



Allocation obligataire

Le mois de janvier a été principalement marqué par la nouvelle direction politique aux États-Unis. La spéculation sur l'augmentation des déficits a poussé les rendements à la hausse au début du mois, mais elle a été remplacée par des signes croissants d'affaiblissement de l'inflation aux États-Unis à la fin du mois. La Réserve fédérale américaine a laissé son taux d'intérêt directeur inchangé lors de la réunion de janvier, tandis que la BCE a réduit ses taux de 25 points de base (pb), comme prévu.

Une grande incertitude entoure encore les intentions, les capacités et le personnel de l'administration Trump, et de nombreuses annonces sont probables dans les jours et les semaines à venir. Même l'impact des droits de douane supplémentaires pourrait être plus nuancé que ne le prévoient les économistes, d'autant plus que les impôts pourraient baisser en même temps, comme ce fut le cas lors de sa première administration.

Quoi qu'il en soit, c'est souvent dans le contexte étroit de l'investissement que le cycle économique est le plus important. Pour l'instant, il continue d'offrir une toile de fond relativement constructive, mais nous nous demandons combien de temps encore cela pourra durer - non pas tant à cause de Trump II, mais parce que les économies restent historiquement plutôt pleinement utilisées, et que le risque d'inflation mondiale pourrait refaire surface en conséquence en 2025.

L'inflation n'étant plus en baisse constante, la balance des risques pourrait pencher en faveur d'une certaine reprise. Nous avons toujours pensé que l'inflation resterait stable dans une fourchette de 2 à 4 %. Cette rigidité n'a pas empêché les banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt jusqu'à présent, mais aux États-Unis et au Royaume-Uni en particulier, elles montrent des signes de ralentissement ou de pause dans leur politique d'assouplissement - et pourraient même, à terme, ressentir le besoin d'envisager une nouvelle hausse des taux.

Notre préférence pour l'exposition à des durées plus longues a de nouveau fait mal au début de l'année, cette fois dans les portefeuilles en euros comme dans ceux en dollars. Et, comme nous l'avons indiqué, nous pensons que le risque d'inflation pourrait se raviver cette année. Mais les rendements restent proches des niveaux neutres à long terme, et la politique des banques centrales pourrait être plus crédible cette fois-ci, ce qui permettrait aux courbes de rendement de s'aplatir à nouveau.

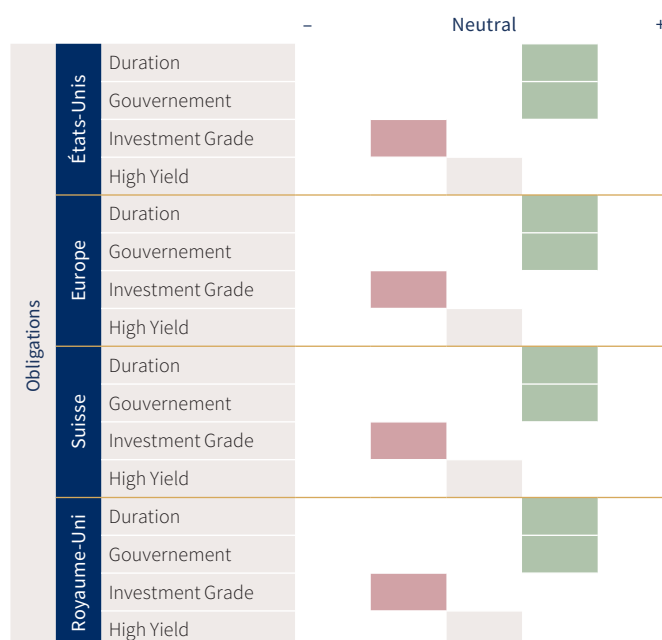
Nous continuons à privilégier les obligations d'État par rapport au crédit, non pas en raison des craintes de défaillance des entreprises, mais plutôt pour des raisons de valorisation (pour la même raison que celle qui a motivé la réduction de la pondération des actions). Les écarts de crédit n'ont jamais été aussi faibles depuis la crise financière mondiale.

Notre positionnement

EUR: Nous préférons toujours la durée aux risques de crédit et avons donné la priorité aux obligations d'État par rapport aux obligations d'entreprise depuis juin. Les écarts de crédit se sont resserrés en janvier et, d'un point de vue historique, ils sont encore relativement expansifs et tarifés pour une perfection (faible inflation, croissance solide et politique monétaire plus souple).

USD: En Europe, nous sommes neutres dans notre positionnement d'allocation d'actifs sur les obligations et avons une position surpondérée sur la durée américaine. Avec la Fed qui devrait rester en attente pour le moment, les perspectives de la politique monétaire sont neutres. La principale raison de notre position (toujours) haussière sur la durée américaine est le changement des attentes du marché vis-à-vis de la Fed, ce qui a conduit à une valorisation plus faible des bons du Trésor américains.

CHF: Dans les portefeuilles en francs suisses, où nous estimions en décembre que la remarquable crédibilité de la BNS avait ramené les rendements obligataires à des niveaux négligeables, nous avons changé notre opinion sur les revenus fixes de « neutre » à « sous-pondéré ». Cela nous a conduit à préférer la liquidité. Au sein des revenus fixes, nous sommes neutres sur le crédit spéculatif, sous-pondérés sur les obligations de qualité investissement et surpondérés sur les obligations d'État.

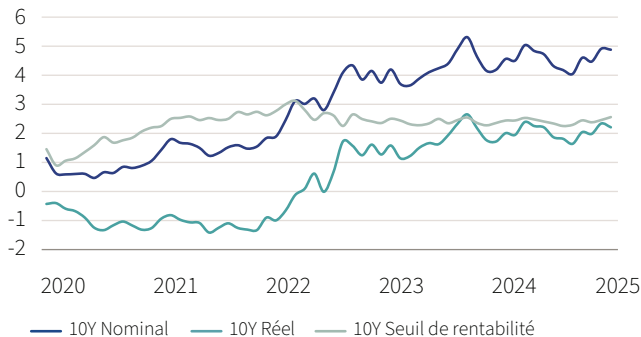


Graphique Flash

États-Unis et zone euro

Ventilation des rendements US à 10 ans (%)

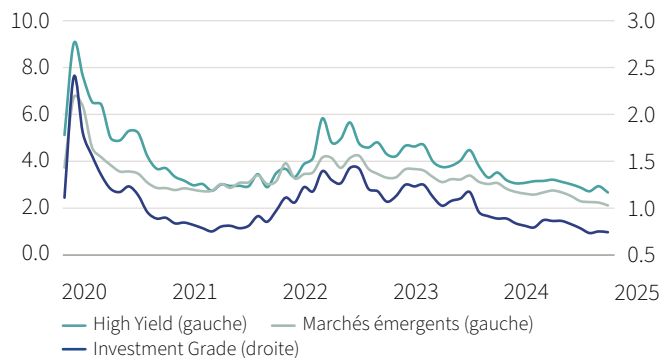
Montagnes russes en janvier



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 écarts de crédit inchangés

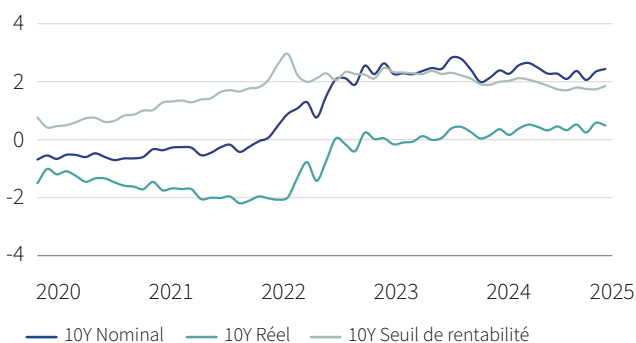


Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse.

La publication de données solides sur les emplois au début de janvier a entraîné une augmentation des rendements des bons du Trésor américains. Cependant, le rapport sur l'inflation qui a suivi a inversé cette tendance, et les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont terminé le mois environ 3 points de base plus bas. La première vague de tarifs imposés après l'investiture du président Trump a eu peu d'impact sur le marché obligataire. Comme prévu, la Fed a maintenu les taux d'intérêt le 29 janvier, le président Powell réaffirmant l'approche prudente de la Fed, laissant les attentes de taux à court terme largement inchangées.

Ventilation des rendements EU à 10 ans (%)

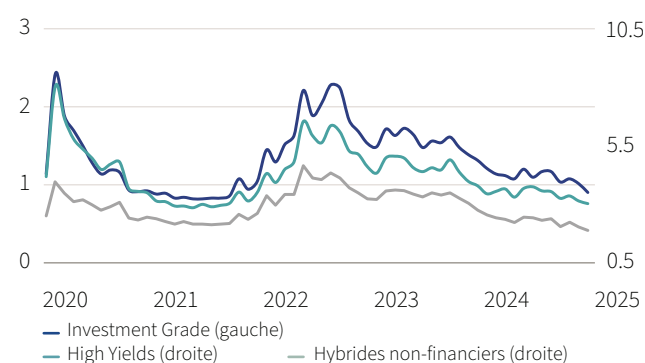
Des rendements plus élevés mais une plus grande volatilité



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 - 31.01.2025. 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.

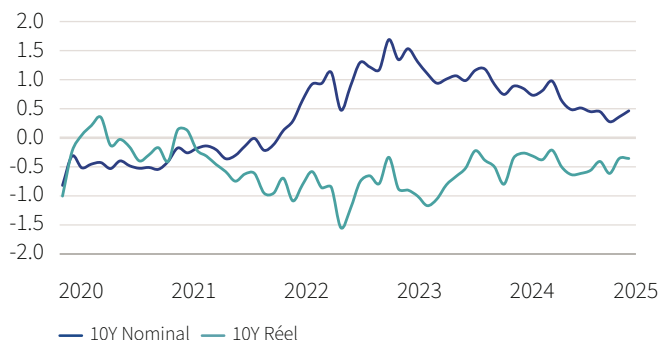
Comme aux États-Unis, les Bunds ont connu une fluctuation similaire en raison de données américaines mitigées. Tout au long du mois de janvier, les Bunds à 10 ans ont été négociés au-dessus des swaps, en raison de leur sous-performance relative et des élections allemandes à venir le 23 février. Le sentiment du marché envers la France s'est amélioré en janvier, les obligations d'État françaises ayant connu une demande sans précédent lors de leur première vente obligataire syndiquée en huit mois, le 21 janvier. Par conséquent, l'écart entre les obligations d'État françaises et allemandes a atteint un plus bas de deux mois, reflétant la surperformance des obligations françaises.

Graphique Flash

Suisse

Ventilation des rendements CHF à 10 ans (%)

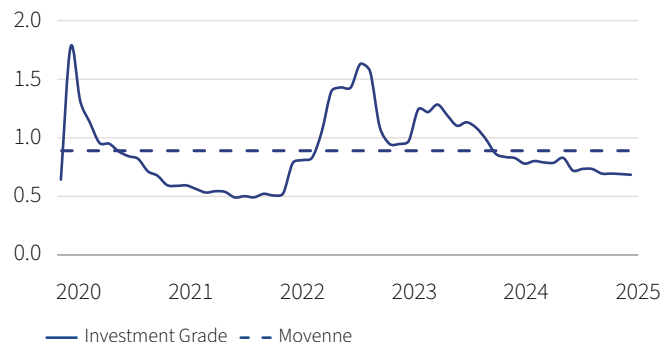
Les rendements des emprunts d'État suisses restent inchangés



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 (%)

Baisse des spreads de crédit



Source des données : Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 de manière inattendue le taux de dépôt de 50 points de base en décembre. Les marchés anticipent une nouvelle réduction de 25 points de base par la BNS en mars 2025. Avec moins de réductions prévues pour 2025 par rapport à la BCE, et la surperformance des obligations d'État suisses à plus long terme (par rapport aux obligations d'État allemandes) en 2024, les obligations suisses ont commencé l'année plus faibles, et les rendements ont augmenté de 10 points de base en janvier. Les écarts de crédit des entreprises sont restés stables, avec une faible volatilité.

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).