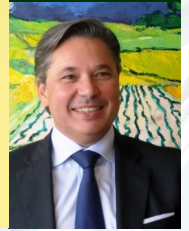


# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## LES TAUX LONGS RETROUVENT LEURS NIVEAUX DE 2016/2018

**Hausse générale des taux longs. Corrélation très élevée. Les taux à 10 ans US passent le cap des 2%. Des mouvements déjà significatifs. La prudence reste de mise.**

### Points clés

- **Nouvelles tendances haussières pour les taux longs**
- **Forte corrélation en phase de normalisation**
- **Regain d'attractivité des obligations US à 2%**
- **Retour des tensions sur les obligations en GBP**
- **Les taux européens touchent leurs niveaux de 2018**
- **Calme relatif sur la courbe des taux au Japon**
- **Politique d'investissement toujours prudente en 2022**

### Nouvelles tendances haussières pour les taux longs

La perception des risques des investisseurs dans les marchés de taux évolue rapidement et s'accélère désormais depuis plusieurs semaines. Le début du « tapering » de la Réserve fédérale, le rapprochement à mars 2022 de la fin de ses rachats d'actifs coïncidant avec la date de la fin du programme urgent de la BCE et finalement de la 1ère hausse de taux directeurs décidée par la Banque centrale du Royaume-Uni démontrent que les banques centrales veulent absolument normaliser leur politiques monétaires en ce début d'année, alors que les statistiques d'inflation toujours en hausse font largement mentir leurs prévisions trop optimistes. La fin d'année n'avait pas été sans événements marquants sur le plan de l'évolution des politiques monétaires, et ces prochaines diminutions d'injections de liquidités avaient enfin commencé à affecter les niveaux de taux sur les courbes de rendement aux Etats-Unis et dans d'autres pays également. Le nouvel environnement macroéconomique de croissance solide du PIB mondial de l'ordre de +5% en 2022 sera accompagné d'une inflation probablement persistante et d'un nouveau paradigme en matière de politiques monétaires. Ces conditions ne seront pas favorables aux marchés des capitaux en 2022. Au 4ème trimestre, on a en effet pu constater un déplacement vers le haut de la plupart des courbes

de taux d'intérêt qui s'est toutefois matérialisé plus nettement sur la partie 2-5 ans que sur les taux longs. Aux Etats-Unis, les taux à 5 ans du Trésor ont pratiquement triplé en 2021, passant de 0.35% en début d'année à 1.26% à la fin décembre. Pendant la même période, les rendements à 10 ans progressaient de 0.91% à 1.51%. Globalement, la phase d'ajustement des rendements s'est aussi concrétisée dans la plupart des économies offrant des perspectives de croissance solide du PIB en 2022, notamment en zone euro, au Royaume-Uni et même en Suisse. Les premières semaines de l'année s'inscrivent dans la continuité avec des hausses généralisées des rendements d'environ 30 à 40 points de base additionnels qui ont plongé les marchés des capitaux dans des consolidations globales des cours d'environ -2.05%; le Royaume-Uni (-4.0%), l'Australie (-4.17%) et le Canada (-3.29%) subissant les plus nettes baisses.

### Forte corrélation en phase de normalisation des taux

Ce début d'année marque donc une transition dans les perspectives pour les taux d'intérêt. Si la plupart des banques centrales retiendront encore la hausse de leurs taux directeurs pendant un temps, nous estimons que les taux longs procèdent déjà à une normalisation rapide des rendements. Croissance retrouvée et inflation historiquement élevée doivent désormais être prises en considération dans la détermination des taux d'intérêt nominaux. De nouvelles tensions sur les courbes de rendements sont de plus en plus probables dans ce contexte. Avant la pandémie, les rendements à dix ans du Trésor américain se situaient à +2% en décembre 2019 pour un niveau d'inflation de +2.2% et une croissance du PIB d'environ +2% également. Ils ont enfin progressé de 1.3% à 2.05% en quelques semaines alors que l'inflation dépasse +7.4% sur un an et que la croissance du PIB s'est établie à +6.9% au dernier trimestre. Dans le contexte actuel, les taux nominaux devraient poursuivre leurs ajustements en cours et retrouver les niveaux qui prévalaient avant la pandémie.