

Octobre 2022

Les obligations ont toujours été une des composantes traditionnelles des portefeuilles. Les performances de cette classe d'actifs ont toutefois été souvent décevantes ces derniers temps et certains investisseurs se sont tournés vers d'autres options. Rappelons néanmoins que les obligations constituent un univers d'investissement vaste et diversifié, susceptible de fournir des opportunités attrayantes.

Si l'on considère le contexte macroéconomique, après la fin de la « grande réévaluation des actifs » au cours de laquelle les marchés et les banques centrales ont réagi de manière agressive face à l'environnement inflationniste, nous sommes désormais confrontés à un changement de régime.

Nous sommes en effet entrés dans une phase de « stabilisation » durant laquelle les marchés se détournent progressivement de l'inflation pour se concentrer davantage sur les perspectives de croissance. Une certaine réévaluation des courbes de taux a déjà été réalisée et les banques centrales ont musclé leur discours, ce qui a conduit à une stabilisation des rendements obligataires.

À présent, les quatre points suivants nous conduisent à penser que le moment est venu de s'intéresser à nouveau aux obligations :

1. Avec la détérioration des perspectives de croissance mondiale, nous pensons que le risque de stagflation a augmenté, en particulier dans la zone euro. L'attention du marché se déplace désormais de l'inflation vers la croissance et nous pensons que les obligations ont le potentiel pour constituer un outil de diversification* en cas de ralentissement économique.
2. Certaines banques centrales sont susceptibles d'être confrontées à un risque de crédibilité et de devoir envisager de nouvelles hausses de taux ainsi que la réduction de leur bilan. Dans ce contexte, nous pensons qu'une approche agile de l'investissement en obligations pourrait se révéler bénéfique.
3. Les obligations offrent également des valorisations plus attrayantes, à la fois en termes absolus et en termes relatifs, par rapport aux actions. Les valorisations ont baissé significativement en raison de la hausse rapide des taux mondiaux et de l'élargissement des spreads de crédit, ce qui pourrait créer de nouvelles opportunités pour les investisseurs.
4. Nous estimons que les rendements sont désormais remontés vers des niveaux plus « normaux » d'un point de vue historique. Ceci pourrait déboucher sur des opportunités dans les marchés de la dette souveraine et des obligations d'entreprises de haute qualité. Pour ces dernières, la sélection reste toutefois un facteur important.

En ce qui concerne les obligations des pays « core », les investisseurs pourraient envisager des actifs de haute qualité, tels que les obligations d'État « core », notamment américaines, et les obligations d'entreprise de haute qualité, dans une optique d'achat et de conservation. Les obligations sont susceptibles de faire office d'actifs de diversification* et les obligations durables pourraient bénéficier d'un assouplissement quantitatif vert. De manière générale, nous pensons qu'il convient de privilégier une approche flexible pour tirer le meilleur du marché obligataire dans son ensemble. Les obligations à court terme pourraient constituer une autre source intéressante d'opportunités. Nous pensons qu'elles peuvent offrir un point d'entrée favorable, car le niveau des rendements est à nouveau attrayant. Le premier semestre 2022 a été l'une des pires périodes pour les titres obligataires et, en décembre 2021, la distribution des rendements s'est avérée particulièrement décevante avec 41 % de l'univers des titres obligataires de la zone euro en territoire négatif¹.

1. Amundi, au 27 septembre 2022.



La situation a rapidement évolué, puisque près de 99 % de cet univers présente désormais un rendement supérieur à 1 %¹. Il convient néanmoins de rester prudent, réactif et flexible car les perspectives économiques pour la zone euro sont sombres. Ainsi, les banques centrales devant lutter contre l'inflation et continuer à resserrer leur politique monétaire, les investisseurs sont susceptibles d'envisager des solutions de protection de leur capital à court terme. De plus, avec le retour à des taux positifs, les fonds monétaires et les fonds d'obligations à très court terme pourraient également présenter des opportunités d'investissement.

Nous pensons que ces deux types de fonds pourraient profiter de la hausse des taux de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne, et ainsi assurer davantage de liquidités et des rendements positifs pour les clients à court terme.

Achévé de rédiger le 27 septembre 2022.

* La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte.

1. Amundi, au 27 septembre 2022.

DÉFINITIONS

- **Inflation** : hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).
- **Stagflation** : situation d'une économie qui souffre simultanément d'une croissance économique faible ou nulle et d'une forte inflation.
- **Courbes de taux** : correspond à une représentation graphique des rendements offerts par les titres obligataires d'un même émetteur selon leur échéance, de la plus courte à la plus longue. La courbe des taux la plus commune, et qui sert de référence à l'ensemble du marché obligataire d'un pays donné, est celle des emprunts d'Etat. La forme que prend la courbe des taux d'intérêt sur les emprunts souverains renseigne sur les anticipations des investisseurs sur les risques de défaut de l'Etat émetteur ainsi que sur le niveau de l'inflation et des taux d'intérêt futurs. De ce fait, elle constitue un bon indicateur de la santé économique et financière du pays émetteur. Les politiques d'assouplissement quantitatif des banques centrales peuvent également fortement l'influencer.
- **Banque centrale** : institution publique qui gère la monnaie d'un pays ou d'un groupe de pays et contrôle la masse monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation. Le principal objectif de nombreuses banques centrales est la stabilité des prix. Dans certains pays, les banques centrales sont tenues par la loi d'agir en faveur du plein emploi.
- **Spreads** : désigne le différentiel, c'est-à-dire l'écart qui existe entre deux taux. Il s'agit de l'écart constaté entre le taux de rentabilité de l'obligation et le taux d'un emprunt sans risque pour une durée similaire. Le spread est alors plus faible quand l'émetteur a une meilleure solvabilité.
- **Investment grade / high yield** : caractérise les titres émis par un émetteur de titres de créances négociables (bons du Trésor...) ou d'obligations dont la notation Standard & Poor's est supérieure ou égale à BBB-. Les obligations « investment grade » sont considérées par les différentes agences de notation comme présentant un faible risque de non-remboursement. AAA est la meilleure note possible pour un émetteur « investment grade ». « Investment grade » s'oppose à « high yield » qui caractérise la dette d'un émetteur dont la note est inférieure à BBB- et correspond à un risque financier élevé.
- **Etats « Core »** : désigne la France, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, la Finlande, l'Autriche et l'Irlande.
- **Assouplissement quantitatif** : mesure de politique monétaire dite non conventionnelle mise en place par une banque centrale lorsque ses outils traditionnels se révèlent insuffisants pour contrer les effets d'une crise de grande ampleur. Il consiste à acheter massivement des actifs financiers, le but étant d'injecter dans l'économie les liquidités ainsi créées afin de relancer l'activité et l'inflation.

AVERTISSEMENT

Date de première utilisation : 28/09/2022.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du mardi 27 septembre 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Amundi Asset Management

Société par actions simplifiée au capital social de 1 143 615 555 euros

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036

Siège social : 91-93, boulevard Pasteur - 75015 Paris - France

Adresse postale : 91, boulevard Pasteur CS21564 - 75730 Paris Cedex 15 - France - Tél. +33 (0)1 76 33 30 30

Siren : 437 574 452 RCS Paris - Siret : 43757445200029 - Code APE : 6630 Z - N° Identification TVA : FR58437574452