



Allocation obligataire

Le mois de septembre a été important pour les obligations mondiales, car la Réserve fédérale a mis en œuvre une réduction de taux largement anticipée. La Réserve fédérale américaine a réduit ses taux d'intérêt d'un demi pour cent (50 pb) plutôt que d'un quart (25 pb). Le nouveau graphique à points a révélé une réduction des prévisions médianes de la Fed pour la fin de 2024 et 2025 à 4,375 % et 3,375 %, respectivement. Toutefois, la projection à plus long terme a connu une légère augmentation à 2,875 % contre 2,75 % précédemment. En outre, ce mois-ci a été marqué par un événement notable : la courbe de rendement des obligations d'État américaines (différence entre les obligations à 10 ans et à 2 ans) s'est inversée après deux ans, s'accroissant de plus de 20 points de base.

Le double mandat de la Fed exige qu'elle maintienne l'inflation à un niveau bas et l'emploi à un niveau élevé. Elle a tenu ses promesses récemment (plus ou moins) sur le front de l'inflation, mais le chômage a augmenté, et sa baisse des taux est destinée à y remédier. La hausse du chômage a toutefois été modeste jusqu'à présent ; elle est partie de niveaux historiquement bas et s'est accompagnée de données sur les dépenses et la production qui suggèrent que l'économie américaine continue de croître, et peut-être à un rythme plus rapide que d'habitude. Par conséquent, nous pensons que la décision de la Fed doit être considérée comme une sorte de police d'assurance, plutôt que comme une réponse à un ralentissement soudain et non encore annoncé de l'économie. Dans cette optique, tant que l'inflation se maintient, il est probable que d'autres baisses de taux interviendront avant la fin de l'année.

C'est en gardant à l'esprit cette combinaison favorable au marché que notre comité d'allocation d'actifs a décidé de ne pas modifier ses positions en septembre. Nous restons neutres sur les obligations, qui ne bénéficient que de la baisse des taux - et ces gains ne sont fiables que sur les échéances courtes du marché. Les rendements obligataires à plus long terme peuvent en effet augmenter si les baisses de taux sont perçues comme une prise de risque par rapport à l'inflation, et c'est exactement ce qui s'est passé aux États-Unis depuis la décision de la Fed. Cela n'a pas facilité notre positionnement sur le marché obligataire, où nous avons favorisé les durées plus longues, et le comité s'est demandé s'il ne fallait pas réduire cette position. Toutefois, l'inflation semble actuellement suffisamment faible pour rendre improbable une hausse plus importante des rendements à long terme, et sur notre horizon tactique d'un an, nous avons estimé qu'il y avait suffisamment de temps (et de place) pour que le segment à plus long terme se redresse.

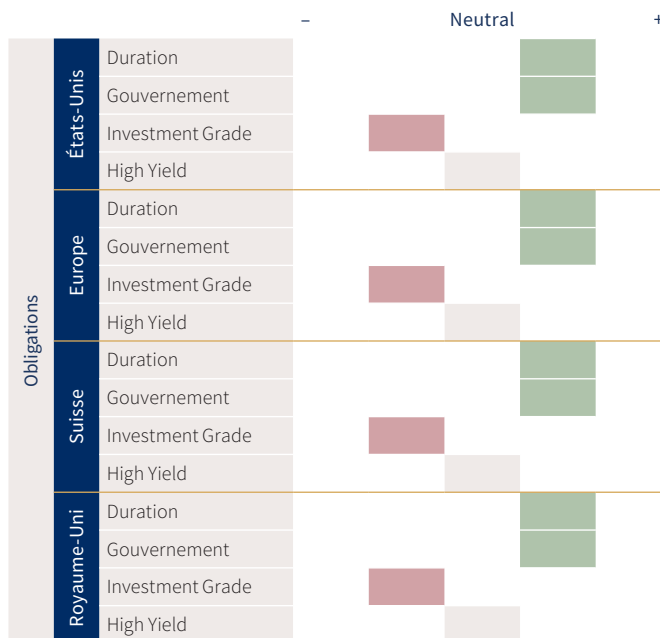
Comme nous l'avons indiqué, nous continuons à privilégier une exposition à plus long terme dans toutes les devises, malgré la réaction du marché américain à la baisse des taux d'intérêt de la Fed. Même si cette décision n'était pas nécessaire, nous doutons qu'elle fasse beaucoup de dégâts sur le plan de l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme continuant à baisser, les obligations d'État à plus long terme peuvent se redresser. Nous ne pensons pas que l'inflation des prix à la consommation restera proche de l'objectif de 2 % de sitôt, mais nous pensons qu'un dépassement ne perturbera pas les marchés de manière significative dans notre vision tactique à un an. De même, nous continuons à privilégier les obligations d'État par rapport au crédit, non pas en raison des craintes de défaillance des entreprises, mais parce que les écarts de crédit sont historiquement bas.

Notre positionnement

EUR: Depuis juin, nous préférons les obligations d'État au crédit. Bien que les écarts de crédit se soient légèrement resserrés, ils restent relativement élevés, leur prix étant fixé dans des conditions idéales (faible inflation, forte croissance et politique monétaire souple). Dans un contexte de réduction des taux, nous préférons toujours la durée au risque de crédit.

USD: Conformément à notre position européenne, nous maintenons une position neutre dans notre allocation obligataire, mais nous surpondérons la durée américaine. Notre opinion haussière sur la durée américaine découle d'une politique monétaire plus souple au niveau mondial et d'un retour de l'inflation vers les objectifs de la banque centrale.

CHF: Notre positionnement en Suisse reflète notre approche en Europe et aux États-Unis. Nous restons neutres sur le crédit spéculatif, sous-pondérés sur les obligations de qualité et surpondérés sur les obligations d'État.

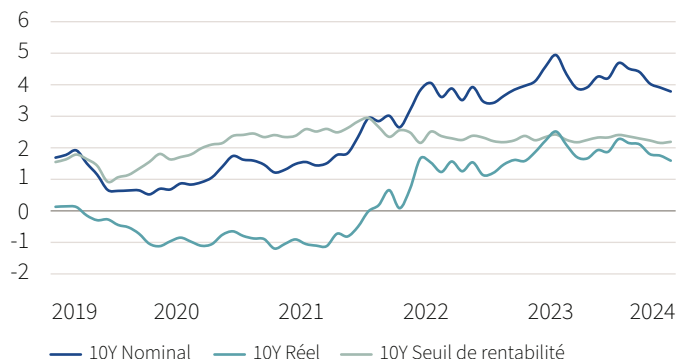


Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

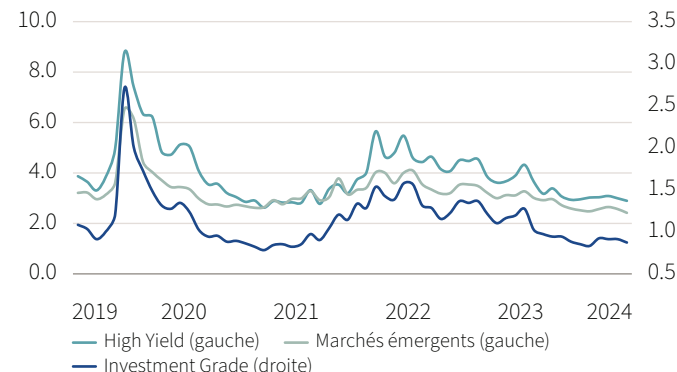
Les rendements ont baissé avant la réunion de la Fed, mais sont revenus à leurs niveaux du début du mois



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. 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 (%)

Baisse des spreads de crédit

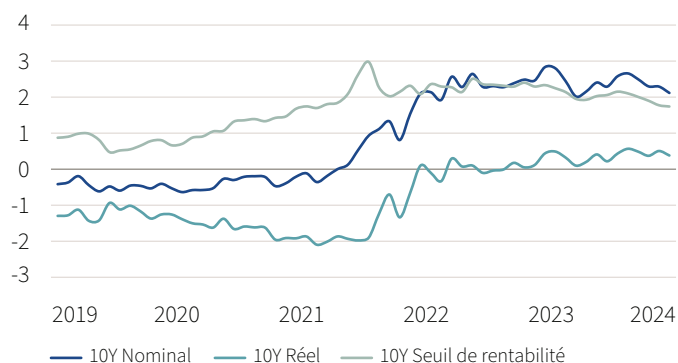


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Le 18 septembre, la Réserve fédérale a procédé à une baisse des taux de 50 points de base, la première depuis mars 2020. Les marchés avaient anticipé cette réduction, ce qui a entraîné une baisse des rendements de plus de 20 points de base et une accentuation de la courbe des rendements. Pour la première fois depuis l'été 2022, la courbe des taux est devenue positive, ce qui signifie que les rendements des obligations à 10 ans étaient plus élevés que ceux des obligations à 2 ans. Toutefois, au cours de la seconde moitié du mois, les rendements sont revenus à leurs niveaux initiaux en raison de l'amélioration des données macroéconomiques. Dans le même temps, les écarts de crédit ont bénéficié de l'assouplissement de la politique monétaire et de la solidité des perspectives économiques.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

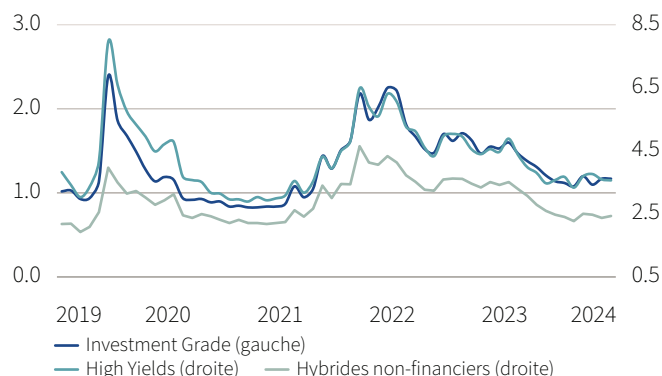
Baisse des rendements



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. 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 (%)

Presque inchangé en septembre



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. 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.

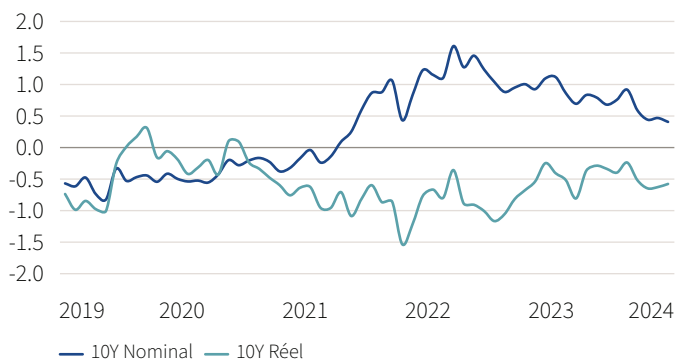
En septembre, à l'instar des États-Unis, les obligations d'État allemandes se sont réinversées pour la première fois depuis la fin de l'année 2022. Cette reprise des obligations a été motivée par les attentes d'une réduction des taux par la BCE en octobre, deux mois plus tôt que prévu. Ces attentes découlaient de données économiques plus faibles dans l'ensemble de la zone euro. Les marchés anticipent désormais une nouvelle baisse de 25 points de base en octobre, avec une probabilité de 90 %. Dans le même temps, l'écart entre les obligations d'État allemandes et françaises s'est creusé de 10 points de base, un niveau observé pour la dernière fois après l'annonce d'élections anticipées en France en juin. Notamment, pour la première fois, le rendement d'un emprunt d'État espagnol à 10 ans est désormais inférieur à celui d'un emprunt d'État français à 10 ans.

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

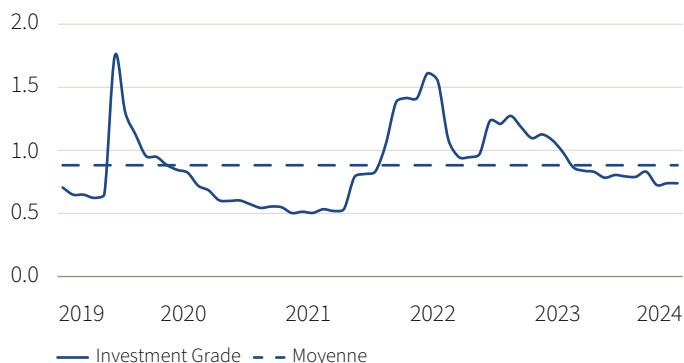
Baisse des rendements



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. 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 stables



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. 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 septembre, la Banque nationale suisse (BNS) a réduit le taux de dépôt de 25 points de base. Depuis le début de l'année, le taux de dépôt est passé de 1,75 % à 1,00 %, les marchés prévoyant une nouvelle baisse pour décembre 2024. Le rendement de l'emprunt d'État suisse à 10 ans a diminué d'environ six points de base en septembre, reflétant les perspectives peu optimistes de la politique monétaire.

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 le 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).