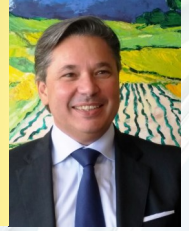


ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



OBLIGATIONS INTERNATIONALES

La pentification des « yield curve » est enclenchée. Renversement de tendance acté sur le marché obligataire en livres sterling. Politique d'investissement prudente en phase de remontée des taux.

Points clés

- Hausse des rendements pour les obligations en dollars
- L'inflexion des rendements à long terme se concrétise aussi en Europe
- Stabilité des taux longs japonais

Rappelons qu'avant la crise sanitaire, la croissance du PIB US était de +2%, que les taux à dix ans en US dollars étaient aussi à 2% pour une inflation de +2.3%.

La comparaison avec la situation actuelle offre une indication claire qu'une croissance et une inflation américaine supérieure à +5% suggère une remontée très nette des taux longs. Nous estimons donc qu'une pentification des « yield curve » est indispensable dans le contexte de normalisation des politiques monétaires évoqué plus haut pour les prochains trimestres.

La pentification des « yield curve » est enclenchée

Pendant le printemps 2021, les courbes de rendements avaient largement profité de la remontée des incertitudes économiques liées à l'émergence du variant Delta. Un affaissement général de l'ordre de 30 à 50 points de base pouvait ainsi être constaté dans divers marchés de capitaux. La communication des banques centrales en matière d'inflation était alors un des éléments déterminants de la baisse globale des rendements. Le changement de perception des banques centrales sur les perspectives en matière d'inflation et de croissances économiques affecte déjà l'évolution du sentiment des investisseurs dans les marchés de capitaux. En seulement quelques jours après l'annonce du prochain « tapering » de la Fed du 22 septembre, la hausse des rendements s'est intensifiée. Aux Etats-Unis, les taux du Trésor à dix ans ont rebondi de 1.30% à 1.57% et se situent encore en retrait du niveau de mars atteint à 1.7%.

Au Royaume-Uni, l'accélération a porté les rendements des Gilts à dix ans de 0.8% à 1.15% en dix jours. Globalement nous estimons qu'une pentification des « yield curves » est en marche avec des intensités diverses selon les pays. Toutefois, la corrélation des marchés de taux reste importante, à l'image par exemple de la hausse des rendements à dix ans de la Confédération de -0.4% en août à -0.10% ce jour.

Hausse des rendements pour les obligations en dollars

Nous l'annonçons depuis plusieurs mois, la remontée des taux longs nous semblait inéluctable en 2021 dans le contexte de très nette amélioration des perspectives économiques aux Etats-Unis. La hausse des taux du Trésor à 10 ans de 50 points de base au cours du 2ème semestre 2020 n'était que l'annonce d'un renversement de tendance qui devait se renforcer et s'accroître en 2021. L'arrivée du variant delta est venu temporairement perturber l'analyse et les perspectives économiques.

Mais ce sont surtout les commentaires de la Réserve fédérale sur la question de l'inflation qui ont servi de catalyseur à la baisse des rendements obligataire qui s'était matérialisée entre le printemps et le début de l'été.

Ces incertitudes passagères en matière de croissance et une inflation jugée temporaire par la Fed ont suffi à relancer une baisse des rendements jusqu'en août. L'annonce du président Powell d'un prochain « tapering » était en partie attendue, mais désormais, il devient clair que les taux doivent s'ajuster à une réalité économique robuste et inflationniste.