



Allocation obligataire

Comme prévu, la Réserve fédérale américaine a réduit ses taux d'intérêt en septembre, mais de 50 points de base (0,5 %) au lieu des 25 points de base (0,25 %) attendus. Cette décision n'a pas vraiment surpris, car une réduction plus importante avait été évoquée dans les cercles du marché et les récentes déclarations des responsables de la Fed étaient devenues moins optimistes. Ce contexte a aidé les investisseurs à interpréter ce mouvement de manière positive plutôt que comme un signe de difficultés économiques imminentes.

Le double mandat de la Fed lui impose de maintenir une inflation faible et un taux d'emploi élevé. Récemment, elle a connu un certain succès sur le front de l'inflation, mais le chômage a augmenté. La baisse des taux vise à résoudre ce problème. Toutefois, la hausse du chômage a été modeste, partant de niveaux historiquement bas, et s'est accompagnée de données sur les dépenses et la production suggérant que l'économie américaine continue de croître, potentiellement à un rythme plus rapide qu'à l'accoutumée. Par conséquent, nous pensons que l'action de la Fed doit être considérée comme une politique d'assurance, plutôt que comme une réponse à un ralentissement économique soudain et imprévu. Dans cette perspective, et à condition que l'inflation reste sous contrôle, de nouvelles baisses de taux sont probables avant la fin de l'année.

La décision de la Fed a été précédée par une deuxième baisse de taux de 25 points de base (0,25 %), largement attendue, de la part de la Banque centrale européenne. Elle a été suivie cette semaine par un ensemble de mesures monétaires expansionnistes en Chine, y compris une légère réduction de l'un des taux directeurs secondaires, et à l'heure où nous écrivons, la Banque nationale suisse semble prête à procéder à une troisième réduction de taux de 25 points de base (0,25 %).

Compte tenu de cette combinaison favorable au marché, notre comité d'allocation d'actifs a décidé de ne pas modifier son allocation en octobre. Nous restons neutres sur les obligations, qui ne bénéficient que de la baisse des taux - et ces gains ne sont fiables qu'à court terme. Les rendements obligataires à plus long terme peuvent augmenter si les baisses de taux sont perçues comme risquées pour l'inflation, et c'est exactement ce qui s'est passé aux États-Unis depuis la décision de la Fed. L'inflation semble actuellement suffisamment faible pour rendre improbable une hausse significative des rendements à plus long terme, et sur notre horizon tactique d'un an, nous avons estimé qu'il y avait suffisamment de temps et de marge de manœuvre pour que le segment à plus long terme se redresse.

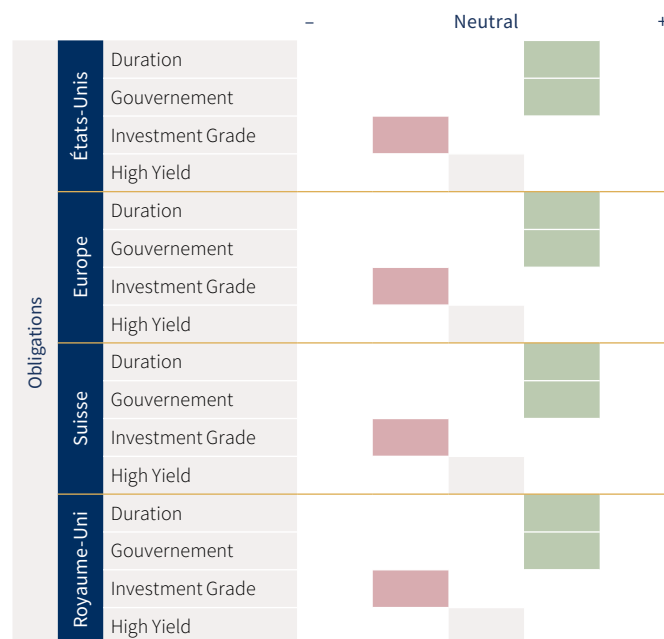
Comme en septembre, nous continuons à privilégier une exposition à plus longue durée dans toutes les devises, malgré la réaction du marché américain à la baisse des taux de la Fed. Même si cette décision n'était pas nécessaire, nous doutons qu'elle ait un impact significatif sur l'inflation. La tendance à la baisse des taux d'intérêt à court terme permettra aux bons du Trésor à plus longue échéance de se redresser. Cela ne signifie pas que nous nous attendons à ce que l'inflation des prix à la consommation reste proche de l'objectif de 2 % dans un avenir proche, mais nous pensons que tout dépassement ne sera pas suffisamment important pour perturber les marchés 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 d'inquiétudes concernant les défaillances d'entreprises, mais sur la base des valorisations : les écarts de crédit ont rarement été aussi faibles.

Notre positionnement

EUR: Depuis juin, nous avons donné la priorité aux obligations d'État plutôt qu'au crédit. Bien que les écarts de crédit se soient légèrement resserrés récemment, d'un point de vue historique, les crédits restent relativement chers et sont évalués en fonction de la perfection (faible inflation, croissance solide et politique monétaire plus souple). Dans un contexte de réduction des taux, nous préférons la durée au risque de crédit.

USD: Comme en Europe, nous maintenons une position neutre dans notre allocation d'actifs obligataires, mais nous surpondérons la durée américaine. La principale raison de notre position haussière sur la durée américaine est l'assouplissement global de la politique monétaire, l'inflation revenant vers les objectifs des banques centrales.

CHF: Notre positionnement en Suisse reflète celui de l'Europe et des États-Unis. Nous restons neutres sur le crédit spéculatif, sous-pondérons les obligations de qualité et surpondérons les obligations d'État.

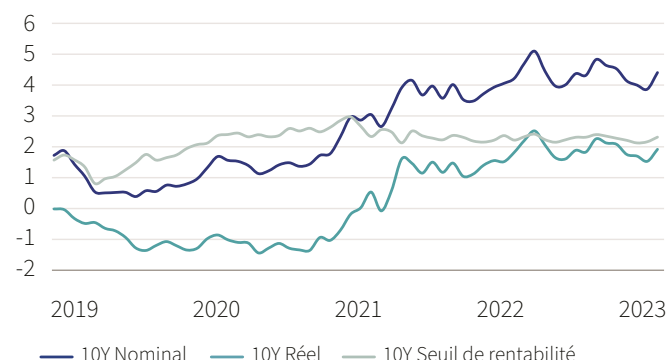


Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

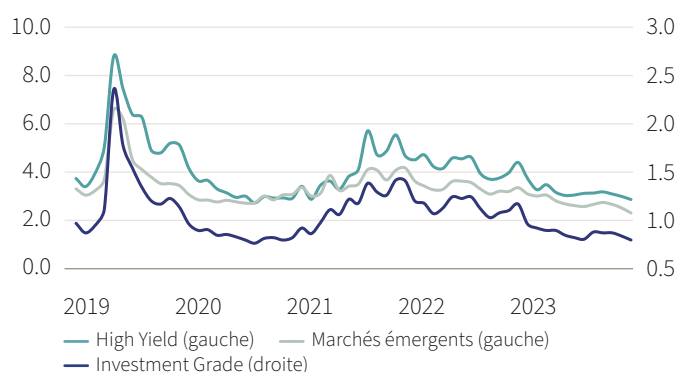
Les rendements ont augmenté en octobre



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 (%)

Presque inchangés en octobre

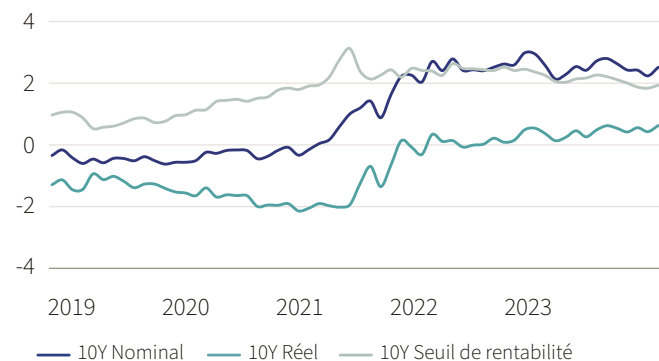


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

En octobre, les obligations américaines ont été caractérisées par l'incertitude concernant les prévisions de réduction des taux et l'élection présidentielle à venir. Un rapport sur le marché du travail beaucoup plus solide que prévu a entraîné une chute des rendements du Trésor à 2 ans au début du mois, alors que les attentes d'un nouvel assouplissement cette année s'amenuisaient. Au fil du mois, les rendements à 10 ans ont augmenté, en raison de la probabilité croissante d'une victoire des Républicains. Cela a augmenté le risque d'une politique fiscale plus souple dans les années à venir, poussant la prime de terme à 10 ans à augmenter de 30 points de base au cours du mois.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

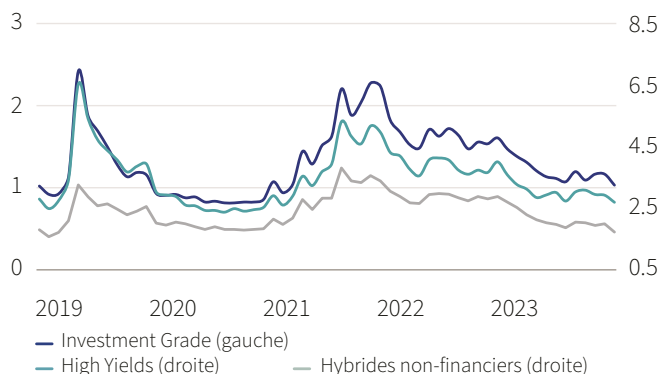
Rendements en hausse constante



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 (%)

Diminution des écarts de crédit



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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.

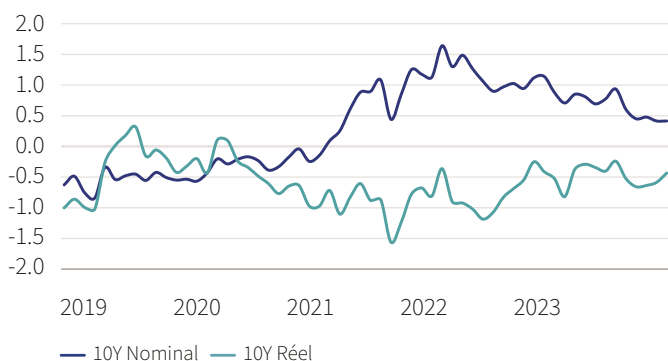
En Europe, les marchés à revenu fixe ont passé la première moitié du mois à anticiper une réduction de 50 points de base (0,5 %) lors de la réunion de décembre de la BCE. Toutefois, à la fin du mois d'octobre, ces attentes ont été revues à la baisse et ramenées à une réduction unique de 25 points de base (0,25 %). Cet ajustement a été motivé par des données sur le PIB et l'inflation plus fortes que prévu vers la fin du mois. Les obligations d'État allemandes ont continué à surperformer les bons du Trésor, une tendance qui s'est amorcée à la mi-septembre. Pendant ce temps, la note de crédit de la France a été revue par Moody's et Fitch, qui ont toutes deux révisé leurs perspectives de « stable » à « négatif ».

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

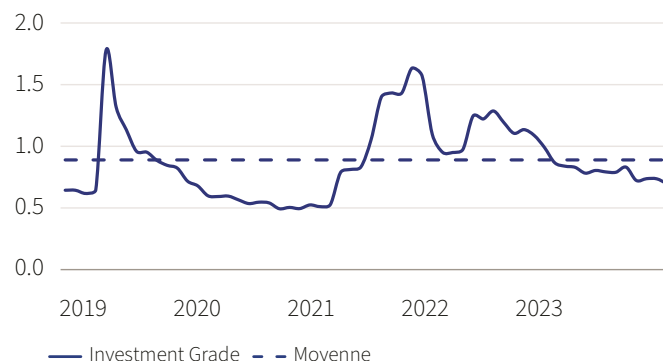
Rendements des obligations de la Confédération suisse inchangés



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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 (%)

Diminution des écarts de crédit



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. 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.

La Banque nationale suisse (BNS) a réduit le taux de dépôt de 25 points de base en septembre. Les marchés continuent de s'attendre à une nouvelle baisse de 25 points de base en décembre 2024. Les obligations d'État suisses à 10 ans ont surperformé leurs homologues américaines et allemandes, le rendement de l'obligation d'État suisse à 10 ans étant resté stable en octobre.

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).