

## Communication publicitaire

# Perspectives sur les taux monétaires et obligataires

Dans un contexte d'inflation toujours élevée, les marchés de taux continuent de subir des ajustements significatifs avec des répercussions variables sur les fonds monétaires et obligataires. Le panorama est très différent de celui qui prévalait en 2022 ou même au début de l'année.

## Comment fonctionnent un fonds obligataire et un fonds monétaire ?

La valeur d'un fonds obligataire est liée à la valeur des obligations qu'il détient. Cette valeur sur le marché dit « secondaire » des obligations anciennement émises s'apprécie quand les taux d'intérêt réclamés par le marché baissent. En revanche, **cette valeur baisse lorsque les taux d'intérêt montent**, un phénomène qui s'est manifesté avec beaucoup de virulence depuis l'été 2021, à partir d'un niveau historiquement bas des taux d'intérêt. En effet, le détenteur d'une obligation reçoit une série de flux fixes (coupons + remboursement du capital) ; or une hausse des taux requis par le marché entraîne une dépréciation de la valeur actuelle de ces flux fixes. Et 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 ajuste régulièrement son portefeuille d'obligations pour se concentrer sur celles qui sont proches de son objectif de maturité**, par exemple entre 3 et 5 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 des caractéristiques de maturité et de sensibilité assez proches 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** - on a ainsi pu voir un indice obligataire représentatif des marchés de la zone euro délivrer une performance proche de 4% en 2020 alors que les rendements de marché étaient faibles voire négatifs - **mais défavorable en période de remontée des taux**. En 2021, l'indice Bloomberg Euro Aggregate, représentatif des marchés obligataires de la zone euro a subi un recul de 17,2% du jamais vu depuis les années 70 ! Il faut dire que le rendement exigé par les investisseurs pour investir sur une obligation du Trésor français de maturité 10 ans - pour ne prendre que cet exemple - est passé en un peu plus d'un an de 0.2% à 3,4%. Le phénomène a été sensiblement identique pour l'ensemble des émetteurs en zone euro (et au niveau international) qu'ils soient souverains ou privés.

Même si le gérant du fonds a la faculté d'ajuster, dans une certaine mesure, la sensibilité de son portefeuille au risque de taux - il peut ainsi la réduire si les taux exigés par le marché lui semblent devoir s'orienter à la hausse - **beaucoup d'investisseurs ainsi que les banques centrales ont été surpris par la résistance à la baisse de l'inflation depuis deux ans et par des dimensions géopolitiques extrêmement difficiles à intégrer, telles que l'invasion de l'Ukraine par la Russie, qui ont contribué à alimenter la hausse des taux**. En outre, 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 plutôt 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**.

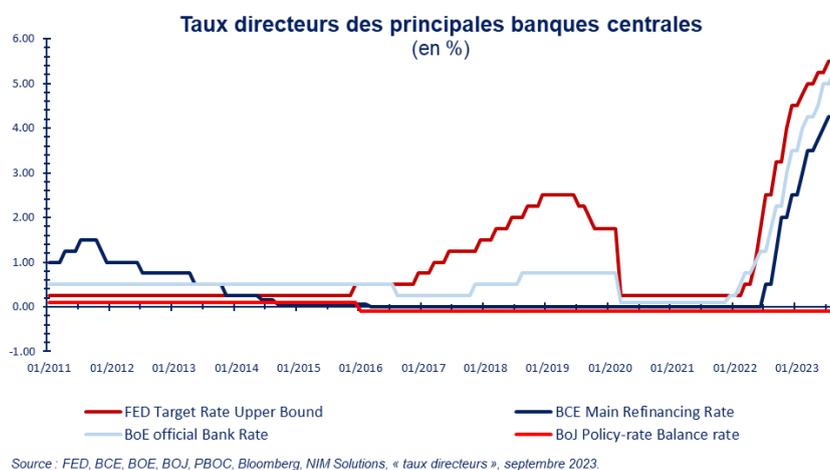
C'est ce qui s'est passé depuis les premiers relèvements de ses taux directeurs par la Banque Centrale Européenne, en juillet 2022, qui ont conduit, mois après mois, à une meilleure rémunération des placements monétaires. Au début octobre 2023, le rendement courant de l'€STR<sup>(1)</sup>, qui sert de référence aux fonds monétaires, est désormais de près de 4% sur une base annualisée.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement du fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

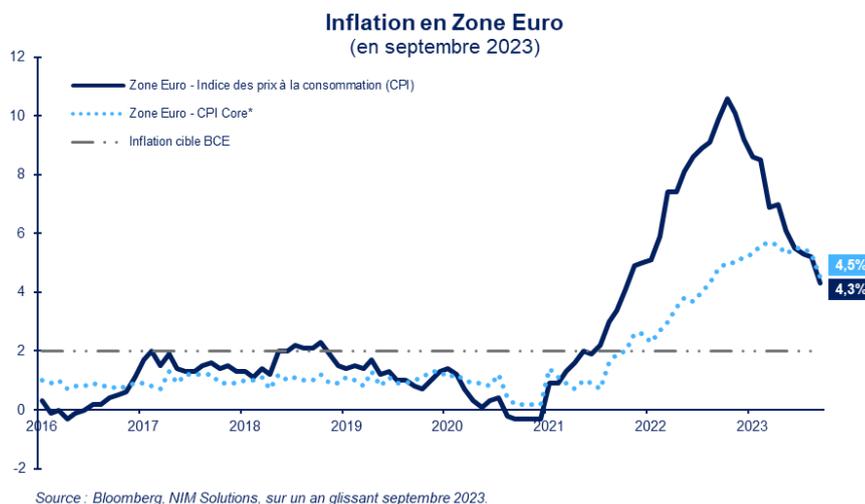
## La raison de la hausse des taux des banques centrales et ses conséquences

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 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 des entreprises, essayant ainsi d'éviter une surchauffe de l'économie**, et de favoriser un recul de l'inflation. Réciproquement, elles baissent leurs taux directeurs pour soutenir la croissance économique et éviter les risques de déflation nuisibles 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. Depuis 2022, **les marchés constatent une « normalisation » de ces politiques très généreuses des banques centrales** qui avaient inondé nos économies de liquidités à bas coûts : **cette normalisation est en voie d'être achevée après 10 hausses consécutives des taux directeurs de la BCE, destinées à juguler l'inflation**. Ce phénomène a été mondial et s'est observé partout dans le monde (ou presque) à commencer par les Etats-Unis, où le principal taux directeur est désormais dans une fourchette de [5,25%-5,50%].



**Il est vrai que la situation était inquiétante** : en zone euro, la hausse des prix à la consommation a atteint un pic de 10,6% en octobre 2022 sur un an glissant. Mais ce durcissement de la politique monétaire de la BCE et cette normalisation des taux courts a contribué à une hausse sensible des taux longs . Le taux des obligations du Trésor français à 10 ans est passé de 0,2% à près de 3,40% entre fin décembre 2021 et fin septembre 2023.



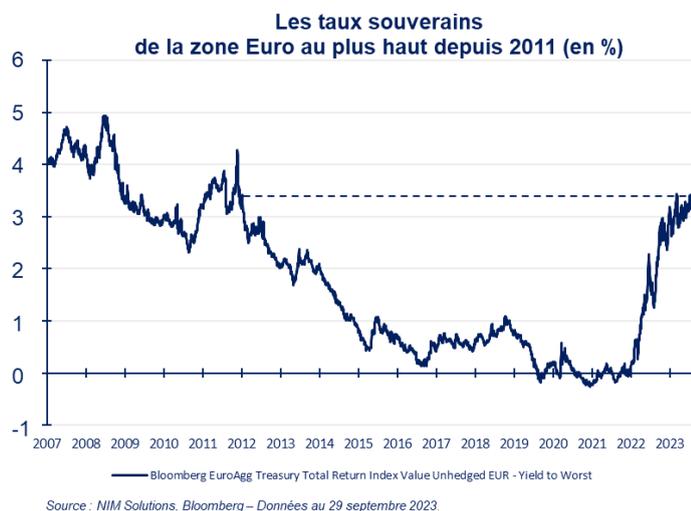
Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement du fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Même si les pressions inflationnistes diminuent, l'objectif de la banque centrale européenne est loin d'être atteint et pourrait ne pas l'être avant 2025. Les taux directeurs actuels semblent certes élevés (4% pour le taux de dépôt et 4,5% pour le taux de refinancement des banques), mais l'inflation en zone euro se situe encore autour de 4,3% sur un an glissant à fin septembre et semble montrer une certaine résistance à la baisse. **La BCE risque donc d'installer ses taux directeurs sur un plateau élevé pendant une bonne partie de l'année 2024**, afin de vaincre une fois pour toutes les tensions inflationnistes et d'assurer sa crédibilité dans ce combat.

## Quelles perspectives sur les marchés de taux à moyen terme ?

Les marchés obligataires ont déjà connu une correction sans précédent en 2022, avec une baisse de l'indice Bloomberg EuroAggregate - représentatif des marchés obligataires souverains et d'entreprises de la zone euro - de -17,2%, du jamais vu depuis les années 70. Mais alors que le rendement moyen des obligations à long terme de la zone euro semblait amorcer une stabilisation au 1<sup>er</sup> semestre 2023, il s'est de nouveau tendu au 2<sup>ème</sup> semestre, sous la pression des taux américains eux-mêmes dopés par la forte croissance de l'économie américaine.

Le discours des banques centrales suggère en effet que le plateau des taux directeurs est là pour durer sur une bonne partie de l'année 2024 et laisse donc des espoirs limités de réduction de ces taux courts avant le 2<sup>ème</sup> semestre de l'année 2024. Cette situation a conduit à une remontée des taux à long terme au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, entraînant à la baisse les indices obligataires. Les principaux d'entre eux affichent à fin septembre une performance proche de zéro depuis le début de l'année, ce qui signifie que le rendement courant des obligations a été compensé par les moins-values affichées sur le portefeuille d'obligations acquises précédemment.



Le consensus des investisseurs semble s'accorder sur le maintien des taux directeurs des banques centrales à un niveau proche de leur niveau actuel, car les signes de ralentissement économique se multiplient, notamment en zone euro. En outre, 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 proche de 4,5%.



Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement du fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

## 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 ou deux ans, 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, même si le rendement courant proche de 4% observé actuellement, pourrait baisser dans le courant de l'année 2024.

Pour un horizon plus long, entre 3 et 5 ans notamment, les fonds obligataires offrent désormais des points d'entrées intéressants sachant que les anticipations de hausse des taux directeurs sont désormais modérées et que le pic des tensions inflationnistes est derrière nous. Certains dispositifs offrent également des possibilités d'investissements sur des fonds obligataires de court terme – entre un et trois ans – qui peuvent être adaptés à un investisseur acceptant un risque de taux modéré mais ne cherchant pas à maximiser son potentiel de performance sur les marchés obligataires. Par ailleurs, certains gestionnaires offrent également des fonds obligataires très flexibles pouvant mettre en œuvre des amplitudes de variation au risque de taux très importantes et susceptibles d'offrir une performance relative positive par rapport aux références monétaires (de type €STR). Ces fonds présentent toutefois des risques de perte en capital, si le gérant anticipe mal les mouvements de taux.

Par ailleurs, 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'Épargne 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](http://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 (DIC), de la fiche produit et du reporting sur notre site internet [www.interepargne.natixis.com/epargnants](http://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 11 octobre 2023**, 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 (DIC) 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](http://www.interepargne.natixis.com) ou sur demande écrite auprès de la société de gestion.

Natixis Interépargne – Société Anonyme au capital de 8 890 784 € – RCS Paris 692 012 669 – Siège social : 59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris. Natixis Interépargne est une entreprise d'investissement, régie par le Code Monétaire et Financier, agréée en France par l'ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) – 4 place de Budapest, 75009 PARIS CEDEX 09. Natixis Interépargne est intermédiaire d'assurance, immatriculée à l'ORIAS, sous le numéro 10 058 367. Adhérent à l'AFG (Association Française de la Gestion financière).

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

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au règlement du fonds et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.