



Allocation obligataire

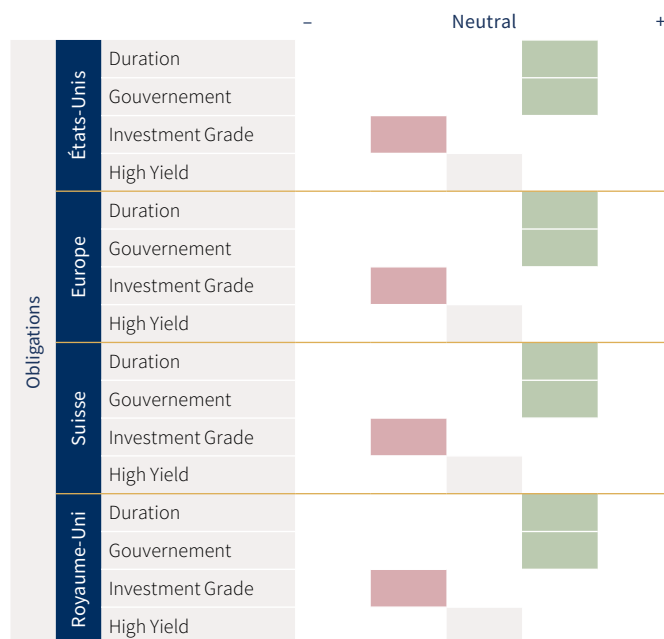
La réélection de Donald Trump pourrait ne pas avoir un impact aussi important sur l'économie mondiale que ce que l'on craignait initialement. Les tarifs douaniers pourraient ne pas augmenter autant qu'il l'a suggéré, et leurs effets pourraient être tempérés, voire compensés, par une baisse des impôts et une déréglementation. Entre-temps, le cycle économique - souvent le facteur le plus important dans les décisions d'investissement - reste relativement favorable : la combinaison d'une faible inflation et d'une croissance continue permet de réduire les taux d'intérêt tout en maintenant une rentabilité saine.

Cette combinaison cyclique favorable pourrait persister pendant un certain temps. Les flux de trésorerie du secteur privé américain - comprenant à la fois les ménages et les entreprises - restent excédentaires, avec peu de signes des excès qui ont historiquement conduit à un repli, même après plusieurs années de croissance supérieure à la tendance qui ont défié de nombreux pronostics d'une récession imminente.

Il semble que la majeure partie de la baisse de l'inflation soit maintenant derrière nous. L'inflation obstinément ferme dans le secteur des services maintient l'inflation de base américaine au-dessus de 3 %, tandis que la hausse des coûts de l'énergie pousse l'inflation globale au Royaume-Uni et dans la zone euro au-dessus de leurs objectifs de 2 %. Cette situation n'est pas inattendue : nous avons toujours pensé que l'inflation resterait stable dans une fourchette de 2 à 4 %, et elle n'a pas dissuadé les banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt. Toutefois, à l'avenir, la balance des risques pourrait s'orienter vers une augmentation de l'inflation, plutôt que vers une diminution.

Notre préférence pour la durée longue a été mise à mal ces derniers mois, en particulier dans les portefeuilles en USD, et comme nous l'avons indiqué, nous pensons que le risque d'inflation pourrait se raviver l'année prochaine. Mais les rendements sont désormais conformes aux notions de neutralité à long terme, et la politique des banques centrales pourrait être plus crédible cette fois-ci, ce qui permettrait aux courbes des taux de s'aplatir à nouveau.

Nous continuons à privilégier les obligations d'État par rapport au crédit, non pas parce que nous nous inquiétons des défaillances des entreprises, mais pour des raisons de valorisation (ce qui explique également la réduction de la pondération des actions dans nos portefeuilles). Les spreads de crédit n'ont jamais été aussi faibles depuis le début de la crise financière mondiale.



Notre positionnement

EUR: Depuis juin, nous avons privilégié les obligations d'État au détriment du crédit. Bien que les spreads de crédit se soient légèrement resserrés, les crédits restent relativement chers d'un point de vue historique et sont évalués en fonction de conditions idéales (faible inflation, croissance solide et politique monétaire plus souple). La BCE étant susceptible de ramener ses taux à un niveau neutre en 2025, nous préférons la durée au risque de crédit.

USD: Comme en Europe, nous maintenons une position neutre dans notre allocation d'actifs obligataires, tout en surpondérant la durée américaine. Notre perspective positive sur la durée américaine est motivée par des politiques monétaires plus souples, non seulement aux États-Unis mais dans le monde entier, alors que l'inflation revient vers les objectifs des banques centrales.

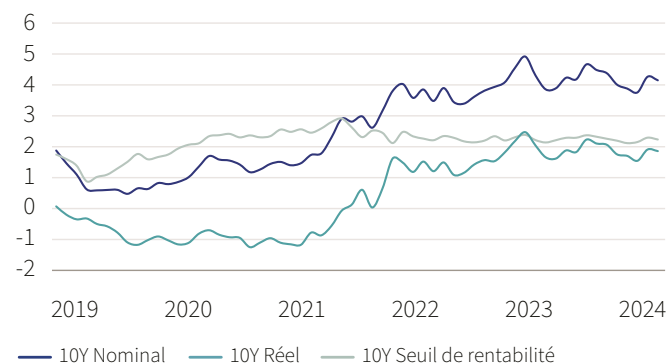
CHF: Notre positionnement en Suisse est cohérent avec nos opinions en Europe et aux États-Unis. Nous maintenons une position neutre sur le crédit spéculatif, une sous-pondération des obligations de qualité et une surpondération des obligations d'État.

Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

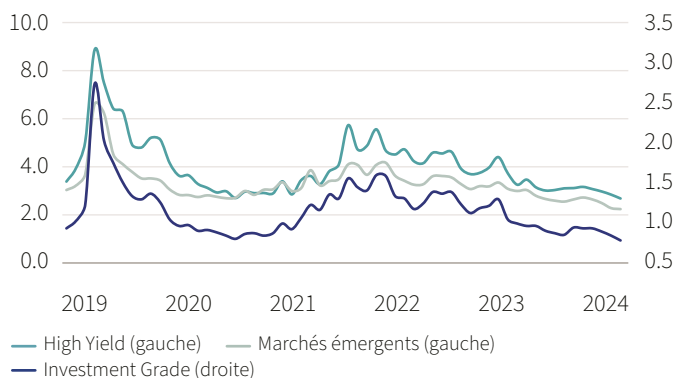
Baisse des rendements



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 (%)

Les spreads de crédit restent inchangés

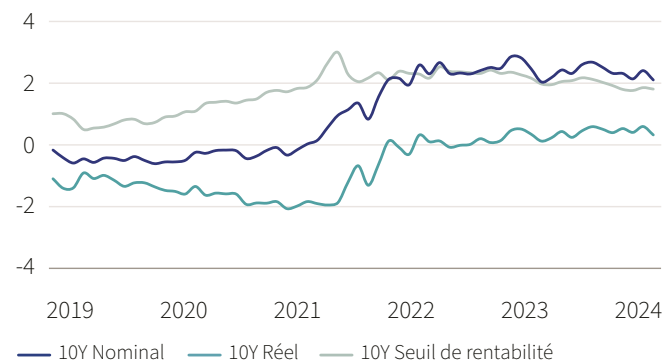


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Après l'élection américaine, l'attention s'est portée en novembre sur la formation du cabinet du président Trump et sur l'avenir du commerce mondial. Les rendements des bons du Trésor sont restés supérieurs aux niveaux d'avant les élections, le président de la Fed, M. Powell, ayant maintenu une position prudente sur les réductions de taux, signalant qu'il n'était pas nécessaire d'agir dans l'immédiat. Cela s'est produit après la publication de l'IPC global d'octobre, qui a répondu aux attentes à 2,6 %, marquant ainsi sa première augmentation depuis mars. Cependant, avec la sélection par Trump de Scott Bessent en tant que secrétaire au Trésor, le rendement à 10 ans a chuté, terminant le mois avec 12 points de base de moins.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

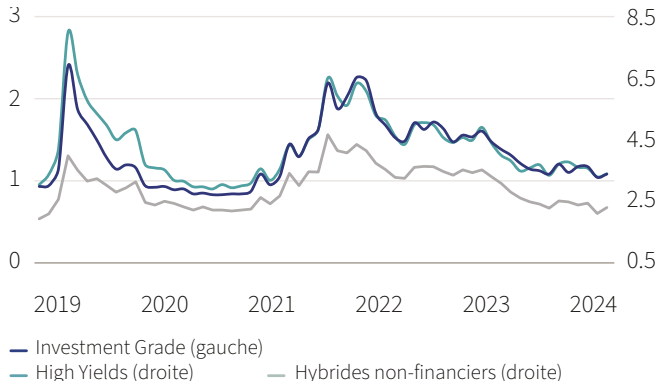
Nouvelle baisse des rendements en novembre



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 spreads de crédit



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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.

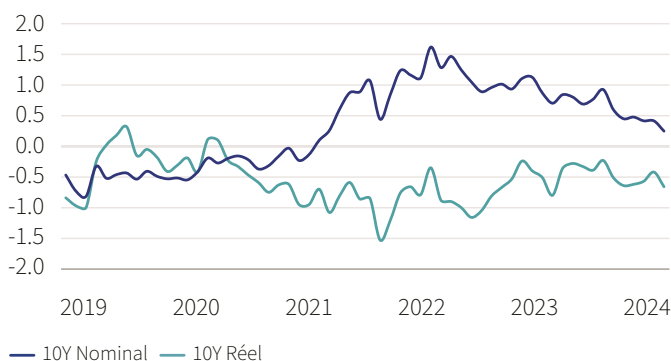
Les Bunds ont surperformé les bons du Trésor américain ce mois-ci, alors que les attentes du marché concernant un cycle agressif de réduction des taux de la BCE se sont accrues. Une baisse surprise des PMI dans la zone euro a poussé les rendements des Bunds à 2 ans à leur plus bas niveau depuis 2022, augmentant les attentes du marché d'un assouplissement à environ 150 points de base d'ici la fin de 2025, contre 118 points de base au début du mois. En novembre, les Bunds se sont également considérablement dépréciés par rapport aux swaps, l'écart se resserrant à son niveau le plus bas depuis la création de l'euro. Les Bunds ont brièvement traité au niveau des swaps après l'éclatement de la coalition gouvernementale allemande le 6 novembre.

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

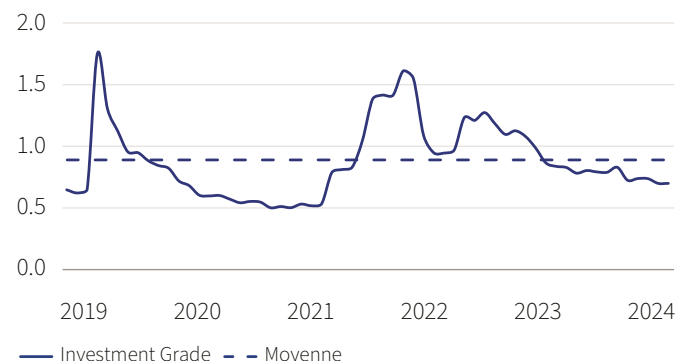
Poursuite de la baisse des rendements



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 spreads de crédit sont stables



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 marchés de taux suisses continuent de tabler sur une réduction des taux d'au moins 25 points de base en décembre, avec la possibilité d'une réduction de 50 points de base. Cette attente est soutenue par la faiblesse de l'inflation en octobre, qui a étonnamment baissé de 0,8 % à 0,6 % en glissement annuel. Avec des rendements court-terme en baisse de 20 points de base, les rendements des obligations de la Confédération suisse à plus long terme ont également diminué de 15 points de base.

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).