

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé &amp; CIO



## MARCHÉS OBLIGATAIRES INTERNATIONAUX

Les rendements des bons du Trésor américain ont montré une volatilité notable. Pour les marchés de taux, la situation est déjà complexe et l'équation est difficile à résoudre. La BNS envisage des taux négatifs si le franc poursuit sa tendance haussière.

### Points clés



- Poursuite de la décorrélation entre les marchés de taux
- Entre récession et inflation les taux hésitent aux États-Unis
- Perspectives modérées pour les marchés obligataires en zone euro
- Le marché obligataire britannique offre des rendements attractifs mais risqués
- Les rendements japonais butent sur le seuil de 1.5%
- La baisse attendue des rendements en yuan a atteint son objectif
- Les tensions internationales poussent la demande d'obligations en CHF
- Retour probable des taux négatifs en Suisse
- Les rendements à long terme s'approchent à nouveau de zéro

#### Poursuite de la décorrélation entre les marchés de taux

La décorrélation des marchés obligataires, déjà soulignée au cours du 1er trimestre s'est poursuivie au cours des trois derniers mois sur les marchés de taux souverains, en contraste avec des périodes précédentes où les rendements avaient plutôt eu tendance à évoluer de manière plus synchronisée. Le principal moteur de ce comportement moins aligné entre marchés de taux réside dans les politiques monétaires appliquées par les banques centrales, qui depuis la fin de l'année 2024 ont tendance à suivre des chemins différents. Alors que la BCE a assoupli sa politique en baissant ses taux en juin, et que d'autres banques centrales (Suisse, Suède, Canada) ont également suivi un cycle d'assouplissement, la Réserve Fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux stables, confrontée à une inflation plus persistante (en partie due aux tarifs). Cette divergence marquée a conduit à des trajectoires de rendements distinctes, les rendements des obligations souveraines européennes et suisses ont en effet eu tendance à baisser ou à se maintenir à un niveau bas. Par exemple, les rendements des obligations de la Confédération suisse à dix ans sont passés de 0,50% à moins de 0,20% sur le trimestre. En revanche, les rendements des bons du Trésor américain (US Treasuries) ont montré une

volatilité notable, fluctuant entre 3,86% et 4,62% au cours du trimestre, en raison des préoccupations concernant l'inflation induite par les tarifs et l'élargissement du déficit budgétaire américain. Les rendements à long terme ont même augmenté, tandis que ceux à court terme ont baissé, menant à un aplatissement de la courbe des taux américaine.

Les questions budgétaires ont également affecté plus fortement les marchés américains, notamment en raison de l'évolution du déficit budgétaire et des conséquences de l'adoption du Big Beautiful Bill. La pression exercée sur les rendements à long terme aux États-Unis s'est avérée logiquement supérieure à celles d'autres marchés où les questions fiscales étaient moins prégnantes ou perçues différemment. Finalement, les dynamiques d'inflation ont divergé et sont apparues comme nettement mieux maîtrisée en Zone Euro et en Suisse, tandis qu'aux États-Unis, l'inflation est restée plus persistante et sujette à des pressions supplémentaires, notamment liées aux tarifs. Cette différenciation a naturellement conduit les banques centrales à des réponses différentes, impactant la corrélation des marchés de taux.

#### Entre récession et inflation les taux hésitent aux États-Unis

Les marchés obligataires font également face à un dilemme complexe, partagés entre risques inflationnistes et craintes d'un ralentissement plus net. La politique de droits de douane de Trump apparaît comme à la fois inflationniste et récessionniste.

