



Allocation obligataire

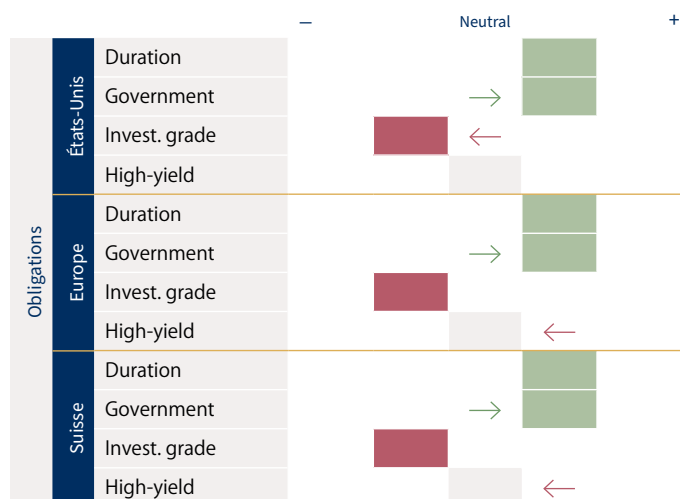
Pour les portefeuilles, le cycle économique a souvent plus d'importance que les événements géopolitiques. La relative stabilité des marchés semble ainsi avoir été favorisée par le maintien d'un « mix » macroéconomique relativement favorable, associant désinflation et croissance. En particulier, pour la première fois depuis le début de l'année, les chiffres d'inflation des États-Unis ont été conformes aux attentes, et non supérieurs à celles-ci, tandis que les tendances d'inflation restent relativement favorables en Europe.

De manière générale, l'inflation apparaît toujours « tenace » et un retour durable à l'objectif nous semble peu probable. Cela n'a rien d'alarmant, sachant que nous nous trouvons probablement dans le « dernier kilomètre » de la trajectoire de désinflation. Surtout, cette désinflation graduelle se poursuit en même temps que les enquêtes de confiance des entreprises se stabilisent et que les taux de chômage restent proches de leurs plus bas niveaux historiques.

Cette résilience économique est la principale explication de la « marche arrière » des anticipations de taux en 2024 : en début d'année, les marchés monétaires anticipaient environ sept baisses de taux de 25 points de base chacune aux États-Unis ; ces dernières semaines, ce chiffre est tombé à une ou deux. Nous avons toujours penché du côté « plus hauts pendant plus longtemps », sans pour autant nous attendre à ce que les anticipations reculent de cette manière. L'économie américaine s'est toutefois montrée encore plus résiliente que nous ne l'avions imaginé.

S'il semble peu probable que la Fed abaisse ses taux directeurs avant l'automne, la BCE a déjà réduit les siens. La Suisse a également commencé à le faire, mais elle n'avait pas beaucoup d'inflation au départ.

Sur les marchés obligataires, nous continuons à privilégier l'exposition à des échéances plus éloignées sur l'ensemble des devises, malgré la faiblesse des obligations depuis le début de l'année. Nous estimons que l'équilibre risque/rendement demeure favorable : depuis que les taux ont retrouvé des niveaux plus « normaux », on observe beaucoup de pessimistes prêts à bondir sur le moindre signe de faiblesse de l'économie pour pousser les taux à la baisse, mais beaucoup moins de « justiciers » de l'inflation. Si les taux devaient remonter en raison d'une inflation persistante ou d'une nouvelle remise en question des paramètres de la politique monétaire à plus long terme, il est peu probable qu'ils restent élevés pendant longtemps, et nous pourrions même imaginer qu'un rallye plus prononcé se produise le moment venu, lorsque les craintes de récession se manifesteront de nouveau.



Notre positionnement

EUR: notre opinion favorable aux obligations européennes à duration longue ne s'est pas encore concrétisée. Compte tenu de la première baisse des taux d'intérêt de la BCE, nous prévoyons maintenant une amélioration des perspectives du marché obligataire. Nous ajustons progressivement notre positionnement lié à la qualité du crédit dans les poches obligataires européennes. Les spreads du crédit se sont encore réduits et, pour certains indices, ils sont proches de leurs plus bas niveaux depuis la grande crise financière mondiale. Pour le moment, il s'agit d'un « bon cycle », dans lequel les défaillances pourraient déjà avoir atteint leur maximum, mais cette possibilité nous semble déjà largement intégrée dans les prix de ces segments. Nous avons donc réduit notre surpondération de longue date des obligations High Yield (HY) dans nos portefeuilles européens pour passer en surpondération sur les obligations d'État. À la suite de cet ajustement, notre positionnement obligataire est quasiment identique entre nos portefeuilles américains et européens.

USD: le mois dernier, nous avons modifié notre positionnement sur les obligations américaines. Nous surpondérons désormais les obligations d'État et sous-pondérons le crédit Investment Grade. Tout en restant neutre sur la classe obligataire, nous conservons une surpondération de la duration US. Nous n'excluons pas d'accroître à nouveau notre exposition, en fonction de l'évolution des perspectives de croissance et de la politique monétaire. Nos portefeuilles US sont neutres sur l'ensemble de la courbe de qualité du crédit.

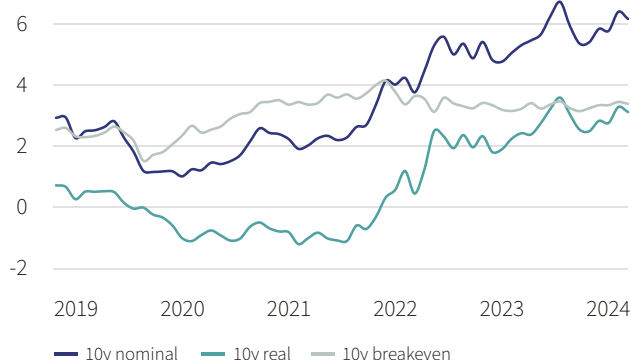
CHF: par rapport aux États-Unis et à l'Europe, notre surpondération des obligations suisses à duration longue a déjà porté ses fruits. À l'instar de notre positionnement sur les obligations EUR, nous sommes passés de surpondéré à neutre sur les obligations suisses à caractère spéculatif et de neutre à surpondérée sur les emprunts d'État.

Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

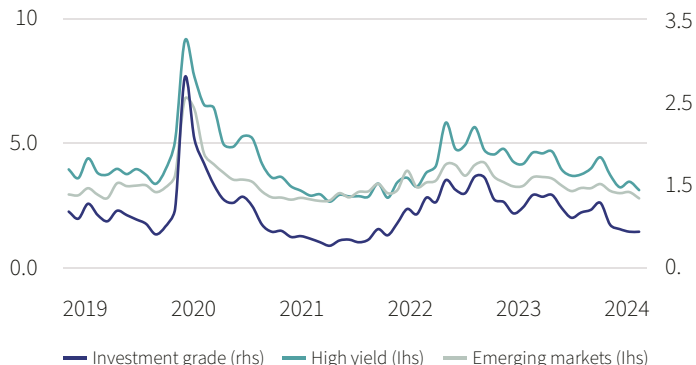
Un aller-retour en mai pour finir en légère baisse



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Évolution des spreads du crédit US (%)

Spreads IG en légère baisse, spreads HY en hausse

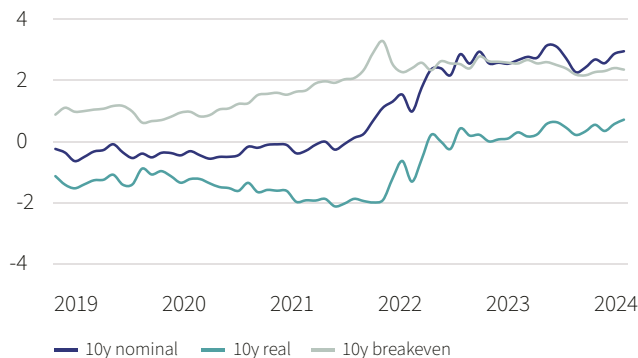


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

En mai, les bons du Trésor américain ont surperformé les autres marchés de base. Les taux des obligations du Trésor américain ont baissé pendant la première moitié du mois, sous l'effet de la baisse des chiffres de l'emploi et d'un indice des prix à la consommation conforme aux prévisions pour la première fois depuis le début de l'année. Cependant, la faiblesse des adjudications de titres du Trésor associée aux commentaires optimistes de plusieurs responsables de la Fed ont poussé les taux à la hausse pendant la seconde moitié du mois. Les taux s'inscrivent globalement en légère baisse par rapport au mois précédent. À la fin du mois de mai, les contrats à terme prévoyaient moins de deux baisses de taux d'ici la fin de l'année, alors que les projections de la Fed (dot plot) en prévoient trois pour 2024.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

Les rendements des obligations allemandes à long terme en hausse



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Évolution des spreads du crédit EU (%)

Les écarts de crédit se sont resserrés



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

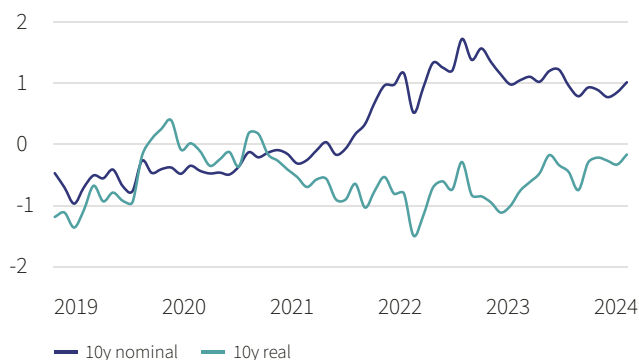
Après être sortis en mars de leur fourchette latérale qui se maintenait depuis la mi-janvier, les taux des obligations d'État allemandes à 10 ans ont de nouveau augmenté en mai. Alors que la BCE s'apprête à réduire ses taux en juin, tandis que la Fed attendra probablement jusqu'à l'automne, une divergence intéressante est apparue au cours des dernières semaines entre les taux allemands (en hausse) et les taux américains (en baisse). Cette divergence s'explique par une amélioration des chiffres économiques en Europe et par une inflation légèrement plus forte que prévu en mai.

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

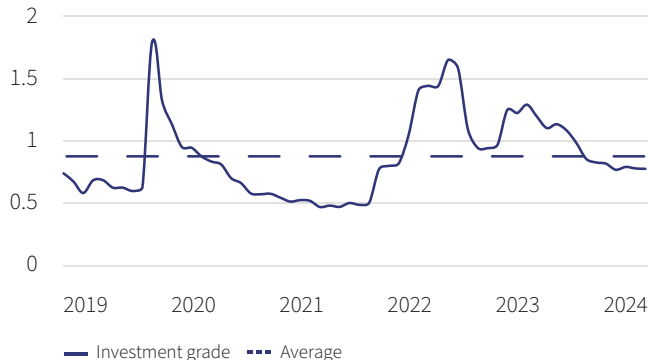
Les rendements ont été plus élevés en mai



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Evolution des spreads de crédit CH (%)

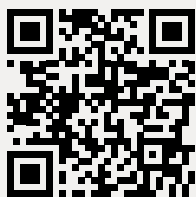
Les écarts de crédit sont restés inchangés



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.05.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Les taux helvétiques ont suivi la hausse des taux souverains allemands. En mars, contre toute attente, la BNS a été la première des banques centrales du G10 à réduire ses taux, de 1,75 % à 1,50 %. Les anticipations du marché concernant une deuxième baisse de taux sont passées de juin à décembre 2024. Ce changement de prévision s'explique par la hausse inattendue de l'inflation en avril (selon les chiffres publiés début mai), qui s'inscrit à 1,4 % sur 12 mois au lieu du chiffre attendu de 1,1 %. Malgré cette surprise, l'inflation suisse reste nettement inférieure à celle de la zone euro ou des États-Unis.

Wealth Insights



Au cœur d'Investment Insights se trouve un vaste ensemble de publications et de podcasts. Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page sur:

www.rothschildandco.com/en/wealth-management/switzerland/insights/

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque.

En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).