

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



PERSPECTIVES ET STRATÉGIES | OBLIGATIONS INTERNATIONALES

Les marchés de taux s'embrasent avec la flambée des prix. Les ajustements des courbes de taux sont déjà très significatifs. Tensions plus durables sur les taux européens. Nouvelles opportunités en zone dollar en particulier.

Points clés



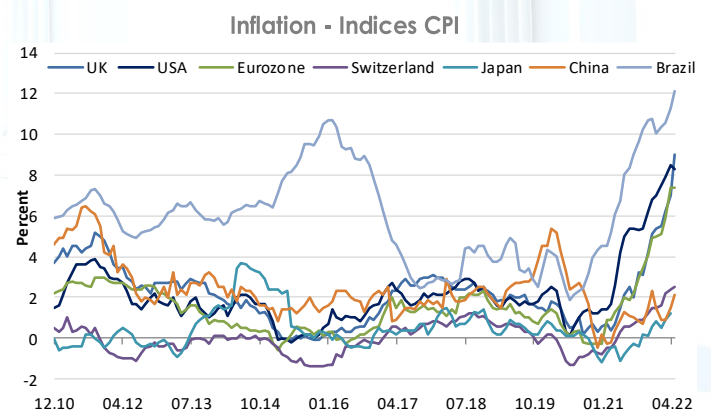
- Dégradation nette des perspectives économiques 2022
- Les marchés de taux s'embrasent avec la flambée des prix et de l'inflation
- Des opportunités se présentent pour les obligations de courte échéance
- Tensions plus durables sur les taux européens
- Les rendements en livre sterling pourraient se stabiliser
- Rendements à dix ans à nouveau positifs au Japon
- Repositionnements favorables aux obligations de la zone dollar

Dégradation nette des perspectives économiques en 2022

L'intensification du conflit en Ukraine et l'accroissement des tensions entre la Russie et l'Europe relancent de nombreuses incertitudes et risques de dérapage et d'extension du conflit. Dès lors, la hausse des prix de l'énergie et de l'ensemble des matières premières constatée depuis quelques semaines pourrait bien s'avérer durable. Un choc global de l'offre et une déstabilisation majeure des marchés des matières premières dans le monde est désormais une éventualité crédible à considérer à son juste niveau de probabilité. Les effets en 2022 d'un tel choc seraient particulièrement dommageables, alors que l'inflation est déjà au plus haut des 40 dernières années aux Etats-Unis (+8.3%) et depuis octobre 2008 en Suisse (+2.5%). Les perspectives de croissance pour les prochains mois sont ainsi à réviser en raison des risques significatifs de baisse du pouvoir d'achat des ménages. Le fléchissement de la consommation privée se matérialiserait alors au moment même où les dépenses publiques de soutien conjoncturel en lien avec la crise sanitaire sont en phase de contraction. La normalisation des politiques monétaires des banques centrales et en particulier celle de la Réserve fédérale américaine intervient dans ce contexte compliqué et pourrait accroître très sensiblement les risques déjà très importants de ralentissement voir de « hard landing » de l'économie mondiale. Une stagflation se profile déjà qui pourrait être plus difficile à gérer par les banques centrales si l'économie mondiale devait entrer en récession au 2ème trimestre 2022 déjà.

Les marchés de taux s'embrasent avec la flambée des prix

La fin des injections de liquidités de la Fed coïncidait avec la relance de la tendance haussière des taux aux Etats-Unis au 1er trimestre 2022. Les mesures d'inflation déjà particulièrement inquiétantes en fin d'année passée ont aussi contribué à la prise en considération des déséquilibres existants entre l'offre et la demande obligataire en début d'année. La hausse des taux à dix ans du Trésor américain de 1.5% à 2% entre le 1er janvier et le 15 février s'est en effet produite dans le contexte de réduction des injections mensuelles de la Fed d'environ 100 milliards par mois et d'une poursuite des tensions inflationnistes avec une hausse du CPI de janvier de +0.6% faisant bondir de +7% à +7.5% l'inflation sur un an. L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février n'a pas immédiatement été perçue comme inflationniste, mais quelques jours plus tard, la hausse des prix du gaz et du pétrole a clairement réveillé les investisseurs.



Sources: BBGI Group SA

La flambée des cours de l'énergie a ainsi rapidement embrasé les marchés de capitaux et les courbes de rendement dans pratiquement toutes les devises. Après un premier choc d'ajustement des rendements d'environ 50 points de base sur les courbes de taux, les ajustements se sont accélérés en avril/mai. Les courbes de rendements subissaient de nouvelles hausses en lien avec la poursuite des tensions sur les diverses mesures d'inflation. Les rendements à dix ans du Trésor US progressaient encore assez fortement de 2.33% à 3.2%, alors que les taux à 5 ans avançaient aussi de 2.45% à 3% et atteignaient certainement un niveau probable de stabilisation.