

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



PERSPECTIVES ET STRATÉGIES OBLIGATIONS INTERNATIONALES

Les taux longs vont progressivement se tendre un peu partout. Regain d'attractivité des obligations en dollars. Politique d'investissement centrée sur les marchés en USD, CAD, AUD

Points clés

- Les taux longs vont progressivement se tendre un peu partout
- Regain d'attractivité des obligations en dollars
- Nouvelle tendance haussière des taux temporairement freinée par l'action de la BCE
- Renversement de tendance acquis sur les obligations en livres
- Les taux longs japonais suivent sans conviction la tendance

Les taux longs vont progressivement se tendre un peu partout

Nous relevions en début d'année que les risques d'une remontée inattendue et incontrôlée des rendements à long terme nous semblaient croissants et probables. Le premier trimestre a totalement confirmé nos prévisions avec la hausse des taux longs en dollars comme leader de cette nouvelle tendance. Même le réajustement à la baisse des perspectives économiques pour le 1er trimestre dans les pays de la zone euro en raison de nouveaux « lockdowns » n'ont pas empêchés les marchés de capitaux européens de participer au mouvement de réajustement des anticipations des investisseurs. La corrélation des marchés obligataires s'est donc avérée une nouvelle fois élevée, pratiquement tous les marchés ayant subi la même tendance, mais avec des amplitudes diverses. La perspective d'une relance conjoncturelle mondiale forte en 2021 a donc été le facteur principal influençant les marchés de capitaux ces derniers mois et restera certainement l'un des facteurs déterminants pour leur évolution prochaine. La compétition que se livreront les Etats pour attirer les

capitaux indispensables au financement de leurs déficits budgétaires croissants imposera des ajustements et la reconstitution de primes de risques disparues au cours du cycle de baisse. Il était déjà clair en mars 2020 que les besoins de financement additionnels des déficits budgétaires à l'échelle mondiale pour faire face aux coûts directs et ceux induits par la gestion de la crise du Covid-19 devraient logiquement avoir un impact sur le niveau des taux d'intérêt du marché. Mais en 2020, les interventions des banques centrales avaient permis de repousser plus loin dans le temps cette échéance.

Désormais, avec la reprise conjoncturelle attendue ces prochains trimestres, les banques centrales ne feront plus face à la même problématique. Il leur était en effet plus aisé de maintenir les taux longs bas au travers de leurs divers programmes de rachat de titres dans un contexte de récession ou de crise sanitaire qu'en phase de relance conjoncturelle généralisée. Elles ne seront donc probablement plus en mesure de contenir les nouvelles exigences de rendement des investisseurs, peut-être aussi de plus en plus inquiets de voir l'inflation revenir et affecter le rendement réel de leurs obligations. Ce facteur sera aussi très certainement l'un des éléments clés dans l'évolution des perspectives pour les marchés des capitaux au second semestre. Si pour l'heure l'inflation mesurée reste partout en-dessous des objectifs des banques centrales, l'inflation anticipée dépasse déjà sur un an 3%, aux Etats-Unis notamment. Il y a quelques mois nous évoquions déjà ces développements probables pour l'ensemble de l'année 2021 en soulignant que ces risques nous semblaient largement sous-estimés.

Nous évoquons le fait que ces éléments seraient sans doute les facteurs déclencheur d'une tendance haussière des taux en 2021. Aujourd'hui nous réitérons nos perspectives négatives pour les marchés obligataires.