

QUELLES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT APRÈS LE PIC DE L'INFLATION ET DES TAUX ?



Fadi Barakat

Chief Investment Officer, REYL Dubai

Après avoir perdu 17,5 % en 2022 et inscrit leur plus mauvaise performance historique, les bons du Trésor américain ont cédé 1,3 % en 2023, tandis que la flambée de l'inflation a incité la Réserve fédérale américaine (Fed) à entreprendre l'une de ses hausses de taux les plus rapides des dernières décennies. Depuis, la courbe des rendements s'est ajustée à cette nouvelle réalité et si l'on compare le rapport risque/rendement des obligations par rapport à celui des actions, il penche en faveur des obligations. Alors que des risques de récession se dessinent à l'horizon et que les perspectives d'inflation se sont stabilisées, les obligations semblent en passe de retrouver leur statut de « valeurs refuges ».

PLUS ÉLEVÉS POUR PLUS LONGTEMPS

Trouver un équilibre entre un resserrement excessif et une politique monétaire insuffisamment restrictive est un défi majeur pour la Fed. Après avoir atteint un pic de 9,1 % en juin 2022, l'indice des prix à la consommation (IPC) américain a enregistré un chiffre en glissement annuel (GA) sensiblement plus faible au cours des 12 mois consécutifs qui ont suivi, terminant à 3 %.

Toutefois, le risque d'inflation demeure. Soutenu par la forte demande des consommateurs, les prix élevés du pétrole et la faiblesse persistante du taux de chômage, l'IPC est remonté à presque 4 %, bien au-dessus de l'objectif de 2 % de la Fed, confortant ainsi la décision de la banque centrale de maintenir des taux d'intérêt durablement élevés lors de sa dernière réunion de politique monétaire.

Un coup d'œil aux rendements réels américains à 10 ans (2,4 % à l'heure où nous rédigeons ces lignes) indique que nous nous trouvons dans un environnement monétaire suffisamment restrictif.

Il est donc peu probable que la Fed continue à augmenter les taux. Alors que la probabilité d'un relèvement des taux s'amenuise, les obligations devraient commencer à enregistrer de bonnes performances de court à moyen terme.

Le fait que l'inflation se révèle difficile à maîtriser signifie que nous devons nous habituer à une nouvelle « normalité » de taux d'intérêt élevés, du moins dans l'environnement macroéconomique actuel.

INVESTIR SUR TOUTE LA COURBE DANS LA QUALITÉ

Anticiper les fluctuations du marché relève davantage de la chance que du talent. Pour investir, il faut s'armer de patience et avoir une perspective à long terme. Il est donc difficile de savoir exactement quand tout peut basculer. Il est essentiel de diversifier les classes d'actifs et, en ce qui concerne les obligations, le positionnement sur la durée nécessite une planification minutieuse.

Bien que les échéances à long terme aient tendance à être plus volatiles que les échéances à court terme, le risque de réinvestissement se pose dans le cas des échéances à court terme. Si le scénario d'« atterrissage en douceur » ne se concrétise pas, les taux d'intérêt pourraient chuter plus vite que le marché ne l'anticipe. Même si nous parvenons à éviter une récession, le marché a déjà intégré ce scénario. Dans les deux cas, les rendements réels à échéance longue et les rendements nominaux à court terme nous paraissent intéressants, la durée courte offrant une protection contre la volatilité et les échéances longues permettant de garantir des performances à long terme.

« La flambée de l'inflation a incité la (Fed) à entreprendre l'une de ses hausses de taux les plus rapides des dernières décennies. »

Les spreads du haut rendement, qui se négocient à environ 400 pb au-dessus du taux américain à 10 ans, devraient poursuivre leur progression, car les entreprises de faible qualité ressentent déjà le contrecoup de la hausse des coûts de financement et du durcissement des conditions de prêt. Compte tenu du décalage de la politique monétaire, on commence généralement à constater une augmentation des défauts dans l'année qui suit le pic des taux d'intérêt. Dans un tel cycle,

nous conseillons d'investir dans des émetteurs de haute qualité et disposant d'une trésorerie abondante.

ATTENTES DE RENDEMENTS ET VALEUR RELATIVE

15 ans après avoir atteint 5 %, le rendement des bons du Trésor américain à deux ans se rapproche à nouveau de ces niveaux. Les attentes de performance de différentes classes d'actifs sont mesurées par rapport au taux dit « sans risque ».

Les actions, les hedge funds, les investissements alternatifs, pour n'en nommer que quelques-uns, doivent désormais rivaliser avec des taux de dépôt attractifs et des obligations de premier rang de durée courte, qui offrent de meilleurs rendements ajustés du risque. Alors que le rendement du dividende du S&P 500 se situe à 1,6 % et étant donné le niveau des valorisations, l'équation n'est pas en faveur des actions.

Les hedge funds, qui visent à atteindre des performances absolues de 5 à 7 %, sont soumis à des contraintes de liquidité et ne se vendent plus facilement. Les propositions de dette privée, dont les spreads se resserrent depuis l'année dernière, n'offrent pas une prime de rendement suffisante pour justifier une allocation. En tenant compte des rendements sans risque, de la volatilité et de la liquidité, tout indique qu'il est plus judicieux de sous-pondérer le positionnement sur ces classes d'actifs.

CONTRAIREMENT AUX CONDITIONS ÉCONOMIQUES, LE COMPORTEMENT HUMAIN N'EST PAS AUSSI VARIABLE

Si l'on se réfère aux exemples historiques, tout porte à croire que le cycle a atteint un pic. Le point de basculement pourrait venir de n'importe où : du marché immobilier, de la demande des consommateurs, de la crise de la dette ou même du risque géopolitique.

Néanmoins, ce que nous savons avec une quasi-certitude est que des taux d'intérêt élevés finissent par atteindre l'objectif qui leur est fixé, bien que cela ait un coût. Quoi qu'il en soit, il est rassurant de savoir qu'il existe toujours des outils qui génèrent des rendements, malgré des conditions de marché difficiles. On dit souvent que le malheur des uns fait le bonheur des autres. Ce bonheur pourrait très bien provenir du bon vieux marché des obligations de premier rang.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMATION IMPORTANTE - Le présent contenu est mis à disposition par REYL & Cie SA et/ou ses sociétés affiliées (ci-après dénommées « REYL ») uniquement à des fins d'information et sans intention de constituer une demande ou une offre, une recommandation ou un conseil d'acquiescer ou de vendre des droits dans tous instruments financiers qui y sont mentionnés, ni d'effectuer toute transaction ou de devenir partie à toute transaction de tout type que ce soit, notamment avec tout destinataire qui n'est pas un investisseur qualifié, autorisé, professionnel et/ou institutionnel. Le présent contenu est destiné à la seule utilisation du destinataire et ne peut être ni communiqué, ni imprimé, téléchargé, utilisé, ni reproduit à d'autres fins. Il n'est pas destiné à être distribué/proposé à ou utilisé par des personnes physiques ou morales qui sont ressortissantes d'un pays ou soumises à une juridiction dont les lois ou réglementations interdiraient une telle offre/distribution ou utilisation. Bien que REYL mette tout en œuvre pour obtenir des informations issues de sources qu'elle estime être fiables, ni REYL, ni ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires n'assument aucune responsabilité relative au présent contenu, et ne donnent aucune garantie que les données mentionnées soient exactes, exhaustives ou dignes de confiance. Ainsi, REYL n'assume aucune responsabilité eu égard à toute perte résultant de l'utilisation du présent contenu. Les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document s'appliqueront au moment de sa publication, et pourront être révoqués ou modifiés sans préavis. Le présent contenu est uniquement destiné aux destinataires qui comprennent les risques encourus et sont capables de les assumer. Avant d'effectuer toute transaction, les destinataires doivent déterminer si l'instrument financier mentionné dans le contenu correspond à leur situation particulière et doivent s'assurer d'évaluer de manière indépendante (avec leurs conseillers professionnels) les risques spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, fiscales et comptables et les conditions d'éligibilité de tout achat, toute détention ou vente des instruments financiers mentionnés dans le contenu. REYL, ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires peuvent avoir des intérêts dans des instruments financiers décrits dans les présentes et/ou être liés par des engagements de souscription auxdits instruments. REYL ne donne aucune garantie concernant l'adéquation des informations, des avis ou des instruments financiers mentionnés. Les données historiques relatives à la performance des instruments financiers ou des actifs sous-jacents ne sont pas une indication de la performance future. Le présent contenu a été compilé par un service de REYL qui ne constitue pas une unité organisationnelle responsable de la recherche financière. REYL est soumise à des obligations réglementaires distinctes, et certains services et/ou instruments financiers peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions ou à tous les types de destinataires. Les destinataires devront dès lors se conformer à toutes les lois et réglementations applicables. Le présent document ne vise pas à offrir des services, et/ou des instruments financiers dans des pays ou juridictions dans lesquels ladite offre serait illégale en vertu des lois et réglementations locales applicables.



SUCCESS. TOGETHER.