

## Hausse des taux obligataires et impact sur les fonds obligataires et patrimoniaux

Depuis fin septembre les taux obligataires souverains à long terme connaissent une forte hausse, mouvement qui s'est accéléré suite à l'élection de D. Trump à la tête des Etats-Unis.

Les taux à 10 ans français et allemand sont ainsi respectivement passés de 0,2 % à 0,75 % et de -0,1 % à 0,3 %, tandis que leur équivalent américain s'est apprécié de 70 bp (2,3 % aujourd'hui contre 1,6 %). L'impact sur les obligations correspondantes est important puisque cela représente une baisse de 4 à 6 % de leur valeur.

Les fonds obligataires et les fonds patrimoniaux majoritairement investis sur des titres Investment Grade ont, par conséquent, souffert.

Les fonds de la catégorie « obligations zone euro » s'affichent en baisse de près de 2 % depuis fin septembre, ramenant leur performance depuis le 1<sup>er</sup> janvier à +1,7 %. Les fonds les plus exposés aux obligations souveraines et Investment Grade sont même en baisse de 5 à 6 % sur 3 mois.

Les fonds dits « patrimoniaux » les moins flexibles ont suivi la même tendance. Après avoir généré des performances très solides ces dernières années grâce à la forte hausse des obligations, ces fonds se trouvent aujourd'hui pénalisés par la baisse de la classe d'actifs. Ainsi, sur les 3 derniers mois, le fonds *Nordea Stable Return* chute de 4,2 %, *Vega euro rendement* perd 2,6 %, *Axa Optimal Income* est à -2 %, *Epargne patrimoine* à -1,3 %, *Oddo patrimoine* baisse de 1,2 %.

L'inversion de tendance sur les taux obligataires long terme et leur hausse des dernières semaines est liée à 3 éléments.

Tout d'abord, les banques centrales commencent à prendre en compte que les politiques monétaires menées depuis la crise financière de 2008 ont au final un effet négatif sur l'économie. En comprimant les marges des banques, ces dernières se sont pas incitées à augmenter les prêts en circulation, ce qui pèse sur l'activité (cf. point hebdomadaire du 30 septembre). Par conséquent, un moindre soutien des banques centrales peut être anticipé, ce qui aura un effet haussier sur les taux longs.

Ensuite, l'inflation est de retour, de manière très modérée en Europe, plus fortement aux Etats-Unis. Début 2017, après dissipation des effets négatifs liés à la chute des prix du pétrole, l'inflation sera supérieure à 2 % aux Etats-Unis et approchera les 1 % dans la zone euro.

Enfin, l'élection de D. Trump a accéléré le mouvement. Son « programme » sera à la fois inflationniste et pèsera sur les finances publiques américaines, ce qui dissuade les investisseurs de détenir des obligations souveraines US, entraînant une baisse de la valeur des obligations et une hausse des taux. Par effet de contagion et de transfert (les investisseurs vendent des obligations allemandes qui rapportent 0 % pour investir sur des titres américains avec un rendement plus élevé), les taux souverains européens montent également.

Le mouvement de hausse des taux devrait se poursuivre dans les mois/trimestres à venir. Les taux souverains européens devraient être moins impactés que les taux américains, la faible croissance et inflation de la zone euro et la poursuite du soutien de la banque centrale européenne limiteront les pressions haussières.

Les performances des fonds majoritairement investis sur des obligations souveraines et d'entreprises Investment Grade long terme risquent de continuer à connaître des performances décevantes. Dans cette optique, il convient de privilégier les fonds « patrimoniaux » réellement flexibles et les fonds obligataires pouvant investir sur des titres « crossover » et/ou « high yield », avec une durée (durée de vie moyenne pondérée par les flux financiers) modérée.

Rappelons que notre fonds obligataire GSD Patrimoine est positionné sur des titres d'entreprises majoritairement « crossover » (notation entre BBB et BB) de maturité moyenne 5 ans. Le fonds est couvert contre une hausse des taux souverains longs et est investi sur des obligations indexées sur les taux longs et l'inflation. Après un début d'année quelque peu compliqué, il s'affiche en hausse de 1,7 % sur 3 mois et de 3,83 % depuis début 2016.

### Evolution des taux 10 ans US (en bleu, échelle de droite) et français (en vert, échelle de gauche) depuis 1 an

