



Dans notre dernière Monthly Letter, nous examinons les facteurs ayant entraîné la hausse des rendements de long terme et la trajectoire que ces derniers pourraient maintenant emprunter. (UBS)

Monthly Letter: Retour des cerbères du marché obligataire?

16 octobre 2023, 07:20 am CEST, écrit par UBS Editorial Team

Dans notre dernière Monthly Letter, nous examinons les facteurs ayant entraîné la récente hausse des rendements des bons du Trésor, les perspectives et la manière dont les investisseurs devraient se positionner.

Le déficit budgétaire américain est en hausse, les émissions de bons du Trésor ont augmenté plus que prévu, Fitch a retiré aux États-Unis leur note AAA, et le rendement des bons à 10 ans du Trésor américain est passé de 3,3% en mai à 4,8% début octobre. Les rendements se sont calmés ces derniers jours, mais la question reste posée: Est-ce le retour des cerbères du marché obligataire? L'expression «cerbères du marché obligataire», qui remonte aux années 1980, renvoie aux investisseurs obligataires qui préfèrent se défaire des obligations souveraines des pays dont la politique budgétaire est considérée comme trop laxiste.

La situation budgétaire américaine suscite certes des inquiétudes, mais la trajectoire à venir des rendements des bons du Trésor dépend, selon nous, davantage de l'évolution de la croissance américaine que des craintes liées au déficit fédéral.

Dans notre dernière Monthly Letter, nous examinons les facteurs ayant entraîné la hausse des rendements de long terme et la trajectoire que ces derniers pourraient maintenant emprunter. Les rendements obligataires résultent de la combinaison de plusieurs facteurs: La dynamique en termes d'offre et de demande, les anticipations d'inflation du marché, les attentes générales en matière de croissance, et la fonction de réaction de la Réserve fédérale (Fed). Qu'en est-il de chacun de ces facteurs?

La demande de bons du Trésor devrait, selon nous, être suffisante pour absorber l'offre supplémentaire. Pour financer le déficit budgétaire, le Trésor américain a émis plus de papiers que prévu, ce qui semble avoir contribué à l'envolée des rendements obligataires de ces derniers mois. À court terme, l'augmentation de l'offre de bons du Trésor pourrait certes

pousser les rendements à la hausse. Mais au final, la demande devrait être suffisamment importante pour absorber cette offre supplémentaire. La crainte que les investisseurs japonais et chinois ne se défassent de leurs obligations souveraines américaines nous semble exagérée. Par ailleurs, la demande de bons du Trésor est, en grande partie, insensible aux prix car liée à des exigences réglementaires ou à des besoins de nantissement. Et surtout, la Fed a non seulement la capacité mais aussi la volonté d'intervenir en tant qu'acheteur si cela s'avérait nécessaire pour assurer la stabilité du marché.

Les anticipations d'inflation sont restées contenues. Si l'inflation persistante et étonnamment élevée a clairement été l'une des causes premières de la hausse des taux directeurs et des rendements obligataires, elle n'a, en revanche, pas joué un rôle essentiel dans la récente hausse des rendements. Aux États-Unis, le point mort d'inflation pour les titres à dix ans est resté stable au cours des dernières semaines, s'établissant à 2,31% à l'heure où nous rédigeons cette note. L'indice des prix à la consommation s'est inscrit en hausse de 3,7% en glissement annuel au mois de septembre, faisant ainsi preuve de stabilité par rapport au mois d'août. En revanche, l'inflation sous-jacente (qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie) a reculé de 4,3% à 4,1%.

La solidité de la croissance américaine a été l'un des moteurs clés de la récente hausse des rendements. Si la demande structurelle pour les bons du Trésor semble en mesure d'absorber l'offre et que l'inflation n'a pas contribué outre mesure à la récente hausse des rendements, c'est la croissance économique qui apparaît, par élimination, comme le principal moteur des rendements. Face à la résilience de l'économie américaine, les investisseurs ont intégré un scénario de «taux relativement élevés sur une période prolongée» et exclu la possibilité d'une récession. Pourtant, un ralentissement de la croissance nous semble toujours probable. Les consommateurs américains devraient en effet réduire leurs dépenses à mesure que l'impact de la hausse des taux d'intérêt se manifesterait dans la sphère économique et que le marché de l'emploi s'essoufflerait. De même, vu la hausse des coûts d'emprunt, il semble peu probable que les investissements des entreprises se poursuivent à leur rythme actuel.

Quelles sont les implications pour les investisseurs? Nous tablons sur un recul des rendements à mesure que l'économie américaine ralentit et que la Fed met fin à sa politique de resserrement au profit d'une politique plus souple l'an prochain. Dans le cadre de notre scénario de référence, nous anticipons un retour du rendement des bons à 10 ans du Trésor américain à 3,5% d'ici à juin 2024. Au niveau du revenu fixe, nous préférons les segments de qualité supérieure, en particulier les obligations (souveraines) de haute qualité et investment grade.

Le marché actions nous semble également receler un potentiel haussier. Malgré notre opinion négative («least preferred») sur le marché américain (d'autres marchés, comme par exemple les marchés émergents, nous semblent plus prometteurs), dans le cadre de notre scénario de référence, nous tablons sur un S&P 500 à 4500 d'ici à juin prochain. Sur le plan sectoriel, nous privilégions notamment les valeurs mondiales du secteur de l'énergie qui, outre leurs valorisations attrayantes, peuvent faire office de couverture face aux risques géopolitiques.

Dans l'ensemble, nous restons convaincus que c'est le bon moment de commencer à investir dans des portefeuilles équilibrés, toutes les classes d'actifs étant promises à une belle performance, sans compter les avantages de la diversification qu'offre une exposition tout à la fois à des actions, à des obligations et à des produits alternatifs.

Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter notre dernière Monthly Letter, intitulée «[Retour des cerbères du marché obligataire?](#)» Vous pouvez également regarder la courte vidéo consacrée aux principaux thèmes abordés [ici](#).

Important information: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/our-approach/marketnews/disclaimer.html>

The product documentation, i.e. the prospectus and/or the key information document (KID), if any, may be available upon request at UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich/Switzerland. Before investing in a product please read the latest prospectus and key information document (KID) carefully and thoroughly. Version B/2020. CIO82652744.

© 2022 UBS Switzerland AG. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.