

Perspectives mensuelles sur les marchés obligataires

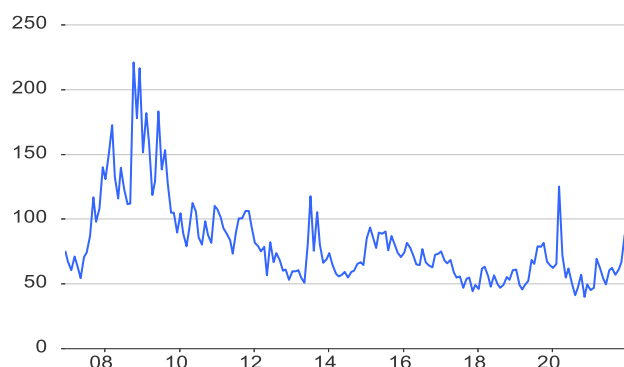
Résumé

1. La normalisation de la politique monétaire américaine a commencé. La Fed pourrait annoncer à la mi décembre qu'elle va réduire plus vite que prévu ses achats d'actifs afin de se donner la possibilité de remonter les taux plus tôt. Nous anticipons 3 hausses de taux en 2022, avec la première en juin, et 4 hausses de taux en 2023, ce qui est plus agressif que les attentes du marché.
2. La BCE va rester prudente et devrait officialiser à la mi décembre la fin du programme d'achats d'actifs d'urgence pandémie (PEPP). Le programme d'achats d'actifs classique (APP) pourrait être renforcé afin d'assurer une transition en douceur. Nous prévoyons une première hausse de taux en juin 2023. La BCE devrait garder les taux assez ancrés, mais la fin du PEPP pourrait ajouter de la volatilité aux spreads périphériques.
3. Les taux d'intérêt à court terme se sont tendus aux États-Unis et la tendance devrait se poursuivre. Objectif 1,25% dans 12 mois sur le taux américain à 2 ans. Nous sommes passés de Neutres à Négatifs sur les obligations d'État américaines à court terme.
4. L'année 2022 devrait être caractérisée par une inflation élevée, le tournant des politiques monétaires, la surperformance des obligations d'entreprises *rising stars* et l'envolée des émissions d'obligations vertes et durables.

Sommaire

Banques centrales	2
Rendements obligataires	3
Thème du mois : Perspectives 2022	4
Recommandations & données	5
Performance & équipe de Stratégie	6
Disclaimer	7

REMONTÉE DE LA VOLATILITÉ SUR LES TAUX D'INTÉRÊT EN LIEN AVEC L'INCERTITUDE SUR LA NORMALISATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET OMICRON



Source: Refinitiv Datastream, 07-12-21

Edouard Desbonnets

Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Banques centrales

La divergence

Banque centrale européenne (BCE)

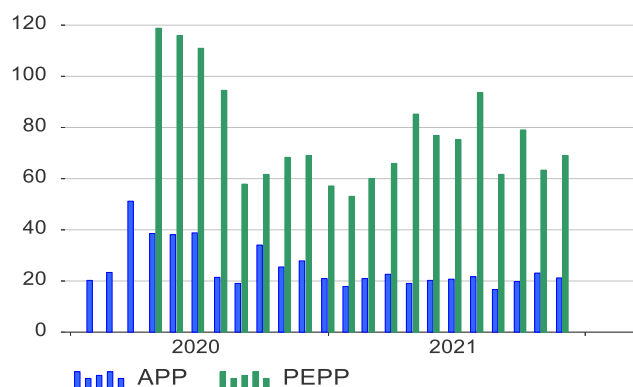
La résurgence des cas de Covid en zone euro donne une bonne raison à la BCE de rester prudente.

Ceci dit, les mesures d'urgence mises en place juste après le début de la pandémie n'ont plus raison d'être car le choc économique est passé.

La BCE devrait dresser les contours de sa nouvelle politique monétaire lors de sa réunion du 16 décembre. Elle devrait y annoncer la fin du programme d'assouplissement quantitatif d'urgence (PEPP) pour mars 2022. Le programme d'achats d'actifs classique (APP) pourrait être renforcé afin d'assurer une transition en douceur pour ne pas déstabiliser les marchés et notamment les pays périphériques. Les paramètres de l'APP pourraient être provisoirement modifiés afin, par exemple, de rendre la dette grecque éligible à l'APP comme elle l'était avec le PEPP.

Les nouvelles projections d'inflation de la BCE pour 2023 et 2024 permettront de mieux évaluer la date de la première hausse du taux. Nous l'estimons pour juin 2023, avec une hausse de 10 points de base du taux de base.

PROGRAMMES D'ACHAT D'ACTIFS
ACHATS MENSUELS EN MILLIARDS EUR



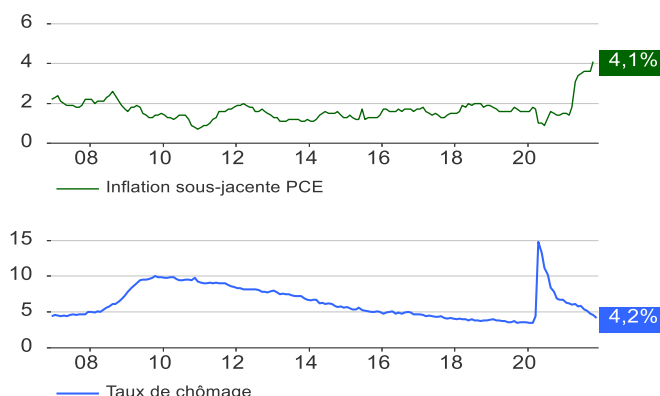
Réserve fédérale américaine (Fed)

La réunion des 14-15 décembre sera sûrement celle qui marquera le tournant de la politique monétaire de la Fed. L'inflation accélère et devient plus généralisée. La thèse de l'inflation « transitoire » de la Fed est mise à mal. De fait, le ton des banquiers centraux américains est en train de changer. Ils se montrent moins patient vis-à-vis des chiffres élevés de l'inflation.

Il est fort probable que la Fed accélère son tapering (réduction des achats d'actifs nets), de manière à terminer son programme d'achats en mars 2022 plutôt qu'en juin 2022. C'est de la gestion du risque. En effet, la Fed ne resserrera ses taux qu'une fois ses achats nets terminés. Un tapering plus rapide lui laisse donc la possibilité de resserrer ses taux directeurs plus tôt si besoin était.

L'inflation s'avère moins transitoire que prévue et le marché de l'emploi se redresse assez rapidement. En conséquence, la Fed pourrait revoir ses anticipations et monter ses taux plus rapidement que prévu. Nous avons revu notre scénario et anticipons trois hausses de taux en 2022, dont la première en juin, suivies de quatre autres en 2023.

LES DEUX MANDATS DE LA FED : INFLATION
PROCHE DE 2% ET EMPLOI MAXIMUM



CONCLUSION

Les prochaines réunions de politique monétaire de la Fed et de la BCE de la mi décembre marqueront la fin des politiques de soutien d'urgence pandémique. La Fed a déjà commencé son tapering et pourrait l'accélérer. La BCE devrait commencer le tapering de l'un de ses deux programmes d'assouplissement quantitatifs. L'étape d'après sera la hausse des taux directeurs, en juin 2022 pour la Fed et en juin 2023 pour la BCE selon nous.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Rendements obligataires

Remontée des taux courts américains

Les taux sont devenus nettement plus volatils depuis la mi septembre en raison des incertitudes liées à l'évolution des politiques monétaires et du nouveau variant Omicron.

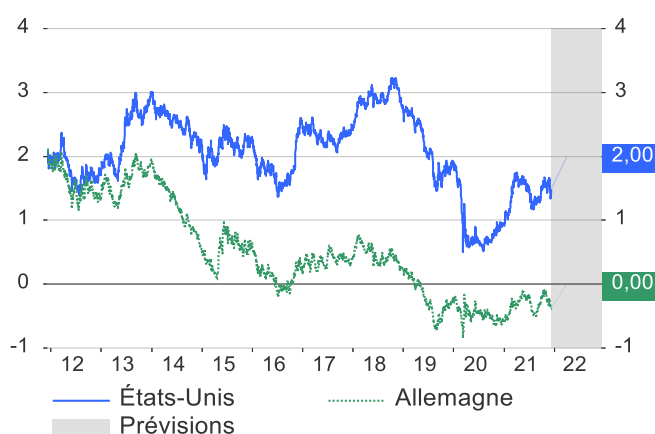
Les courbes des taux se sont aplaties dans la plupart des pays développés. Ceci est particulièrement vrai aux États-Unis du fait de la remontée des taux à court terme, sous l'impulsion des anticipations de resserrement monétaire de la banque centrale.

Nous avons d'ailleurs relevé notre objectif à 12 mois à 1,25% pour le taux américain à 2 ans.

Les taux à long terme ont eu tendance à baisser en Allemagne ces derniers temps avec la résurgence des cas de Covid.

Nous conservons nos objectifs à 2% pour le taux américain à 10 ans et 0% pour son équivalent allemand. Les taux à long-terme devraient être plus élevés selon nous, notamment les taux réels qui sont à des planchers historiques, puisque l'économie se porte bien, l'inflation est élevée et les banques centrales s'apprentent à normaliser leurs politiques monétaires.

TAUX À 10 ANS



	Maturités (années)	07/12/2021	Objectifs à 12 mois
États-Unis	2	0,69	1,25
	5	1,26	1,75
	10	1,48	2
	30	1,80	2,60
Allemagne	2	-0,70	-0,50
	5	-0,60	-0,30
	10	-0,37	0
	30	-0,09	0,50
Royaume-Uni	2	0,46	0,60
	5	0,57	0,80
	10	0,73	1,20
	30	0,80	1,50

Source: Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM

CONCLUSION

Nous avons relevé notre objectif à 12 mois à 1,25% pour le taux américain à 2 ans afin de mieux refléter le changement de politique monétaire à venir.

Nous conservons nos objectifs à 2% pour le taux américain à 10 ans et 0% pour son équivalent allemand.



Thème du mois

Perspectives 2022

L'année 2022 devrait être caractérisée par l'inflation, le tournant des politiques monétaires, la surperformance des obligations d'entreprises *rising stars* et l'envolée des émissions d'obligations vertes et durables.

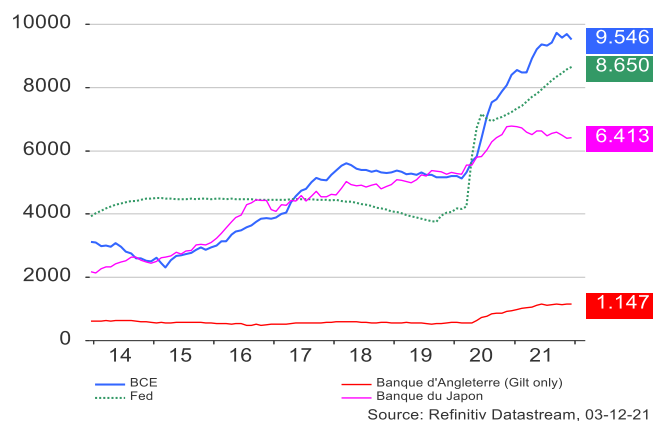
Inflation : elle va rester élevée en 2022, au-delà de l'objectif de plus ou moins 2% des banques centrales. D'après nos prévisions, l'inflation en zone euro devrait atteindre son pic au T4 de cette année et tendre vers 2% à la fin 2022. Aux États-Unis, elle pourrait monter jusqu'à près de 7% au T1 2022 avant de redescendre en dessous de 3% au T4 2022.

Tournant des politiques monétaires : l'inflation, couplée à la reprise économique, va pousser les banques centrales à mettre fin aux mesures d'urgences mises en place au début de la pandémie. 2022 sera le début d'un retour à la normale. La Fed va mettre fin à son programme d'achats d'actifs et procéder à 3 hausses de taux selon nous. La BCE terminera son programme d'achats d'actifs pandémie pour ne laisser que le programme d'achats d'actifs classique en place.

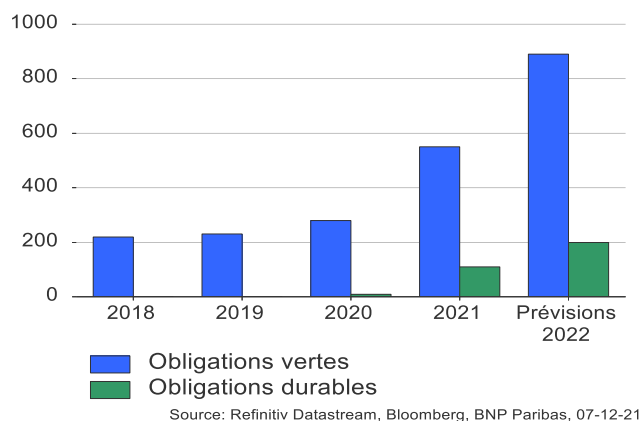
Rising stars : les fondamentaux des entreprises sont très bons en moyenne (bilans sains, marges élevées, liquidités records...). Elles se sont refinancées aisément et à bas coût cette année grâce aux conditions financières très favorables. Le risque de défaut est très faible. La vague d'amélioration des perspectives et des notes de crédit pourrait continuer en 2022 si la croissance reste forte et si les bilans ne se détériorent pas. Les *risings stars* (entreprises dont la note passe de la catégorie High Yield à Investment Grade) devraient être nombreuses : €70bn d'obligations en Europe et \$130bn aux États-Unis. Elles se négocient actuellement à des niveaux attractifs comparées aux obligations BBB- (dernière catégorie de l'Investment Grade).

Émissions d'obligations vertes et durables : elles devraient encore progresser fortement en 2022, en grande partie grâce au développement des énergies renouvelables. Les institutions et les États européens devraient être des émetteurs importants, tout comme les entreprises, et aussi les pays émergents. Les rendements offerts pourraient être faibles en raison de la forte demande attendue.

LES BILANS DES BANQUES CENTRALES DEVRAIENT SE STABILISER EN 2022 (BN \$)



ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS VERTES ET DURABLES (MILLIARDS \$)



CONCLUSION

L'année 2022 devrait être caractérisée par une inflation élevée, le tournant des politiques monétaires, la surperformance des obligations d'entreprises *rising stars* et l'envolée des émissions d'obligations vertes et durables.



Nos recommandations d'investissement

Classe d'actifs	Zone	Notre vue	
Obligations d'État	Allemagne	-	Négatifs sur les obligations souveraines allemandes, quelle que soit leur maturité.
	Pays périphériques	=	Neutres sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce).
	États-Unis	-	- Nous sommes passés de Neutres à Négatifs sur les obligations d'État américaines à court terme. - Négatifs sur la dette à long terme.
Obligations d'entreprises Investment Grade	Eurozone États-Unis	=	- Nous préférons les obligations d'entreprises aux obligations souveraines. - Vue Neutre sur les obligations d'entreprises. Privilégier une durée similaire à l'indice de référence pour les obligations EUR (5 ans) et inférieure à l'indice de référence pour les obligations US (moins de 9 ans). - Positifs sur les obligations convertibles de la zone euro.
Obligations d'entreprises High Yield	Eurozone et États-Unis	=	- Neutres sur les obligations HY. - Positifs sur les obligations <i>fallen angels</i> et <i>rising stars</i>.
Obligations émergentes	En devise forte	+	Positifs sur les obligations émergentes en devise forte (souverains et entreprises).
	En devise locale	+	Positifs sur les obligations d'État en devise locale.

Données de marché

	Taux à 10 ans (%)	Spread (pb)	Évolution du spread sur 1 mois (pb)
États-Unis	1,48	---	
Allemagne	-0,37	---	
France	-0,02	35	+1
Italie	0,92	129	+14
Espagne	0,34	71	+2
Portugal	0,26	64	+5
Grèce	1,25	163	+25
07/12/2021 Source: Refinitiv Datastream			

	Rendement (%)	Spread (pb)	Évolution du spread sur 1 mois (pb)
Global	1,26	37	+3
Obligations d'entreprise IG EUR	0,41	98	+9
Obligations d'entreprise IG USD	2,32	95	+9
Obligations d'entreprise HY EUR	3,40	325	+12
Obligations d'entreprise HY USD	4,34	290	+6
Émergents - Obligations d'État en devise forte	4,79	335	+18
Émergents - Obligations d'entreprise en devise forte	5,34	417	+1
Émergents - Obligations d'État en devise locale	3,84	258	-26

07/12/2021
Source: Refinitiv Datastream, Bloomberg Barclays

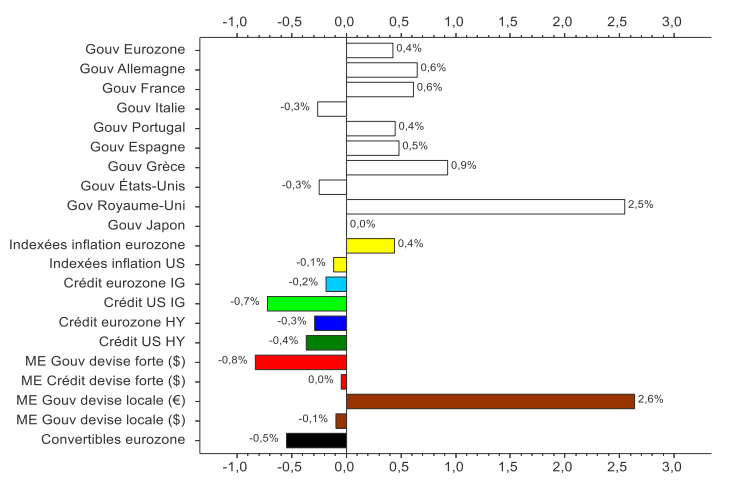


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

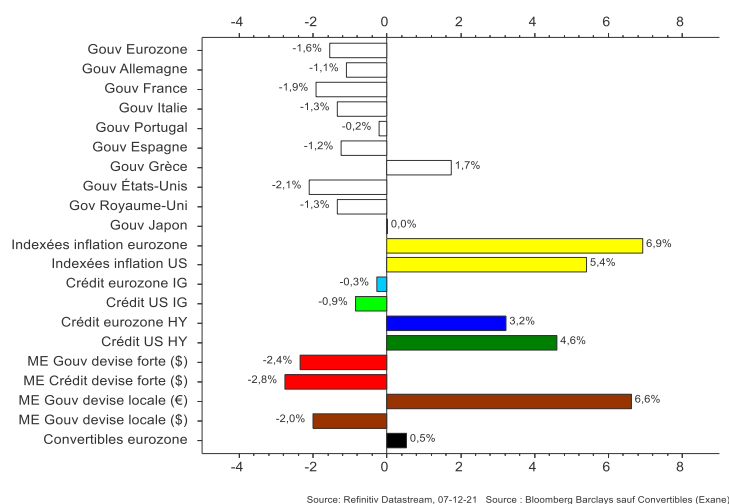
Performances

SUR UN MOIS



ME = Marchés émergents

DEPUIS LE 01/01/2021



THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONNECT WITH US



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs. © BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

**La banque
d'un monde
qui change**