpondérer les obligations en tant que classe d'actifs et d'être pleinement investis dans les titres de manière générale. Par conséquent, nous ne dépassons pas la neutralité sur les obligations dans tous les portefeuilles, après avoir finalement clôturé au cours de l'été une sous-pondération résiduelle de longue date des obligations dans les portefeuilles européens. Nous n'avons pas de préférence marquée pour la qualité du crédit, privilégiant de la même manière les obligations de crédit et les obligations d'État.

		-	Neutral	+	
Obligations	États-Unis	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Europe	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Suisse	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			

Notre positionnement

EUR: En novembre de l'année dernière, nous avons ajusté notre perspective de durée de neutre à surpondérée, ce qui n'a pas encore produit les résultats escomptés. Les rendements, et par conséquent les prix des obligations à long terme, sont restés relativement stagnants avec une volatilité occasionnelle. Toutefois, la BCE devant entamer un cycle de réduction des taux d'intérêt cet été, à partir du mois de juin, nous restons convaincus que notre positionnement produira des résultats positifs plus tard dans l'année. Une légère divergence subsiste entre les portefeuilles européens et américains : nous conservons une surpondération des obligations de qualité inférieure ("high yield", obligations spéculatives) en Europe, financée par une sous-pondération des obligations de qualité supérieure.

USD: Aux États-Unis, notre allocation d'actifs en faveur des obligations est neutre, à l'image de notre position en Europe. En outre, nous maintenons une surpondération de la durée américaine. Nous restons ouverts à la possibilité d'augmenter encore notre exposition, sous réserve de l'évolution de la croissance et des perspectives politiques. Au sein des portefeuilles américains, nous sommes totalement neutres sur l'ensemble de la courbe de qualité du crédit.

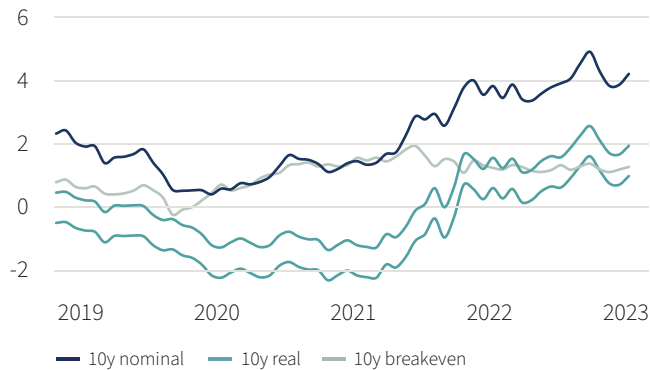
CHF: De même, pour la zone euro, nous maintenons une légère surpondération de notre exposition à la durée. En outre, nous avons choisi de sous-pondérer le crédit de qualité au profit des obligations de qualité inférieure.

Chart Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

Dernièrement, les rendements ont été limités à une fourchette.

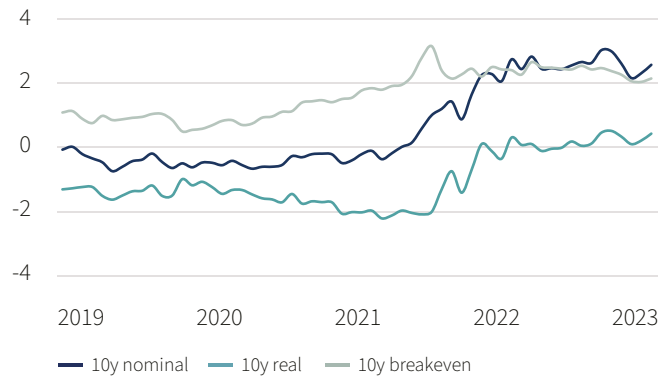


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Après une forte hausse au dernier trimestre 2023 et une correction subséquente au début de l'année, les rendements sont restés dans la même fourchette en mars. La correction, due à une réévaluation des prévisions de réduction des taux de la Fed, a reflété une évolution du marché, qui est passé de projections trop optimistes de plus de six baisses de taux pour 2024 à une estimation plus modérée de deux à trois baisses pour cette année. Malgré la persistance de surprises à la hausse dans les données sur l'inflation, indiquant une tendance soutenue à la baisse de l'inflation (IPC pour février 3,2 % en glissement annuel), nous prévoyons toujours que la première réduction des taux de la Fed aura lieu cet été. Toutefois, d'ici là, le risque d'une volatilité accrue persiste.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

Les rendements évoluent de manière latérale, comme aux États-Unis

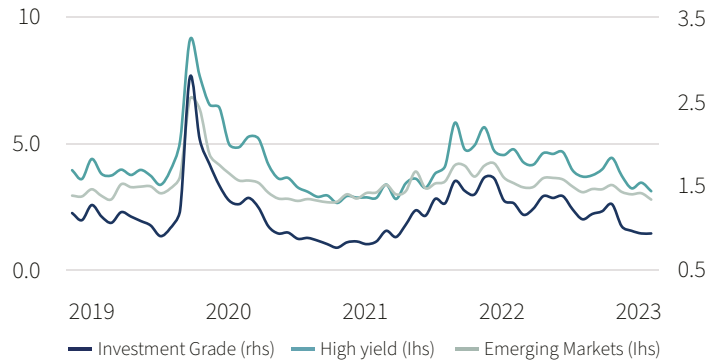


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Les obligations d'État allemandes ont suivi de près les performances des obligations d'État américaines, les rendements étant restés relativement stables tout au long du mois de mars. La réévaluation des attentes en matière de taux d'intérêt est similaire à ce que nous avons observé aux États-Unis. Les rendements des obligations d'État allemandes à 10 ans ont fluctué dans une fourchette de 2,2 % à 2,5 % depuis la mi-janvier. Cependant, lorsque l'on examine les projections de taux d'intérêt, des disparités apparaissent entre les États-Unis et la zone euro. Nous restons convaincus, conformément aux attentes du marché, que la BCE entamera son cycle de réduction des taux en juin, précédant potentiellement la Fed, qui pourrait agir en juillet. La principale raison pour laquelle nous prévoyons que la BCE réduira ses taux d'intérêt avant la Fed est due aux conditions macroéconomiques comparativement plus faibles dans la zone euro, malgré les signes récents de stabilisation. En outre, la tendance à se rapprocher de l'objectif d'inflation de 2 % fixé par la BCE est plus nette (chiffre d'inflation de mars : 2,4 %).

Évolution des spreads du crédit US (%)

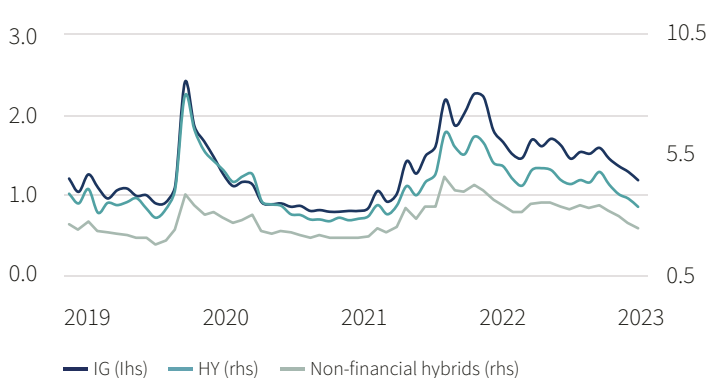
La hausse des spreads sur les obligations d'entreprise se poursuit



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Évolution des spreads du crédit EU (%)

Les spreads sur les obligations d'entreprises se resserrent encore



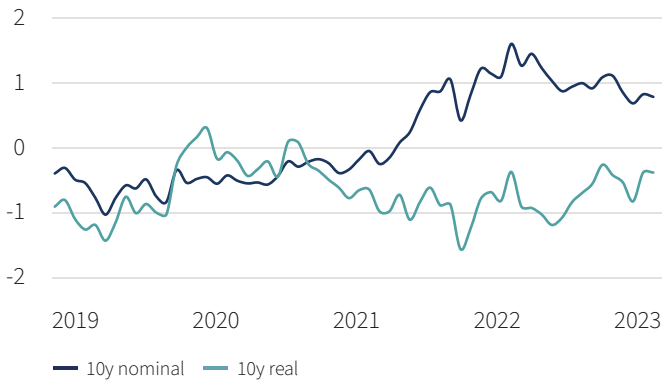
Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Chart Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

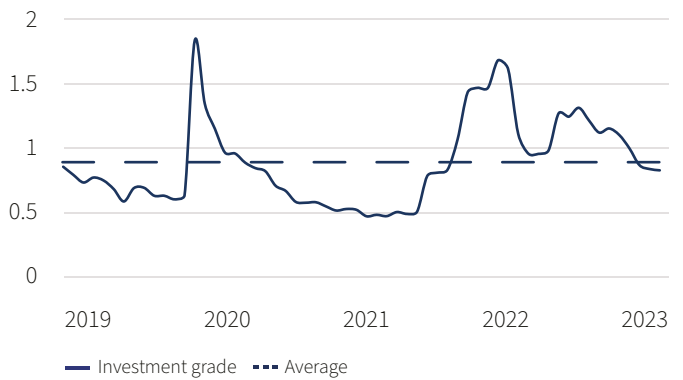
En baisse malgré la réduction des taux d'intérêt



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Evolution des spreads de crédit CH (%)

Les spreads sur les obligations d'entreprises n'ont pas beaucoup changé



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.03.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

En mars, la BNS a surpris les marchés en abaissant son taux directeur de 25 points de base à 1,50 %. Avant la séance, les attentes du marché concernant une réduction de 25 points de base du taux n'étaient que de 27 %. Cette décision a été motivée par d'importantes révisions à la baisse des projections d'inflation par rapport à décembre, prévoyant des niveaux inférieurs à 2 % à moyen terme. Il s'agit de la première baisse de taux parmi les banques centrales du G10 après le cycle de resserrement observé tout au long de 2022 et 2023. Sans surprise, les rendements des obligations d'État suisses à plus long terme ont baissé à l'annonce de la BNS, terminant finalement le mois avec une baisse d'environ 10 points de base.

Wealth Insights



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

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

www.rothschildandco.com/insights

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 se 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 le 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).