

Fixed Income Views

Mars 2024



Allocation obligataire

La combinaison de résilience économique et d'un net ralentissement des prix à la consommation est le principal facteur expliquant les récents rendements du marché. La bonne rentabilité des entreprises et la désinflation qui en ont résulté ont permis aux banques centrales d'interrompre leur resserrement monétaire, encourageant ainsi les marchés à penser que les prochains mouvements des taux directeurs seraient à la baisse. En ce début d'année, ce « mix » a plutôt penché du côté de la résilience économiques l'inflation se révélant plus persistante que prévue, surtout aux États-Unis. En conséquence, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt s'est quelque peu éloignée.

Au cours de l'été dernier, nous avons mis fin à notre sous-pondération à la sensibilité de taux (duration) dans les poches obligataires européennes. (après l'avoir fait fin 2022 dans nos portefeuilles US). Nous avons ainsi un positionnement neutre dans tous nos portefeuilles. Sachant que les obligations ont perdu une partie de leur gains en début d'année, nous pourrions nous approcher d'un point d'entrée plus favorable pour passer en surpondération. Cependant, si nous décidions de renforcer la part obligataire en puisant dans les liquidités, nous serions alors presque « intégralement investis », ce qui nous semble encore un peu trop optimiste à l'heure actuelle.

		-	Neutral	+	
Obligations	États-Unis	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Europe	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Suisse	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			

Notre positionnement

EUR: en novembre, nous avons évolué vers une surpondération de la duration dans les portefeuilles européens, suivant en cela l'évolution antérieure de nos portefeuilles américains. Cela nous a permis de profiter du rallye de la fin d'année, qui a été dominé par les titres à plus longue échéance. Les résultats n'ont pas été aussi bons depuis le début de l'année, car les taux ont augmenté. La seule divergence entre nos portefeuilles européens et américains est toujours la surpondération des obligations spéculative en Europe. Cette surpondération est actuellement financée par une sous-pondération en "investment grade", que nous finançons actuellement par une sous-pondération du crédit de meilleure qualité.

USD: nous avons ajusté notre positionnement pendant l'été en revenant neutre sur la classe obligataire, avec une légère 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.

CHF: comme dans la zone euro, nous avons une légère surpondération de la duration. Nous sous-pondérons également le crédit de meilleure qualité au profit des emprunts d'État.

Chart Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

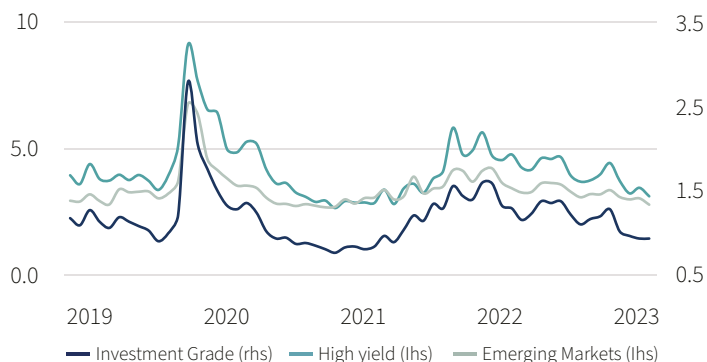
Correction après le rallye de fin d'année 2023



Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. 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 sur les obligations d'entreprises se compriment encore

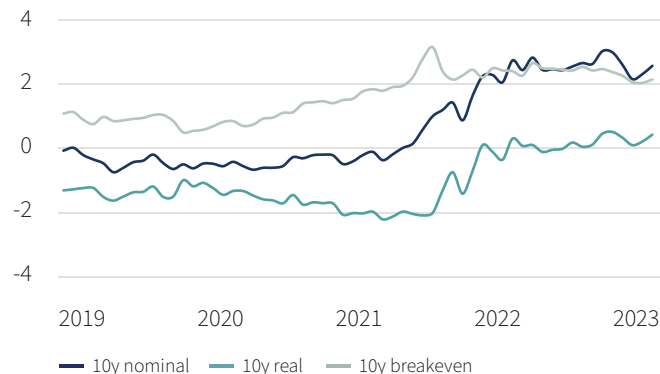


Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

Lors du « rallye » du dernier trimestre 2023, les taux ont perdu plus de 100 points de base, passant de 5.0 % à 3.8 %, pour ensuite regagner 50 points de base en 2024. Cette remontée des taux, particulièrement marquée en février, faisait suite à l'excès d'optimisme manifesté par les marchés devant les perspectives d'assouplissement monétaire évoquées en décembre par les banques centrales. Cet enthousiasme a été tempéré par la publication de bons chiffres économiques en janvier, accompagnés d'une nette surprise à la hausse de l'inflation : l'IPC a en effet augmenté de 3,1 % en janvier (augmentation sur 12 mois) au lieu des 2,9 % attendus. Les anticipations relatives au calendrier de la première baisse de taux de la Fed sont ainsi redevenues plus réalistes. Initialement prévue pour le mois de mars, la première baisse de taux est désormais anticipée pour le mois de juillet, une attente qui nous semble plus réaliste au vu de la conjoncture économique actuelle.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

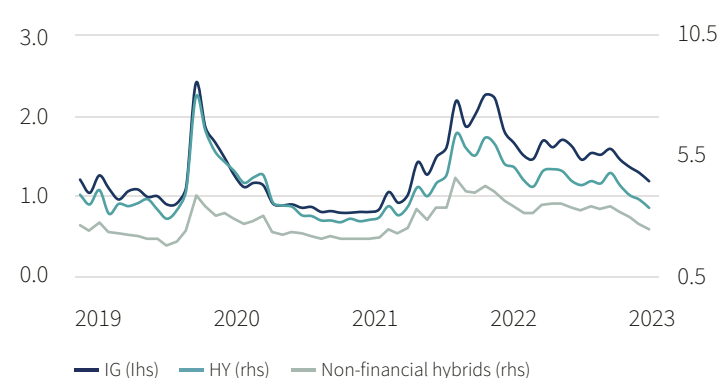
Correction après le rallye de fin d'année 2023



Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. 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 spreads sur les obligations d'entreprises se compriment encore



Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. 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.

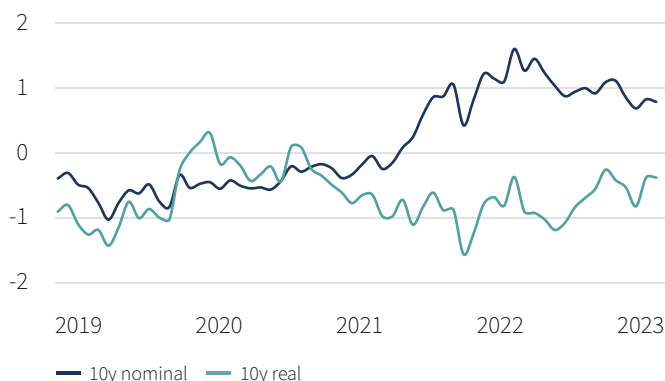
Le réajustement des emprunts d'État allemands depuis le début de l'année reflète de près celui des bons du Trésor américain, les taux à 10 ans gagnant près de 50 points de base pour atteindre 2,5 %. Ces taux restent toutefois inférieurs de 50 points de base aux points hauts enregistrés en octobre 2023 pendant le cycle de hausse des taux. Comme aux États-Unis, cette tendance haussière est le reflet d'un recalibrage des anticipations de politique monétaire. Si les indicateurs prospectifs de la zone euro se sont améliorés (certes timidement), les chiffres d'inflation n'ont pas créé la surprise comme aux États-Unis. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente restent élevées, à respectivement 2,8 % et 3,3 %, ce qui réduit la probabilité d'une baisse prochaine des taux directeurs de la BCE. La trajectoire globale laisse toutefois à penser que la banque centrale pourrait envisager un assouplissement sans trop attendre, à condition que les perspectives d'inflation restent favorables.

Chart Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

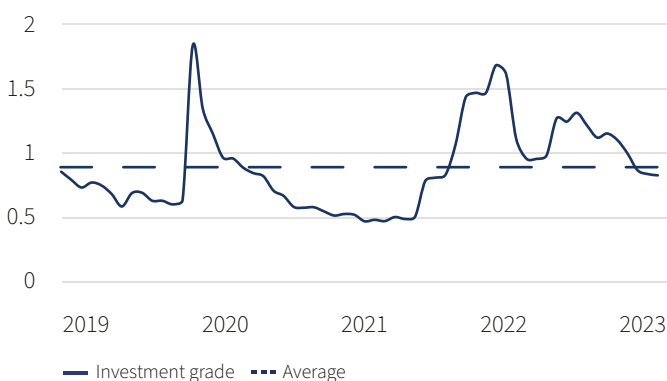
Correction après le rallye de fin d'année 2023



Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. 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 CH (%)

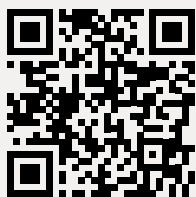
Les spreads sur les obligations d'entreprises se compriment encore



Source des données : Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. 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.

À la différence des rendements américains et européens, le taux des obligations à 10 ans de la Confédération est resté stable en février, en hausse malgré tout de 15 points de base depuis le début de l'année. Les marchés s'attendent à ce que la BNS commence à réduire ses taux en juin, avec deux baisses supplémentaires en septembre et en décembre, jusqu'à atteindre un taux directeur final de 1 %. La BNS se montre prudente, attendant la confirmation que les pressions sur les prix ne posent plus de risques inflationnistes. Les chiffres d'inflation du mois de janvier ont toutefois jeté le doute sur les prévisions de la banque centrale, en étant inférieurs de 50 points de base à l'objectif de 1,8 % de la BNS pour le premier trimestre.

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/insights

Mentions légales

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).