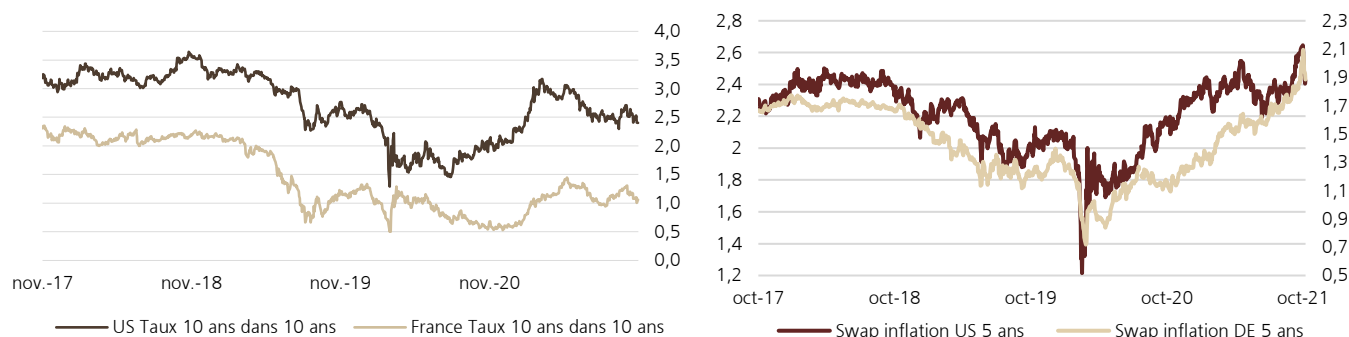


Roller coaster sur les courbes de taux – l’inflation déjà bien valorisée par le marché ?

Une inflation bien valorisée par le marché



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 31/10/2021

Et si l’inflation était aujourd’hui bien valorisée dans les titres indexés ? C’est en tout cas **notre vision sur le marché**. L’inflation publiée demeure élevée (5.4% aux US, 3.4% en zone Euro) et en augmentation comparée au mois précédent, mais toujours tirée par les prix de l’énergie et favorisée par les effets de base. Son aspect temporaire semble plus pérenne que prévue il y a quelques mois par les banques centrales, mais l’inflation anticipée aujourd’hui par le marché semble bien, voir trop chèrement valorisée.

Un message dissonant entre les anticipations de l’inflation au travers des swaps (2.5%) ou les obligations indexées - TIPS (3%) qui sont au-dessus de la cible de la FED, et les taux longs (le taux à 30 ans à 1.9%) ou « les forward » (2.4% le 10 ans dans 10 ans), qui **n’impliquent pas une inflation élevée durable**.

En Europe, le contexte est similaire : le marché des swap anticipe une inflation à 1.98% contre des taux « forward » (France) à 1.06%. **Les points morts d’inflation semblent donc chèrement valorisés**, en particulier aux Etats-Unis. Concernant les taux courts, le marché anticipe désormais deux hausses de taux de la part de la FED en 2022 et une par la BCE. Christine Lagarde, a par ailleurs déclaré que les conditions n’étaient actuellement pas réunies pour relever les taux directeurs, toujours à -0.5%.

La BoE, une banque centrale « surprenante » ?

La Banque d’Angleterre (BoE) a surpris le marché et n’a pas relevé ses taux le 4 novembre dernier, **un scénario que nous évoquions déjà** ([Lien vidéo](#)). En effet, **une hausse trop “rapide” aurait pu constituer un risque supplémentaire** sur l’économie britannique, déjà fébrilisée par le Brexit.

Avant la réunion, le marché s’attendait à 4 hausses sur les 12 prochains mois dont une avant la fin de l’année pensant que la banque centrale allait agir plus vite face à la persistance des tensions inflationnistes. Le marché mise désormais sur 3 hausses à 12 mois. **La BoE a par ailleurs indiqué que le rythme haussier pourrait être moins fort que les attentes du marché**. Après l’annonce, la réaction ne s’est pas faite attendre - le taux 10 ans a enregistré une des plus fortes baisses depuis le Brexit : -20 pbs à 0.85%.

Nos experts :



Radoslav Radev

Head of Fixed Income
14 ans d’expérience sur les marchés obligataires



Alexandre Ferci

Fixed Income Portfolio Manager
12 ans d’expérience sur les marchés obligataires

"Don't Fight the Central Banks"

Sur les 2 semaines passées, **les banques centrales ont démontré que le marché avait tort !** La BCE a pointé que les prévisions des taux étaient trop agressives et qu'il faudrait attendre, probablement 2023 pour la 1ère hausse : à noter que le marché anticipe toujours une hausse en 2022! La BoE a surpris le marché sur le même ton (cf. page 1) en décalant le début du cycle haussier. Quant à la FED, pas vraiment de surprise, mais confirmation des attentes : le début de la réduction des achats d'actifs avec un calendrier de hausses souple dans le temps. Les chiffres de l'emploi US étant très bons, avec des salaires en ligne avec le consensus - en d'autres termes le risque de la spirale inflationniste via des salaires ne semble pas être matérialisé. **La réaction des taux longs paraît ainsi naturelle avec des reculs entre 15 à 20 pbs.**

Un marché du crédit sain mais bien valorisé

La volatilité a été forte en octobre comme en septembre. Le crédit est resté très sain avec des taux de défaut bas (2.5% au niveau mondial) et des spreads ancrés sur leur moyenne historique. Les excellents résultats des entreprises du T3 confirment la tendance du T2, notamment sur les banques, américaines en particulier et le secteur du luxe. **Le marché du crédit dans son ensemble est donc bien valorisé** grâce à des fondamentaux solides et en amélioration. Preuve en est, il y a actuellement plus d'améliorations que de dégradations des ratings par les agences de notations.

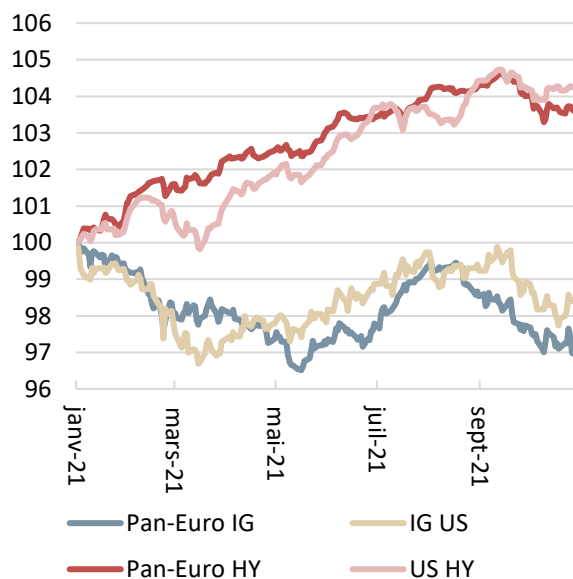
Dans ce contexte, **nous restons très flexibles sur la partie taux**, aussi bien sur les courbe USD, EUR que GBP. Coté crédit, nous privilégions les obligations hybrides d'entreprises, les obligations convertibles à faible delta et décotées et les subordonnées bancaires. Ces trois segments présentent des sources d'opportunités relativement au marché dans son ensemble.

(Achevée de rédiger le 08/11/2021)

Performance des indices obligataires YTD

| Classe d'actif | Yield | MTD | YTD |
|-------------------|-------|--------|--------|
| Govies | | | |
| Pan Euro Govies | 0.49% | -0.22% | -2.99% |
| US | 1.17% | -0.11% | -2.67% |
| Credit | | | |
| Pan Euro IG | 0.24% | -0.82% | -3.06% |
| Pan Euro HY | 3.67% | -0.41% | 4.00% |
| US IG | 1.68% | -0.40% | -1.22% |
| US HY | 4.26% | -0.20% | 4.54% |
| Financière | | | |
| Subordonnée | 0.92% | 0.02% | 0.32% |
| Senior | 0.80% | -0.08% | -0.02% |
| Autre | | | |
| Emergent | 3.98% | -0.19% | -2.42% |
| ESG | 0.85% | 0.08% | -6.53% |

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 31/10/2021



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 31/10/2021

AVERTISSEMENTS

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Ce document a été élaboré par UBS La Maison de Gestion, société de gestion au capital de 1 167 600 euros, ayant son siège au 91 Boulevard Haussmann 75008 Paris (381 950 641 RCS Paris), agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille en date du 20 juillet 2004 sous le numéro GP 04000042. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. UBS La Maison de Gestion n'assume aucune responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies, bien que ces informations proviennent de sources externes réputées fiables. Sous réserve du respect des obligations légales ou réglementaires à sa charge, UBS La Maison de Gestion ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de toute transaction relative au produit ou de tout investissement dans ce produit.

UBS La Maison de Gestion attire votre attention sur le fait que la performance passée ne saurait préjuger des résultats futurs. Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière, de l'expérience et de la compréhension des produits financiers ou des besoins propres à un destinataire précis.