

Perspectives sur les taux monétaires et obligataires

Dans un contexte de remontée de l'inflation à des niveaux inconnus depuis les années 80, les marchés de taux ont logiquement subi des ajustements significatifs cette année avec des répercussions variables sur les fonds monétaires et obligataires. Le panorama est désormais très différent de celui qui prévalait encore en début d'année.

Comment fonctionnent un fonds obligataire et un fonds monétaire ?

La valeur d'un fonds obligataire est liée à la valorisation des obligations qu'il détient. Or, **la valeur sur le marché secondaire d'obligations anciennement émises baisse lorsque les taux d'intérêt montent**. Réciproquement, les obligations s'apprécient quand les taux d'intérêt réclamés par le marché baissent. En effet, le détenteur d'une obligation reçoit une série de flux fixes (constitués des coupons et du remboursement du capital). Une hausse des taux requis par le marché a donc pour effet de baisser la valeur actuelle sur le marché de ces flux fixes. Et réciproquement, une baisse des taux augmente la valeur actuelle des flux futurs liés à une obligation. En outre, plus **la maturité de l'obligation est longue, plus la valeur de l'obligation est sensible à la variation du taux d'intérêt**.

Un **fonds obligataire vend et achète des obligations** pour ne détenir que des obligations **qui correspondent à son objectif de maturité, par exemples, entre 3 et 5 ans ou entre 5 et 7 ans**. A la différence de la détention directe d'une obligation - qui voit progressivement sa maturité fondre avec le temps et sa sensibilité au risque de taux diminuer - la détention d'un fonds obligataire se traduit pour l'investisseur par la **conservation d'un portefeuille de maturité et de sensibilité relativement stables**, le renouvellement des obligations qui le composent assurant **les mêmes caractéristiques de maturité et de sensibilité tout au long de sa durée de vie**. Ainsi, un fonds obligataire a un comportement similaire à celui d'une obligation de caractéristiques inchangées avec le temps : cette dimension est favorable en période de baisse des taux, mais défavorable en période de remontée des taux. Même si le gérant a la faculté d'ajuster, dans une certaine mesure, la sensibilité de son portefeuille au risque de taux - il n'hésitera généralement pas à la réduire si l'environnement des marchés oriente les taux à la hausse - les ordres de grandeur de maturité et de sensibilité d'un fonds obligataire restent néanmoins assez stables.

Un **fonds monétaire a, pour sa part, une sensibilité quasi-nulle au risque de taux d'intérêt** car les maturités de ses investissements sont très courtes (de 1 jour à quelques mois). Ainsi, la valeur d'un fonds monétaire n'est que peu impactée par la variation des taux qu'ils soient de court, moyen ou long terme. **Une hausse des taux courts est même généralement favorable** car elle permet aux porteurs de fonds monétaires de bénéficier d'une **meilleure rémunération immédiate** sans subir d'impact négatif sur son portefeuille, car les investissements arrivant à maturité sont rapidement remplacés par des investissements plus rémunérateurs.

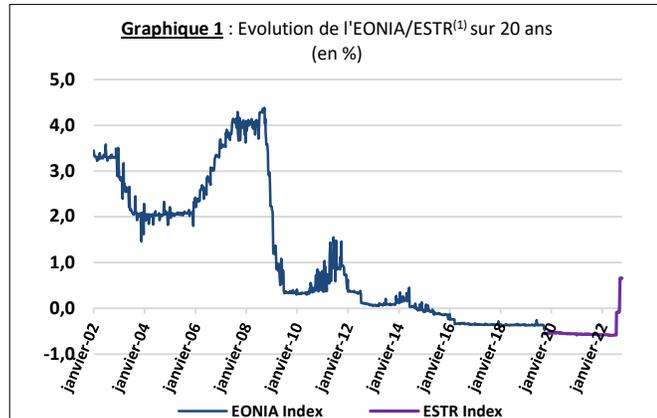
La raison de la hausse des taux des banques centrales et ses conséquences

La **mission principale des banques centrales est de favoriser un niveau d'inflation stable**, autour de 2% pour la Banque Centrale Européenne (BCE). Elles agissent notamment directement sur les taux courts, appelés taux directeurs, par les conditions de rémunération des dépôts et du coût de financement des banques commerciales. **Elles augmentent ainsi leurs taux directeurs pour « calmer » la demande des ménages et essayer d'éviter une surchauffe de l'économie**, et ainsi favoriser un recul de l'inflation. Réciproquement, elles baissent leurs taux directeurs pour essayer de favoriser la croissance économique et éviter ainsi tout risque de déflation (baisse des prix) nuisible notamment à l'emploi.

En intervenant sur les taux directeurs, les banques centrales impactent directement les taux courts mais aussi, indirectement, les taux longs (ceux du marché obligataire). D'autant que les banques centrales se sont également massivement portées acheteuses d'obligations ces dernières années pour faire également pression à la baisse sur les taux longs. **Cette année, les marchés constatent et anticipent une « normalisation » de ces politiques très**

généreuses des banques centrales qui avaient inondé nos économies de liquidités à bas coûts : on prévoit donc une poursuite de la hausse des taux directeurs de la BCE pour juguler l'inflation. Cette anticipation a déjà entraîné une hausse sensible des taux longs, mais cette hausse pourrait bien se poursuivre à la faveur des nouvelles hausses de taux directeurs attendues d'ici au printemps 2023.

La longue période de baisse des taux suivie d'une période de stabilité de taux bas, voire négatifs comme le montre le graphique 1, s'expliquait par des raisons structurelles : le ralentissement de la population active et de la productivité globale a entraîné un ralentissement de la croissance mais aussi de l'inflation. De plus, un excès d'épargne et l'activisme de banques centrales pour soutenir la demande des ménages et permettre aux Etats de financer à bon compte des politiques de soutien à l'activité ont amené les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas.

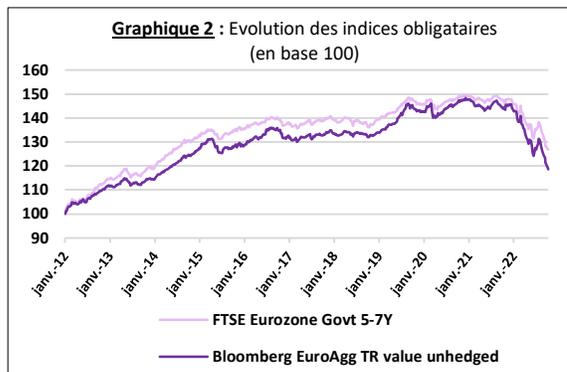


Source : NIM Solutions / Bloomberg

Les banques centrales ont par ailleurs mené des **politiques monétaires donnant la priorité à la lutte contre la déflation et au soutien des économies**, dans un contexte économique rendu très difficile par la crise du Covid. Ces interventions d'urgence d'une ampleur massive étaient par définition appelées à s'interrompre un jour ou l'autre et la crise énergétique a accéléré le mouvement.

Les hausses des taux courts et indirectement des taux longs s'expliquent désormais par **une action déterminée des banques centrales à lutter contre l'inflation et à freiner la demande**. En effet, les prix à la consommation sont orientés à la hausse un peu partout dans le monde, car **la demande de certains produits et services a nettement augmenté** dans un contexte de sortie de pandémie et de politique chinoise de zéro-Covid, ayant créé des perturbations et des goulots d'étranglement dans les circuits d'approvisionnement. Quant aux prix de l'énergie, ils se sont envolés aussi alors que les capacités de production sont limitées (par un sous-investissement passé), que la sortie de crise Covid produit encore des effets atypiques et que la nécessaire transition énergétique perturbe les échanges. La guerre en Ukraine n'a fait qu'ajouter à ces pressions inflationnistes en faisant grimper les cours sur de nombreuses matières premières (gaz, pétrole, huile, blé, etc...). En Europe, les pressions inflationnistes sont d'autant plus fortes - on atteint près de 10% en zone euro - que nous constatons un fort recul de l'euro contre le dollar, ce qui renchérit mécaniquement notre facture énergétique étant donné que la plupart des matières premières sont cotées en dollars.

Quelles perspectives sur les marchés de taux à moyen terme ?



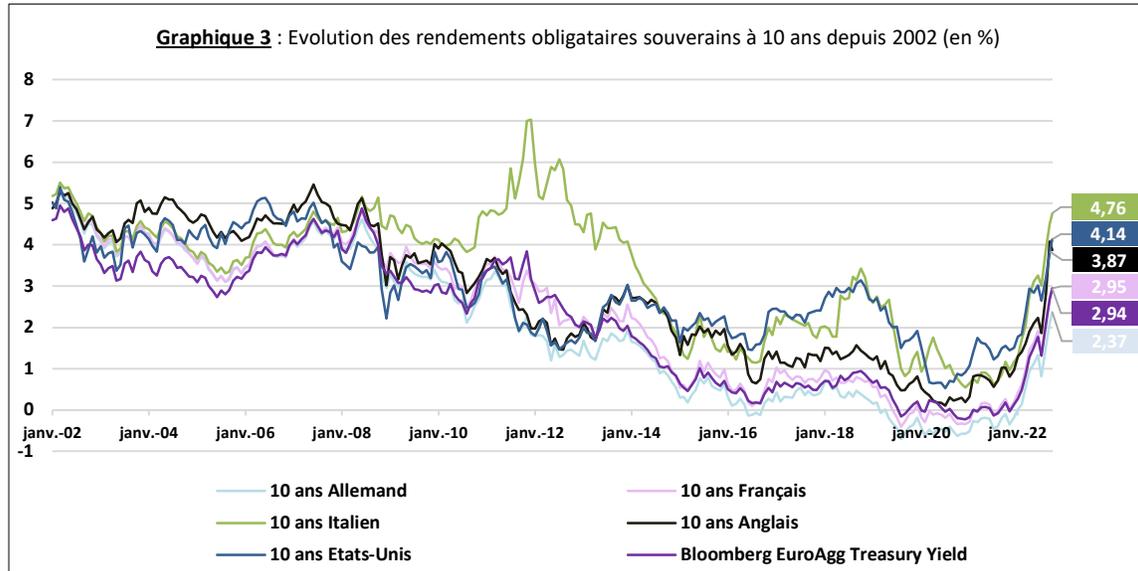
Source : NIM Solutions / Bloomberg. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les marchés obligataires ont déjà connu une correction sans précédent depuis le début de l'année (voir graphique 2 ci-contre), avec une baisse de l'indice Bloomberg EuroAggregate - représentatif des marchés obligataires souverains et d'entreprises de la zone euro - de près de 17% depuis le 31 décembre 2021, du jamais vu depuis les années 70.

Le marché a non seulement constaté la résistance à la baisse de l'inflation - alors qu'on supposait ce phénomène temporaire en début d'année - **mais anticipe aussi le maintien de niveaux d'inflation supérieurs à la moyenne des 10 dernières années.**

Ceci milite donc pour une poursuite des hausses des taux directeurs des banques centrales, avec une cible proche de 5% pour la banque centrale américaine et de l'ordre de 3% pour la BCE. Ces ajustements rapides des taux directeurs devraient se traduire par une poursuite de la hausse des taux longs qui **devraient atteindre leur sommet et se stabiliser en 2023**, après la manifestation d'un ralentissement notable des grandes économies mondiales.

L'avantage de cette normalisation des taux longs, est qu'on peut désormais bâtir, sur la zone euro, un portefeuille obligataire bien diversifié entre émetteurs souverains et privés offrant un rendement courant supérieur à 4%, c'est notamment ce qu'illustre le graphique ci-dessous avec la hausse des rendements des obligations souveraines.



Source : NIM Solutions / Bloomberg

Dans ce contexte, faut-il modifier vos choix de placements ?

L'horizon de placement est la clé dans le choix de placement qui doit toutefois être nuancé par le niveau d'appétit pour le risque.

Pour un horizon inférieur à un an, le placement en fonds monétaire retrouve tout son intérêt à la fois par la sécurité du capital et par le retour d'un rendement positif, sans doute en progression si la remontée attendue des taux courts se confirme. **Pour un horizon plus long, à 5 ans, les fonds obligataires** offriront dans les mois qui viennent des **points d'entrées intéressants une fois que les anticipations de hausse des taux seront pleinement valorisées par le marché et que le pic des tensions inflationnistes sera derrière nous**. Pour des horizons entre 1 an et 5 ans, un placement direct sur des obligations de maturités alignées sur l'horizon de placement est une alternative qui limite le risque de perte en capital tout en bénéficiant de niveaux de taux supérieurs aux taux courts actuels.

Aussi, toujours sur les actifs risqués, un horizon supérieur à 5 ans permet d'envisager des fonds diversifiés à condition qu'ils puissent avoir des marges de manœuvre importantes sur leur composante obligataire, leur sensibilité aux taux d'intérêt ainsi que sur l'exposition aux actions. **Plus l'horizon est long, plus les poids alloués aux actions et aux obligations peuvent être importants**. Enfin, sur des horizons encore plus longs, la gestion active en actions présente un intérêt pour notamment gérer l'exposition au risque d'inflation, car les chiffres d'affaires des entreprises sont pour une large part naturellement « indexés » sur l'inflation. Enfin, la **gestion pilotée par horizon** des Plan d'Epargne Retraite (PER) reste adaptée car leurs allocations entre monétaire, obligations et actions **évoluent mécaniquement avec l'horizon d'investissement** et le profil de risque choisis.

(1) ESTR (OU €STR) L'ESTR est un taux d'intérêt interbancaire de référence calculé par la Banque centrale européenne (BCE). Il est établi chaque matin et publié à 9h sur la base de données récupérées auprès de 52 banques. L'administrateur de cet indice de référence est EMMI (European Money Markets Institute), il est inscrit sur le registre d'administrateurs et d'indices de référence tenu par l'ESMA. Des informations complémentaires sur cet indice de référence sont accessibles via le site internet de l'administrateur de l'indice : www.emmi-benchmarks.eu

Pour plus d'informations sur les FCPE de votre dispositif, n'hésitez pas à prendre connaissance du Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI), de la fiche produit et du reporting sur notre site internet www.interepargne.natixis.com/epargnants, rubrique « Offres & performances des fonds » ou en vous connectant sur votre Espace personnel.

Ce document à caractère promotionnel, **achevé de rédiger le 24 octobre 2022**, est destiné aux entreprises et aux épargnants et produit à titre purement indicatif. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit de Natixis Investment Managers International.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Investment Managers International à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Investment Managers International se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Investment Managers International. Natixis Investment Managers International ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Les caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans des FCPE sont indiqués dans le Document d'Information Clés pour l'Investisseur (DICI) du FCPE. Ces placements permettent de profiter du potentiel des marchés financiers en contrepartie d'une certaine prise de risque. Le capital investi et les performances ne sont pas garantis. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Avant toute souscription à un FCPE, il convient de prendre connaissance de son DICI disponible sur le site Internet www.interepargne.natixis.com ou sur demande écrite auprès de la société de gestion.

Natixis Interepargne – Société Anonyme au capital de 8 890 784 € – RCS Paris 692 012 669 – Siège social : 59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris

Les fonds/compartiments cités sont gérés par Natixis Investment Managers International – Société anonyme au capital de 94 127 658,48 € – 329 450 738 RCS Paris – Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris