

Taux obligataires US : opportunité d'investissement ou risque de correction ?

Witold Bahrke, Stratégiste, Nordea Asset Management

Le taux des obligations souveraines américaines à 10 ans a franchi le seuil psychologique de 3% au deuxième trimestre, niveau le plus élevé depuis 4 ans. Faut-il y voir une opportunité d'investissement ou un risque de correction ?

Au regard de ces niveaux critiques et d'une légère hausse de l'inflation aux Etats-Unis, les investisseurs sont légitimement préoccupés par la spirale des taux. Si la hausse des taux des derniers trimestres a été soutenue par des facteurs cycliques, la toile de fond macroéconomique n'a pas beaucoup évolué : le scénario à long terme reste intact, favorable au maintien de taux d'intérêt bas. Car l'essor de la croissance mondiale a déjà commencé à s'affaiblir. Le pic de croissance est derrière nous, laissant penser que l'essentiel du mouvement haussier des taux obligataires est déjà réalisé.

Mouvement cyclique contre tendance structurelle

Pour que la récente hausse des taux se transforme en tendance structurelle à long terme, il faut avant tout que les perspectives de croissance nominale s'améliorent. Et pour cela, deux conditions doivent être réunies, entre hausse du potentiel de croissance réelle et hausse de l'inflation.

Sur le plan de la croissance, la faiblesse de la productivité et le vieillissement de la population dans les pays développés continuent de peser sur la croissance réelle. D'autres facteurs qui freinent ce potentiel de croissance incluent : moins de nouvelle main d'œuvre disponible ; peu de signes de progrès technologiques capables de se traduire en une productivité plus élevée. En d'autres termes, l'*Amazonification* de l'activité économique n'a pas rendu la main d'œuvre plus productive, dans l'ensemble.

Du côté de l'inflation, le vieillissement de la population contribue à maintenir les salaires à des niveaux relativement bas, en raison d'un effet négatif sur la productivité, tandis que les niveaux élevés d'endettement limitent également l'inflation. Au même titre que la hausse récente de la croissance, le raffermissement de l'inflation est essentiellement de nature cyclique, et non structurelle. Dans ces conditions, le potentiel de hausse des taux est donc limité. Pour un investisseur obligataire, les niveaux actuels des taux américains font figure de points d'entrée attrayants.

Potentiel de rendement réel et statut de valeur refuge

En termes de rendement absolu, il est clair que la hausse des taux équivaut à des niveaux de valorisation meilleur marché et donc à des rendements attendus plus élevés. Fait important, les rendements réels se sont améliorés, malgré la hausse récente de l'inflation. Au plus fort du creux cyclique, les obligations souveraines américaines à 2 ans ont dégagé un rendement réel négatif de -2,1%, aujourd'hui celui-ci s'établit à +0,6% ! De leur côté, les rendements à long terme n'ont pas augmenté autant. Il n'est donc pas nécessaire aujourd'hui d'augmenter le risque de duration pour obtenir des rendements réels positifs.

En relatif, le spread entre les obligations souveraines allemandes et américaines est à son plus haut niveau depuis les années 90. L'économie mondiale est en train de passer d'un cycle de reprise synchronisé, en 2017, à un ralentissement de la croissance désynchronisé en 2018 : l'activité économique en Europe est en décélération, tandis que la croissance américaine devrait se maintenir à ses niveaux actuels.

Ces perspectives – d'autant qu'une résurgence des risque politiques est observée en zone euro – militent en faveur du maintien d'une importante divergence entre la politique monétaire de la BCE et celle de la Fed. La divergence des taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique va donc elle aussi rester forte, soutenant l'attrait relatif des obligations souveraines américaines face à leurs pairs allemandes.

Enfin, comment réagiraient les obligations souveraines américaines en cas de recrudescence des risques ? De toute évidence, ces actifs continuent de démontrer leur vertu de valeur refuge et de diversification. N'oublions pas que les obligations d'Etat américaines ont surperformé, autant face aux obligations d'entreprises que face aux actions, durant l'agitation des marchés en février dernier. Et même en cas de scénario haussier des taux, la correction serait limitée en termes absolus. Une analyse rapide de la sensibilité apporte de riches enseignements : il faudrait que le taux de rendement des obligations américaines à 2 ans (aujourd'hui à 2,5%) s'élève d'environ 150 points de base en un an, pour que la chute des cours anéantisse l'intérêt des coupons. En somme, il faudrait un scénario très « hawkish » de la Fed, peu envisageable, pour faire disparaître ce coussin de rendement.

A propos de Nordea Asset Management

Nordea Asset Management gérant 216,5 milliards d'euros*, fait partie du groupe Nordea, le plus grand groupe financier du Nord de l'Europe, avec 320,1 milliards d'euros d'actifs sous gestion*.

Nordea Asset Management offre une large gamme de solutions d'investissements à la fois pour les investisseurs européens et d'autres continents. Nous collaborons avec de nombreux clients et plateformes, à savoir des banques, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers patrimoniaux indépendants et des sociétés d'assurance.

Nordea Asset Management est présent à Cologne, Copenhague, Francfort, Helsinki, Londres, Luxembourg, Madrid, Milan, New-York, Oslo, Paris, Sao-Paulo, Singapour, Stockholm, Vienne et Zurich. Cette présence locale marque la volonté de Nordea d'être toujours accessible pour ses clients et de leur offrir le meilleur service.

Le succès de Nordea repose sur une approche multi-boutique combinant l'expertise de nos équipes de gestion internes et des compétences exclusives de gérants externes avec pour objectif de générer de l'alpha durablement pour le bénéfice de

nos clients. Nos solutions d'investissement couvrent toutes les classes d'actifs, de la gestion obligataire aux actions en passant par des solutions diversifiées, investissant dans de nombreux marchés comme l'Europe, les Etats-Unis, les marchés émergents voire le monde entier.

**Source: Nordea Investment Funds, S.A., 31.03.2018*

Contact Presse : Agence FARGO

Barbara Aeschbacher

baeschbacher@fargo.agency

01 42 21 44 76

Yohann Hendrice

yhendrice@fargo.agency

01 44 82 95 53

Nordea Asset Management est le nom fonctionnel de l'activité de gestion d'actifs conduite par les entités juridiques Nordea Investment Funds S.A. et Nordea Investment Management AB («les Entités Juridiques») et leurs succursales, filiales et bureaux de représentation. Le présent document a vocation à informer le lecteur des capacités spécifiques de Nordea. **Ce document (ou toute opinion exprimée dans le présent document) ne constitue pas un conseil financier**, ni une recommandation d'investissement dans un quelconque produit financier, structure d'investissement ou instrument, en vue de la conclusion ou du dénouement d'une quelconque transaction ou de la participation dans une quelconque stratégie de trading. Ce document n'est ni une offre d'achat ou de vente, ni une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente de titres ou instruments ou pour participer à une stratégie de négociation. Une telle offre relève exclusivement du Mémoire d'offre de service ou de tout accord contractuel similaire. Par conséquent, les informations présentes seront entièrement remplacées par la version finale dudit Mémoire d'offre de service ou accord contractuel. Toute décision d'investissement doit donc uniquement être fondée sur la documentation juridique dans sa version définitive, qui inclut entre autres, le cas échéant, le Mémoire d'offre de service, l'accord contractuel, tout Prospectus pertinent et le plus récent Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) (le cas échéant) relatif à l'investissement. L'opportunité d'un investissement ou d'une stratégie dépendra de la situation et des objectifs d'un investisseur. Nordea Investment Management recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment des investissements et des stratégies spécifiques et les encourage à demander l'avis de conseillers financiers indépendants lorsqu'ils le jugent pertinent. Tous les produits, titres, instruments ou stratégies présentés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Le présent document contient des informations obtenues auprès de différentes sources et considérées comme correctes. Aucune garantie n'est cependant donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité et les investisseurs peuvent recourir à d'autres sources afin de prendre une décision d'investissement éclairée. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent consulter leurs conseillers fiscaux, juridiques, comptables et autres quant aux répercussions éventuelles des investissements qu'ils envisagent, y compris les risques et avantages en découlant. Les investisseurs ou contreparties potentiels doivent par ailleurs avoir une parfaite compréhension de l'investissement envisagé et fonder toute décision sur une évaluation indépendante du caractère approprié d'un tel investissement, sur la base de leurs propres objectifs. Les investissements dans des instruments dérivés et les transactions de change peuvent être soumis à des fluctuations importantes qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements dans les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur de l'investissement peut fluctuer considérablement et ne peut être garantie. Les investissements dans instruments de participations et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participations et de dette pourraient être amortis, assurant pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Nordea Asset Management a décidé de supporter le coût de la recherche, en d'autres termes ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Publié et créé par les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management. Les Entités Juridiques sont dûment agréées et supervisées par les autorités de surveillance financière en Suède, en Finlande et au Luxembourg respectivement. Les succursales, filiales et bureaux de représentation des Entités Juridiques sont dûment agréées et réglementées par les autorités de surveillance financière de leurs pays d'établissement respectifs. Source (sauf mention contraire): Nordea Investment Funds, S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles des Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et de toutes les filiales, succursales et bureaux de représentation des Entités Juridiques. Le présent document ne peut être reproduit ou distribué sans accord préalable. Les références à des sociétés ou à d'autres investissements mentionnés dans le présent document ne doivent pas être interprétées par l'investisseur comme une recommandation d'achat ou de vente ; elles sont uniquement incluses à des fins d'illustration. Le régime fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible d'évoluer à l'avenir. © Les Entités Juridiques faisant partie de Nordea Asset Management et toutes les succursales, filiales et / ou bureaux de représentation des Entités Juridiques.