

Perspectives mensuelles sur les marchés obligataires

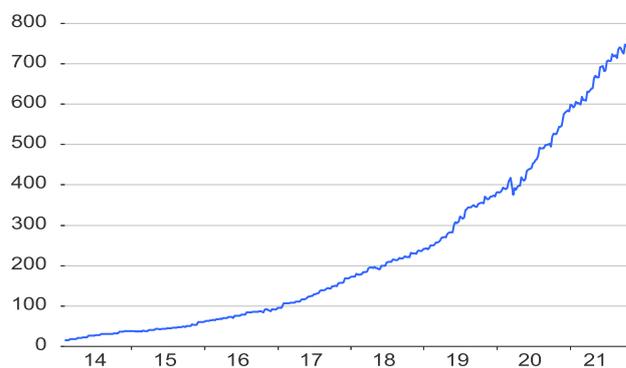
Résumé

1. La BCE a recalibré son programme d'achats d'actifs. De nouvelles annonces sont attendues pour la réunion de politique monétaire de décembre. Objectif: maintenir des conditions financières favorables pour longtemps. La BCE cherche à limiter toute remontée trop rapide des taux d'intérêt à long terme et toute envolée des écarts de taux d'intérêt entre les différents pays de la zone euro.
2. La Fed va sûrement retirer progressivement ses mesures de soutien d'urgence, c'est-à-dire commencer à réduire les montants qu'elle achète chaque mois sur les marchés dès la fin de l'année. Les taux d'intérêt à long terme devraient continuer à se tendre. Vue négative sur les obligations d'État américaines à long terme.
3. La hausse des taux à long terme devrait se poursuivre. Objectifs 2% aux États-Unis et 0% en Allemagne d'ici un an.
4. Les obligations souveraines émergentes en devise forte (dollar pour la très vaste majorité) ont souffert ces dernières semaines. La reprise économique, la recherche de rendement et les valorisations attractives par rapport aux autres classes d'actifs devraient soutenir les obligations émergentes en devise forte.

Sommaire

Banques centrales	2
Rendements obligataires	3
Thème du mois : Obligations émergentes en devise forte	4
Recommandations & données	5
Performance & équipe de Stratégie	6
Disclaimer	7

LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES EST EN PLEIN BOOM (MDS USD)



Source: Refinitiv Datastream, 12/10/2021

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 hausse de l'inflation ainsi que la volonté de certains membres de la BCE de réviser à la hausse leurs prévisions d'inflation pour 2023 font que le marché anticipe maintenant une hausse du taux de dépôt de la BCE dès fin 2022. Cela nous semble peu probable.

Prochaine date importante: le 16 décembre, jour de la réunion qui devrait dresser les contours de la nouvelle politique monétaire post pandémie.

La BCE devrait y annoncer la fin du programme d'achat d'urgence (PEPP) lancé pendant la pandémie, avec effet à fin mars 2022.

Afin d'éviter tout remous sur les marchés (hausse des rendements obligataires, écartements des spreads...), la BCE pourrait augmenter son programme d'achats d'actifs traditionnel déjà existant (APP).

Une alternative est que la BCE pourrait ajouter un nouveau programme d'achats d'actifs, en complément de l'APP et qui ne serait pas lié à la clé de répartition du capital à la BCE. Cependant, la légalité d'un tel programme est discutable.

Réserve fédérale américaine (Fed)

Le dernier rapport de l'emploi -très observé par les membres de la Fed- n'était pas flamboyant, mais pas assez mauvais non plus pour empêcher la Fed de retirer progressivement ses mesures d'urgence, c'est-à-dire commencer à réduire le montant des achats d'actifs (tapering).

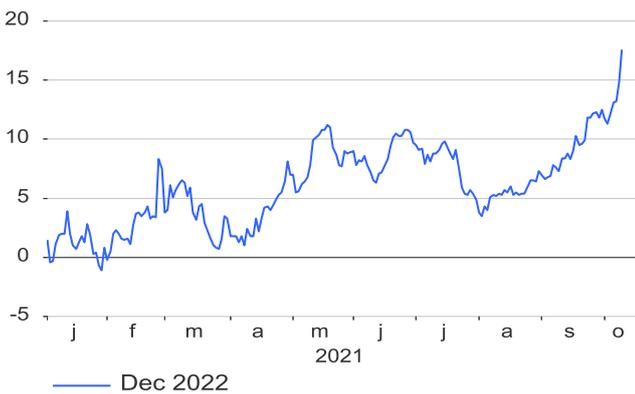
Prochaine date importante: le 3 novembre, jour de la réunion de politique monétaire où la Fed devrait annoncer cette décision, avec implémentation le mois suivant.

Le tapering prendrait fin vers juin 2022 selon Jerome Powell. Ensuite, la Fed continuerait de réinvestir les obligations tombées à échéance. Son bilan serait donc maintenu plus ou moins au niveau actuel.

Le tapering se ferait donc un peu plus rapidement qu'anticipé, probablement parce que la Fed veut avoir les mains libres, au cas où l'inflation s'avèrerait moins transitoire que prévu, pour monter ses taux directeurs.

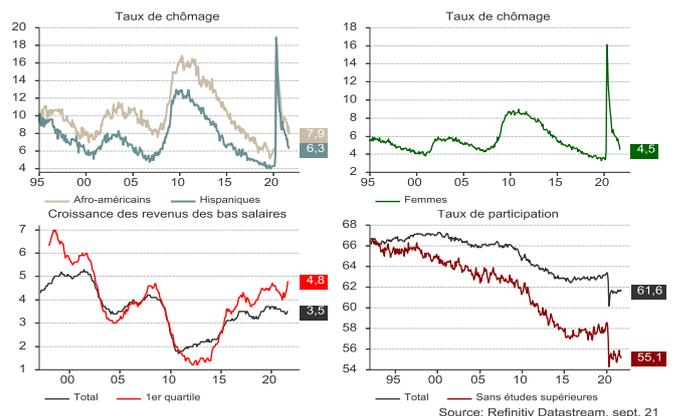
Nous tablons sur une première hausse de taux pour le T4 2022.

LE MARCHÉ ESCOMPTE UNE HAUSSE DU TAUX DE DÉPÔT DÈS FIN 2022 (POINTS DE BASE)



Source: Refinitiv Datastream, 11/10/2021

AMÉLIORATION SUR LA PLUPART DES INDICATEURS DU MARCHÉS DU TRAVAIL SUIVIS PAR LA FED



Source: Refinitiv Datastream, sept. 21

CONCLUSION

La Fed devrait retirer progressivement ses mesures de soutien d'urgence, c'est-à-dire commencer à réduire les montants d'obligations qu'elle achète chaque mois sur les marchés (tapering) dès la fin de l'année. La BCE devrait arrêter son programme d'achats d'actifs d'urgence en mars 2022, mais étudie plusieurs options pour empêcher tout durcissement des conditions financières.



Rendements obligataires

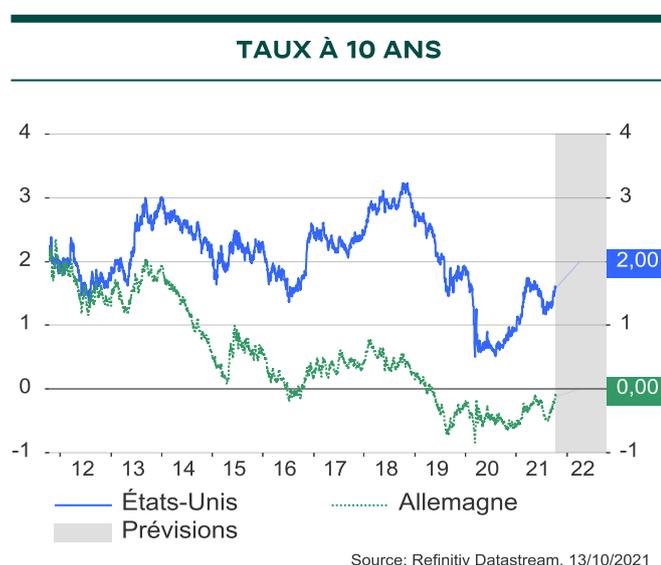
Hausse des taux à long terme

Les taux à long terme ont continué à se tendre le mois dernier, sous l'impulsion des tensions inflationnistes et des banques centrales qui parlent de réduire le soutien monétaire extraordinaire mis en place pendant la pandémie. Les taux réels américains pourraient remonter aussi en conséquence, vu que la Fed a particulièrement déformé les prix du marché des obligations indexées à l'inflation en intervenant dans ce marché qui était relativement peu liquide.

Les rendements obligataires à 10 ans se rapprochent de nos objectifs à 12 mois, à savoir 2% sur le taux américain (1,58% actuellement) et 0% sur le taux allemand (-0,10% actuellement).

La bonne tenue de la croissance, le risque inflationniste persistant et la politique monétaire de la Fed devraient pousser les rendements plus haut aux États-Unis, mais aussi en zone euro, quoique dans une moindre mesure, puisque la BCE reste très active dans le marché.

La progression pourrait ne pas se faire en ligne droite. A 1,6%, le taux américain à 10 ans est intéressant pour les investisseurs internationaux, même en comptant le coût de la couverture de change.



	Maturités (années)	12/10/2021	Objectifs à 12 mois
États-Unis	2	0,35	0,60
	5	1,07	1,25
	10	1,58	2
	30	2,11	2,60
Allemagne	2	-0,67	-0,50
	5	-0,48	-0,30
	10	-0,10	0
	30	0,40	0,50
Royaume-Uni	2	0,56	0,60
	5	0,78	0,80
	10	1,15	1,20
	30	1,45	1,50

Source: Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM

CONCLUSION

La bonne tenue de la croissance, le risque inflationniste persistant et la politique monétaire de la Fed devraient pousser les rendements plus haut aux États-Unis, mais aussi, dans une moindre mesure, en zone euro.

Thème du mois

Obligations émergentes en devise forte

Les obligations souveraines émergentes en devise forte (dollar pour la vaste majorité) ont plongé ces quatre dernières semaines, passant d'une performance YTD (c'est-à-dire depuis le 1er janvier) de +0,3% à la mi-septembre à -2,9% à la mi-octobre. Elles sous-performent nettement les obligations d'entreprise américaines High Yield (+3,8% YTD) et surperforment à peine les obligations souveraines des pays développés: États-Unis (-2,9%), zone euro (-3,3%).

La remontée rapide des rendements américains et du dollar, synonyme de renchérissement du coût de la dette pour les pays émergents, a pénalisé les obligations des pays émergents.

Les obligations d'entreprises des marchés émergents en devise forte accusent aussi le coup. La performance YTD passe en territoire négatif (-2,2% d'après l'indice Bloomberg Barclays - NB l'indice JPM équivalent reste positif à +0,4% YTD).

L'appétit pour le risque a diminué récemment à cause des défauts de deux grands promoteurs immobiliers chinois.

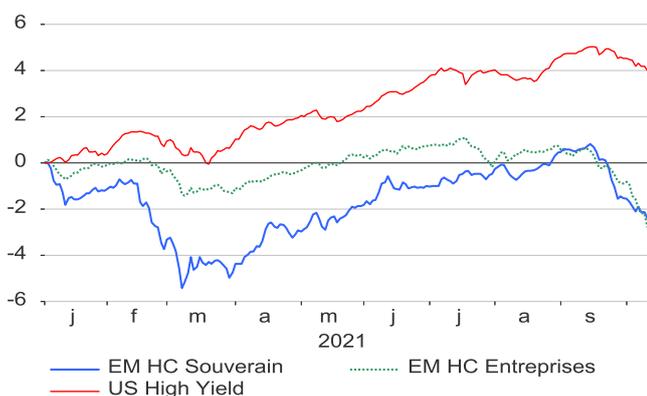
La Chine enregistre d'ailleurs la plus mauvaise performance de l'indice des obligations d'entreprises avec -10% YTD, alors qu'elle figure parmi les meilleures de l'indice souverain (+1% YTD).

Nous pensons que la faiblesse récente des obligations émergentes en devise forte consiste une opportunité d'achat. Les valorisations sont relativement attractives par rapport aux autres classes d'actifs. Les obligations émergentes n'ont pas encore complètement profité de la reprise économique. Nous anticipons un resserrement des spreads à mesure que l'activité se redresse. Cela devrait permettre d'absorber en partie l'impact de la remontée des taux américains. La hausse des prix des matières premières est, en moyenne, un facteur positif pour les actifs émergents.

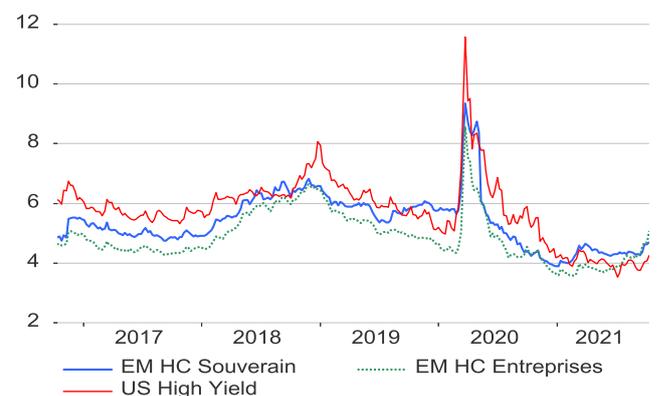
Alors que 19% des obligations dans le monde ont des rendements négatifs, les obligations émergentes affichent un rendement à maturité positif, proche de 5%.

La capacité des pays émergents à déployer le vaccin anti Covid sera clé.

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (%)



RENDEMENT À MATURITÉ (%)



CONCLUSION

Les obligations souveraines émergentes en devise forte (dollar pour la très vaste majorité) ont souffert ces dernières semaines. La reprise économique, la recherche de rendement et les valorisations attractives par rapport aux autres classes d'actifs devraient soutenir les obligations émergentes en devise forte.



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	= -	<ul style="list-style-type: none"> Neutres sur les obligations d'État à court terme. Négatifs sur la dette à long terme.
Obligations d'entreprises Investment Grade	Eurozone	=	<ul style="list-style-type: none"> Nous préférons les obligations d'entreprises aux obligations souveraines. Vue Neutre sur les obligations d'entreprises. Privilégier une duration 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.
	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	1,58	---	
Allemagne	-0,10	---	
France	0,24	33	0
Italie	0,92	101	-2
Espagne	0,53	63	-5
Portugal	0,41	51	-6
Grèce	0,94	103	-8

12/10/2021
Source: Refinitiv Datastream

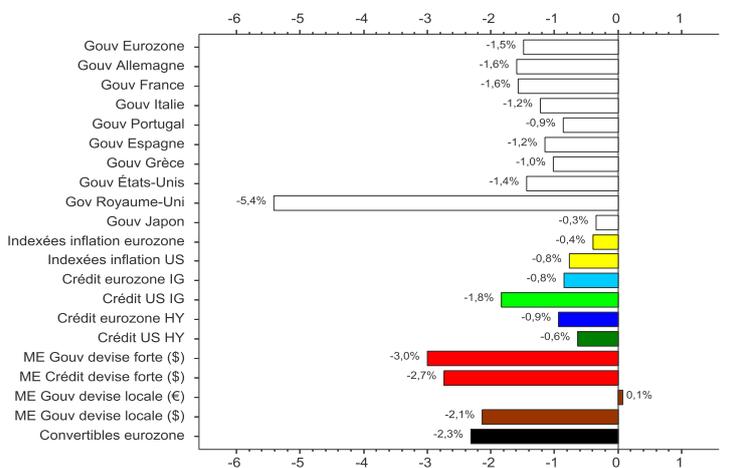
	Rendement (%)	Spread (pb)	Évolution du spread sur 1 mois (pb)
Global	1,24	33	-1
Obligations d'entreprise IG EUR	0,44	87	+3
Obligations d'entreprise IG USD	2,20	87	+1
Obligations d'entreprise HY EUR	3,38	326	+44
Obligations d'entreprise HY USD	4,27	300	+21
Émergents - Obligations d'État en devise forte	4,70	324	+20
Émergents - Obligations d'entreprise en devise forte	5,07	406	+61
Émergents - Obligations d'État en devise locale	3,80	273	-8

12/10/2021
Source: Refinitiv Datastream, Bloomberg Barclays



Performances

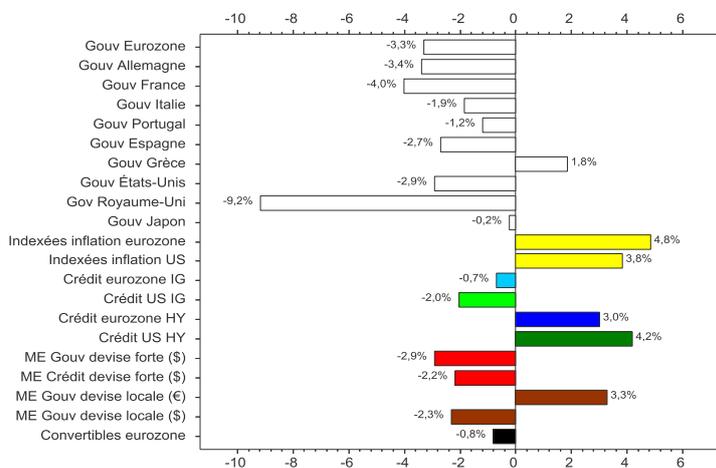
SUR UN MOIS



Source : Refinitiv Datastream, 11/10/2021 Source : Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Exane)

ME = Marchés émergents

DEPUIS LE 01/01/2021



Source : Refinitiv Datastream, 11/10/2021 Source : Bloomberg Barclays sauf Convertibles (Exane)

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

CONNECT WITH US



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.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