

Fixed Income Views

Mai 2024



Allocation obligataire

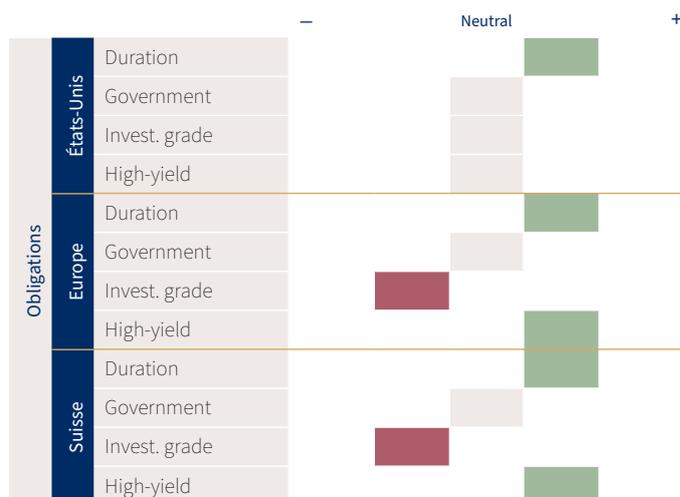
En début d'année, les marchés monétaires attendaient environ sept baisses de taux US de 25 bps en 2024. À la fin du mois d'avril, cela était tombé à peine une. Après une telle évolution, il ne serait pas surprenant que les anticipations d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt s'installent.

L'inflation américaine s'est montrée obstinément ferme, mais pas de manière alarmante, étant donné que nous pensons être maintenant probablement dans la « dernière ligne droite » de la désinflation. Pendant ce temps, l'économie américaine continue de paraître relativement résistante, en dépit d'un PIB plus faible que prévu au premier trimestre, mais pas suffisamment pour raviver les craintes d'un renversement de cette tendance désinflationniste.

Nous avons toujours été dans le camp « plus haut pour plus longtemps ». Nous n'avons pas vu les attentes se renforcer jusqu'à présent - mais l'économie américaine a été encore plus résistante que ce que nous l'avions imaginé. Il serait insensé d'exclure la possibilité d'une nouvelle hausse des taux - « encore plus haut pour encore plus longtemps » - mais nous doutons toujours que cela se produise.

La porte est toujours ouverte à des réductions des taux directeurs européens dans les mois à venir : les économies sont plus faibles, et dans la zone euro - où la BCE a effectivement dit aux marchés de s'attendre à une baisse en juin - l'inflation est également plus faible.

Au sein des marchés obligataires, nous continuons à privilégier l'exposition à des échéances plus longues, toutes devises confondues, malgré le regain de faiblesse des obligations. Alors même que les anticipations de taux d'intérêt américains se sont améliorées, nous considérons toujours que le rapport risque/rendement est positif : Si les taux directeurs américains venaient à augmenter davantage, nous doutons que les rendements à long terme resteraient bien plus élevés pour longtemps, et nous pourrions en effet imaginer un rallye plus prononcé en temps voulu, à mesure que les craintes de récession reprendraient le dessus. Nous n'avons pas de préférence marquée pour la qualité du crédit, favorisant le crédit et les emprunts d'État de manière égale.



Notre positionnement

EUR: notre vision à long terme des obligations européennes ne nous a pas été favorable cette année : les rendements des obligations d'État allemandes à long terme ont continué à augmenter (avec un nouveau recul des prix) en avril. Alors que la BCE approche de sa première baisse de taux d'intérêt, anticipée en juin, nous prévoyons une amélioration des perspectives obligataires. Une légère divergence persiste entre les portefeuilles européens et américains : nous conservons une surpondération sur les obligations sub-investment grade (« high yield », obligations spéculatives) en Europe, financées par une sous-pondération sur le crédit investment grade. Elles restent une source importante de revenus dans les portefeuilles européens et n'ont pas encore été affectées de manière significative par le récent rebond des marchés. Sur les portefeuilles américains, nous restons totalement neutres sur l'ensemble de la courbe de la qualité de crédit.

USD: notre positionnement sur les obligations américaines reste inchangé par rapport au mois dernier. Tout comme l'Europe, nous conservons une position neutre sur les obligations dans notre allocation d'actifs, avec une surpondération sur la durée américaine. Nous sommes ouverts à la possibilité d'accroître encore notre exposition, en fonction de l'évolution de la croissance économique et des perspectives politiques. Sur les portefeuilles américains, nous restons totalement neutres sur l'ensemble de la courbe de la qualité du crédit.

CHF: contrairement aux États-Unis et à l'Europe, notre position longue en durée sur la Suisse a encore contribué positivement à la performance. En outre, nous sous-pondérons le crédit investment grade, privilégiant les obligations spéculatives.

Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

Les taux sont en hausse en Avril



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. 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.

La tendance haussière des rendements des bons du Trésor américain s'est poursuivie en avril, portée par des données d'inflation plus solides que prévu, les rendements ayant progressé de plus de 40 points de base au cours du dernier mois. Non seulement les rendements à long terme ont augmenté, mais les anticipations du marché concernant les baisses des taux de la Fed ont également été ajustées. En décembre, les marchés ont anticipé six baisses de taux en 2024 ; fin avril, les prévisions tablaient sur moins de deux baisses à la fin de l'année, ce qui est inférieur aux trois baisses induites par graphique en pointillés de la Fed pour 2024. Notre prévision d'une première baisse des taux à la fin de l'été reste inchangée, même si le risque de retard est désormais nettement plus élevé qu'en début d'année. Toutefois, tant que la trajectoire de l'inflation restera cohérente, nous prévoyons toujours que la Fed va bientôt réduire ses taux, ce qui devrait à son tour soutenir une baisse des rendements à long-terme.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

La rupture des rendements à long terme en Allemagne ?

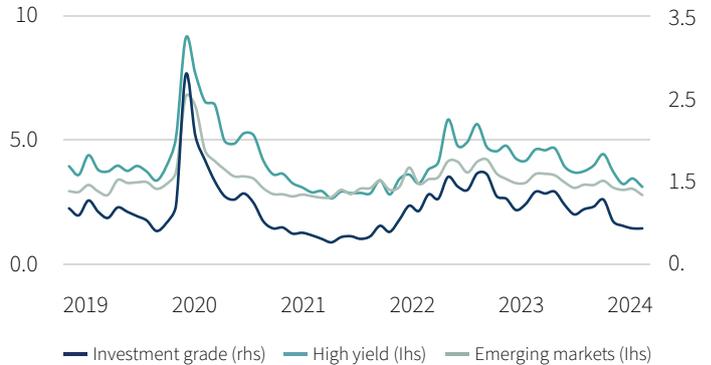


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Les rendements des emprunts d'État allemands à 10 ans sont sortis de la fourchette latérale maintenue depuis mi-janvier. Tout comme les États-Unis, nous avons observé un repricing des baisses de taux attendues de la BCE pour cette année, le nombre étant désormais ramené à trois contre sept fin décembre 2023. Toutefois, contrairement aux États-Unis, les données actuelles sur l'inflation confortent toujours notre anticipation d'une première baisse des taux dès juin de cette année, ce qui renforce notre opinion selon laquelle la BCE entamera son cycle de baisse en amont de la Fed. L'inflation de la zone euro a diminué à 2,4 % et l'inflation core à 2,7 % en avril. Bien que les données économiques en Europe montrent de légères améliorations, elles ne présentent toujours aucun risque pour les perspectives de la BCE.

Évolution des spreads du crédit US (%)

Les spreads sont toujours serrés



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. 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 (%)

Une certaine volatilité des spreads en avril



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. 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.

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

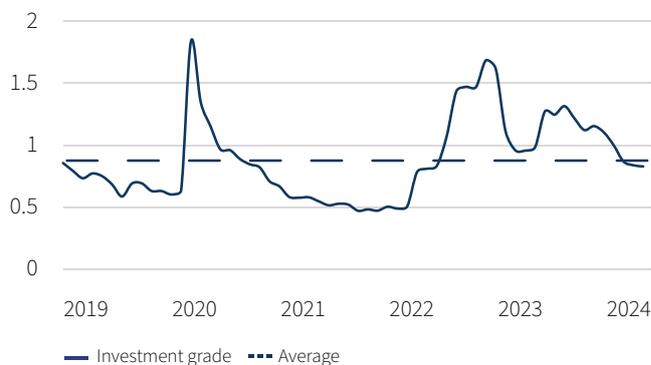
Les rendements continuent de bouger latéralement...



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. 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 (%)

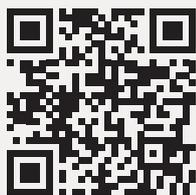
... tout comme les spreads des entreprises



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.04.2024. 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.

La BNS a surpris les marchés en réduisant les taux de 1,75 % à 1,50 %, marquant ainsi la première baisse des taux parmi les banques centrales du G10. Depuis lors, le flux d'information a été modéré, et les rendements des emprunts d'État suisses à 10 ans ont évolué latéralement avec une très faible volatilité. Les marchés anticipent une nouvelle baisse d'ici juin et une troisième d'ici la fin de l'année, ce qui nous conforte dans notre vision d'une baisse des rendements sur la partie longue de la courbe des taux. Par rapport à la plupart des autres économies occidentales, l'inflation en Suisse est nettement inférieure à 2 % (1,2 % pour février), ce qui laisse à la BNS une marge de manœuvre monétaire.

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/en/wealth-management/switzerland/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 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).