

Perspectives mensuelles sur les marchés obligataires



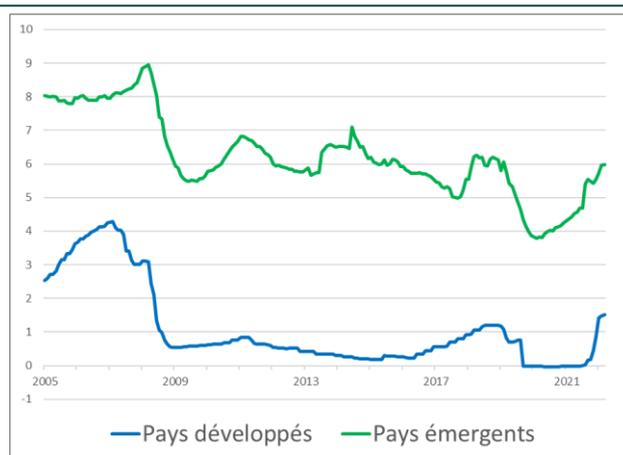
Résumé

- 1. Environnement plus difficile** aux États-Unis et en Europe : la croissance devrait ralentir et mener à une courte récession en zone euro et en Angleterre, l'inflation va rester supérieure à la cible des banques centrales, les forçant à mener une politique monétaire restrictive.
- 2. Les banques centrales vont continuer à relever agressivement leurs taux d'intérêt** afin de pouvoir crier victoire sur l'inflation. Nous anticipons la fin du cycle de resserrement monétaire de la BCE au T1 2023, avec un taux dépositaire à 2,25%. Aux États-Unis, le taux de fin de cycle devrait être atteint à la fin de l'année.
- 3. La hausse des taux à long terme devrait se poursuivre**, surtout via les taux réels, mais le gros de la hausse est derrière nous. Nos objectifs à 12 mois sont à 3,25% sur le taux américain à 10 ans et 1,75% sur son homologue allemand. Nous sommes Neutres sur les obligations d'État américaines et allemandes. Nous avons une vue Positive sur les obligations d'État américaines à court terme.
- 4. Idées d'investissement dans ce contexte économique plus difficile** : nous privilégions les obligations d'entreprises de qualité à court terme ainsi que les obligations souveraines américaines à court terme pour les investisseurs dont la devise de référence est le dollar. Pour ceux prêt à prendre plus de risque, certaines obligations de pays émergents présentent des opportunités.

Sommaire

Banques centrales	2
Rendements obligataires	3
Thème du mois : Idées d'investissement	4
Recommandations & données	5
Performance & équipe de Stratégie	6
Disclaimer	7

MOYENNE DES TAUX DIRECTEURS DES 38 BANQUES CENTRALES PRINCIPALES, PONDÉRÉE PAR LEUR PIB (%)



Source: Refinitiv, BNP Paribas WM

Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

Banques centrales

Combattre l'inflation à tout prix

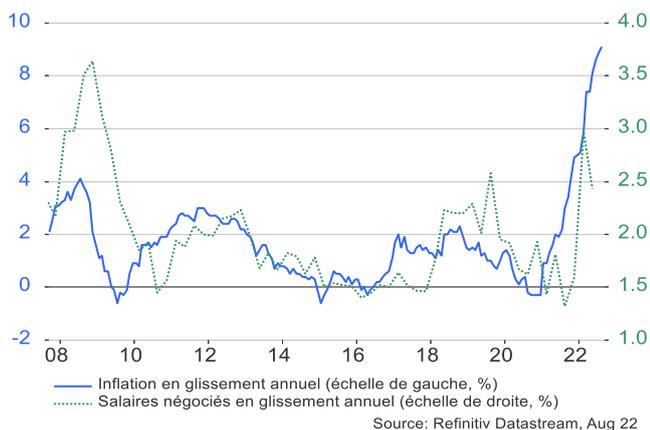
Banque centrale européenne (BCE)

La phrase du mois : D'après Lagarde, « Nous ne sommes pas au taux neutre, mais y allons. [...] Il faudra d'autres hausses de taux [dépendant des données] pour y parvenir. Mais nous y allons. »

La hausse des taux n'est pas finie : La hausse historique des taux directeur en septembre, +75 points de base (pb), ne fait que mettre fin à la politique monétaire très laxiste. Il faudra encore plusieurs hausses de taux pour stopper les tensions inflationnistes. La BCE projette une inflation encore supérieure à sa cible en 2024 (2,3%). Certains membres de la BCE craignent qu'une spirale prix-salaires se mette en place (cf graphique).

Notre scénario : Nous anticipons une hausse de taux directeurs de 50 pb en octobre, suivie de 25 pb aux trois réunions suivantes. Le taux dépositaire serait donc à 1,5% en fin d'année et 2,25% en fin d'année 2023. Le taux principal de refinancement serait 0,5% plus élevé.

EN ZONE EURO, LES SALAIRES ONT TENDANCE À SUIVRE LA HAUSSE DE L'INFLATION AVEC UN DÉCALAGE DE 3 TRIMESTRES



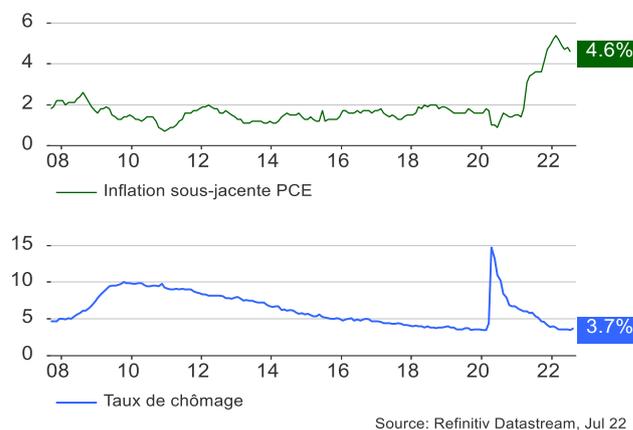
Réserve fédérale américaine (Fed)

La phrase du mois : La Fed est déterminée à faire baisser l'inflation et à « y rester jusqu'à ce que le travail soit fait ». Powell a souligné à maintes reprises que faire trop peu pour contrer l'inflation serait pire que faire trop.

La hausse des taux n'est pas finie : La Fed doit réagir pour faire baisser l'inflation dont une part non négligeable vient d'un excès de demande. Il existe aussi un risque de dérapage des salaires qui pourrait alimenter une spirale inflationniste.

Notre scénario : Nous anticipons des hausses de taux directeurs de 50 points de base (pb) en septembre, 25 en novembre et 25 en décembre, ce qui portera le taux directeur à 3,50% à la fin de l'année. Ce taux devrait être maintenu sur l'année 2023. Nous n'envisageons donc plus de baisse de taux fin 2023. Le risque est que la bonne tenue du marché de l'emploi (cf graphique) incite la Fed à faire plus (75 pb) en septembre. Le marché immobilier en pâtirait d'autant plus.

LE DOUBLE MANDAT DE LA FED : STABILITÉ DES PRIX ET MAXIMISATION DE L'EMPLOI



CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Les banques centrales vont continuer à relever agressivement leurs taux d'intérêt afin de pouvoir crier victoire sur l'inflation. Le prix à payer sera une courte récession fin 2022 en zone euro selon nous et un ralentissement économique aux États-Unis. Nous anticipons la fin du cycle de resserrement monétaire de la BCE au T1 2023, avec un taux dépositaire à 2,25%. Aux États-Unis, le taux de fin de cycle devrait être atteint à la fin de l'année.



Rendements obligataires

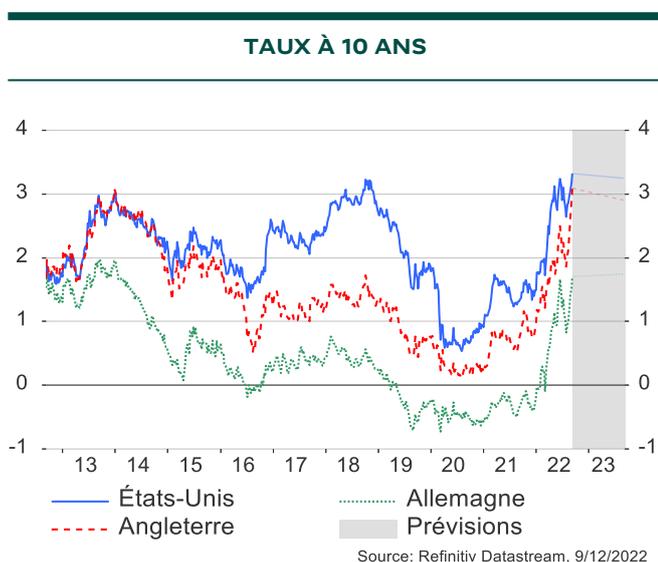
Des mouvements massifs

La volatilité observée sur les taux reste élevée.

Les taux américains, allemands et anglais à long terme devraient continuer à se tendre sur les prochains mois, du fait de l'inflation élevée, de l'incertitude par rapport à l'amplitude des prochaines variations de l'inflation et de la volonté des banques centrales d'adopter une politique monétaire restrictive. De plus, les mesures fiscales mises en place par certains gouvernements pour aider les ménages à traverser cette période de prix élevés de l'énergie sont de nature inflationniste à moyen terme, ce qui ne facilite pas la tâche des banques centrales.

Les rendements à court terme se sont fortement tendus ces dernières semaines sous l'impulsion des banquiers centraux. Il semble qu'il soient proche du pic aux États-Unis, mais ils ont encore une marge de progression en zone euro.

Nous restons Neutres sur les obligations d'État à long terme américaines et allemandes. Nous sommes Positifs sur les obligations d'État à court terme aux États-Unis pour les investisseurs en dollar.



	Maturités (années)	09/09/2022	Objectifs à 12 mois
États-Unis	2	3,57	3,25
	5	3,45	3,25
	10	3,32	3,25
	30	3,46	3,25
Allemagne	2	1,32	1,50
	5	1,54	1,50
	10	1,70	1,75
	30	1,81	1,90
Royaume-Uni	2	3,03	2,90
	5	2,98	2,90
	10	3,10	2,90
	30	3,47	3,10

Source: Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM

CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

L'essentiel de la hausse des taux est probablement derrière nous, notamment aux États-Unis. Les taux allemands à long terme devraient continuer leur progression dans les prochains mois sous l'impulsion de la BCE, via un renchérissement des taux réels. Nous sommes Neutres sur les obligations d'État américaines et allemandes. Nous avons une vue Positive sur les obligations d'État américaines à court terme pour les investisseurs en dollar.



Thème du mois

Idées d'investissement

La forte remontée des rendements obligataires couplée à l'élargissement des primes de risques (spreads de crédit) a mis un terme aux obligations à rendements négatifs à maturité. Les investisseurs peuvent maintenant obtenir des rendements attractifs sur la plupart des classes d'actifs.

Cependant, nous restons tout de même encore prudents sur les actifs obligataires. Les banques centrales vont continuer à monter leurs taux directeurs, l'environnement macro économique devient plus difficile et l'incertitude est élevée, comme en attestent les fortes variations des rendements obligataires chaque jour. La hausse des rendements obligataires pourrait donc se poursuivre, même si une grande partie du chemin a déjà été faite selon nous. Nous attendons de passer le pic d'inflation et le pic d'agressivité des banquiers centraux quant au relèvement des taux directeurs avant de passer positifs sur les obligations d'État. Pour l'instant, seules les obligations souveraines américaines à court terme nous paraissent attractives, en tout cas pour les investisseurs dont la devise de référence est le dollar.

Le spread italien devrait rester volatil en amont des élections. Nous sommes Neutres sur la dette périphérique pour l'instant.

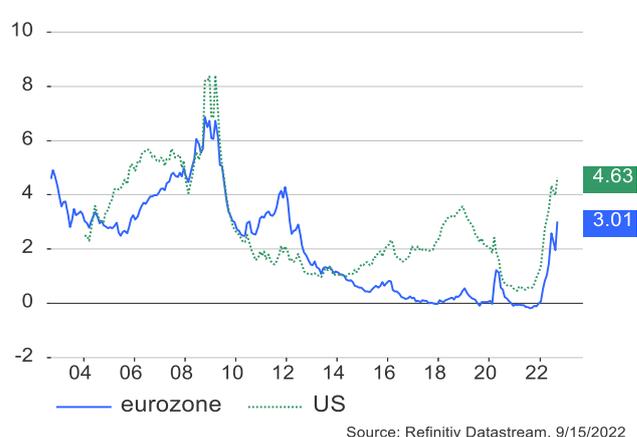
Du côté des obligations d'entreprises, les rendements offerts sont bien plus intéressants qu'avant (cf graphique) mais les primes de risques pourraient encore augmenter dans les prochains mois. Aussi, nous pensons qu'il est opportun d'augmenter son exposition petit à petit. Nous préférons les obligations à court terme émises par des entreprises aux notes de crédit solides. Nous privilégions donc les obligations Investment Grade aux obligations High Yield.

S'agissant des obligations de pays émergents, les performances ont été très disparates depuis le début de l'année, du fait d'un niveau record de divergence des termes de l'échange et des cycles d'inflation très différents. Nous préférons les pays avec des fondamentaux solides/résilients, exportateurs de matières premières et ceux dont le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin. En somme, la Chine, les pays du Moyen-Orient, le Brésil, le Mexique et Afrique du sud.

REMONTÉE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES GLOBAUX (INDICE BLOOMBERG GLOBAL AGGREGATE USD)



RENDEMENTS OFFERTS PAR LES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES INVESTMENT GRADE À COURT TERME (1 À 3 ANS)



CONCLUSION EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

Dans un contexte macroéconomique de croissance plus faible, d'inflation supérieure à sa cible et de politiques monétaires bientôt restrictives, nous privilégions les obligations d'entreprises de qualité à court terme ainsi que les obligations souveraines américaines à court terme pour les investisseurs dont la devise de référence est le dollar. Pour ceux prêt à prendre plus de risque, certaines obligations de pays émergents présentent des opportunités.

Nos recommandations d'investissement

Classe d'actifs	Zone	Notre vue	
Obligations d'État	Allemagne	=	Nous sommes Neutres sur les obligations souveraines allemandes.
	Pays périphériques	=	Neutres sur la dette périphérique (Portugal, Italie, Espagne, Grèce).
	États-Unis	+ =	<ul style="list-style-type: none"> • Positifs sur les obligations d'État américaines à court terme pour les investisseurs basés en dollar. • Nous sommes Neutres sur la dette à long terme.
Obligations d'entreprises Investment Grade	Eurozone	=	<ul style="list-style-type: none"> • Vue Neutre sur les obligations d'entreprises. Privilégier une duration inférieure à l'indice de référence (< 5 ans en EUR et < 8 ans en USD). • Privilégier les obligations d'entreprises à court terme et de qualité. • Neutres sur les obligations convertibles de la zone euro.
	États-Unis		
Obligations d'entreprises High Yield	Eurozone et États-Unis	=	<ul style="list-style-type: none"> • 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	3,32	---	
Allemagne	1,70	---	
France	2,27	57	2
Italie	4,01	231	18
Espagne	2,86	116	5
Portugal	2,78	107	4
Grèce	4,26	256	26

09/09/2022
Source: Refinitiv Datastream

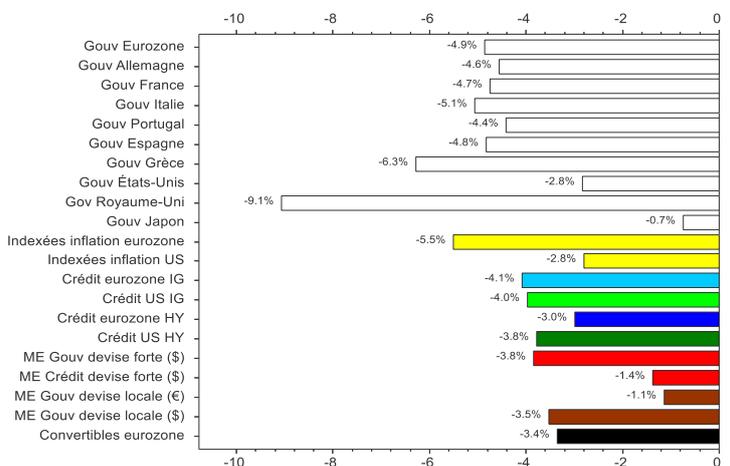
	Rendement (%)	Spread (pb)	Évolution du spread sur 1 mois (pb)
Global	3,22	55	1
Obligations d'entreprise IG EUR	3,47	197	13
Obligations d'entreprise IG USD	4,95	141	-2
Obligations d'entreprise HY EUR	7,32	546	10
Obligations d'entreprise HY USD	8,21	449	17
Émergents - Obligations d'État en devise forte	7,68	416	-18
Émergents - Obligations d'entreprise en devise forte	7,56	404	-37
Émergents - Obligations d'État en devise locale	4,23	78	-43

09/09/2022
Source: Refinitiv Datastream, Bloomberg



Performances

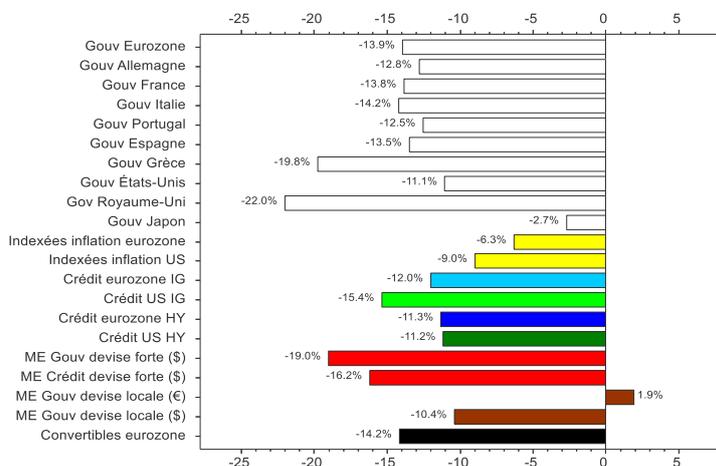
SUR UN MOIS



Source : Refinitiv Datastream, 9/14/2022 Source : Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Exane)

ME = Marchés émergents

DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Refinitiv Datastream, 9/14/2022 Source : Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Exane)

L'ÉQUIPE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

Jean-Roland DESSARD
Chief Investment Advisor

Isabelle ENOS
Investment Advisor

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Alain GÉRARD
Senior Investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Investment Strategist

Stefan MALY

LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Édouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Fixed Income

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asie

Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asie

CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

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