



Par Jim Leaviss, Directeur de l'équipe obligataire chez M&G

Après les nombreuses discussions de ces derniers mois autour du seuil "magique" de 3% des rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans, que pouvons-nous dire sur l'orientation future des marchés maintenant que ce niveau a été franchi pour la première fois en plus de quatre ans ?

Tout d'abord, ne nous laissons pas trop emporter par la récente flambée du bon du Trésor à 10 ans qui a dépassé les 3%. Cette hausse d'environ 100 points de base (bps) depuis septembre 2017 est beaucoup plus faible que l'augmentation de près de 400bps entre le milieu de 1979 et le début de 1980, ou encore l'augmentation de 200bps suite au taper tantrum par exemple.

Ce qui est plus important, c'est le contexte macroéconomique mondial dans lequel cela s'est produit. Alors qu'il y a eu quelques signes au cours des dernières semaines qu'une partie de la mousse pourrait s'épandre du sommet des perspectives de croissance (certains indices de surprises économiques sont passés en territoire négatif), je ne vois pas de cause immédiate d'alarme, et les perspectives synchronisées de la croissance économique mondiale restent globalement en place. C'est cette perspective qui a encouragé les investisseurs à se détourner du refuge offert par les obligations d'État ces dernières années en faveur d'actifs plus risqués.

Compte tenu de ce contexte économique toujours positif, nous sommes probablement à un tournant décisif pour l'assouplissement quantitatif (QE), tandis que les taux d'intérêt négatifs dans des régions comme le Japon, l'Europe et la Suisse risquent d'être abandonnés.

Pourtant, un certain nombre de défis demeurent. D'une part, les niveaux d'endettement mondiaux atteignent un niveau record de plus de 230 milliards de dollars, selon l'Institute of International Finance. Par conséquent, il est peu probable que les taux d'intérêt atteignent les 5% qu'ils ont atteints en moyenne depuis le début des années 1970. Imaginez l'impact sur les taux de défaut et les ménages !

D'autre part, l'offre nette de bons du Trésor devrait doubler au cours des 18 prochains mois. Cela ne se produit pas de façon isolée : nous aurons l'occasion de voir de nouvelles émissions nettes positives de dette publique des États-Unis, de la Zone euro et du Japon qui totaliseront plus de 500 milliards de dollars cette année et jusqu'à 1 milliard de dollars en 2019.

Ainsi, après la remontée des taux de la Fed en mars, sa sixième hausse depuis fin 2015, peut-on dire que ce cycle très long atteint enfin un sommet ? Si nous examinons les données américaines sur le chômage, environ 80 % des États ont maintenant un taux de chômage inférieur au taux d'inflation non accélérée du chômage (NAIRU). Cet indicateur s'est toujours avéré être un indicateur des taux de pointe.

Plus que jamais, ce seront probablement les anticipations d'inflation qui seront au cœur des stratégies. Les attentes du marché obligataire en ce qui concerne les futurs prix à la consommation

ont augmenté, le marché américain des TIPS s'établissant désormais à 2% en moyenne au cours des cinq prochaines années. Ce chiffre a fortement augmenté par rapport aux niveaux de l'année dernière, mais on ne peut que le qualifier de "modéré". En outre, bien que les États-Unis soient en situation de plein emploi ou presque, le lien entre cette situation et la croissance des salaires est resté obstinément absent. Tant que les salaires n'éclateront pas et que les travailleurs ne ressentiront pas les bienfaits du boom de la croissance mondiale, l'inflation pourrait rester proche ou ancrée à la cible de 2 % de la Fed. Dans des endroits comme l'Europe et le Japon, malgré la mise en œuvre de politiques monétaires très souples depuis des années, les banques centrales sont encore loin d'atteindre leurs objectifs en matière d'inflation, celle-ci étant restée obstinément basse.

Il convient de mettre en garde contre le fait que les perspectives économiques peuvent changer rapidement - comme nous l'avons vu au Royaume-Uni ces dernières semaines. Il y a tout juste deux mois, une hausse des taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre en mai a été virtuellement évaluée par les marchés. La semaine dernière, toutefois, les taux d'intérêt ont été laissés en suspens, la Banque s'efforçant de conserver sa rhétorique « hawkish » en restant optimiste quant aux prévisions de croissance à moyen terme, tout en révisant simultanément son objectif de croissance pour 2018 et ses cibles d'inflation à court et moyen terme à la baisse.

Cela signifie-t-il que nous pouvons enfin mettre fin au marché haussier des obligations à 30 ans ? Je reste prudent. Ce qui est certain, c'est que le dénouement de l'assouplissement quantitatif dans le monde entier laissera les investisseurs plus féroces qu'auparavant. Cependant, des poches de valeurs subsistent. Je pense notamment aux valeurs financières, aux obligations d'entreprises à taux variable et à certaines monnaies des marchés émergents (la grande correction des marchés émergents d'il y a tout juste un an a laissé des valorisations plus attrayantes).