

Le retour en grâce du placement obligataire



Depuis quelques semaines, les investisseurs jouent à se faire peur. Après quelques mois d'euphorie consécutifs à l'émergence de ChatGPT (« l'effet Nvidia ») les banques centrales occidentales les ont dégrisés. Elles ont prévenu : les taux d'intérêt resteront élevés longtemps. Elles promettaient la même chose il y a six mois mais elles n'étaient pas prises au sérieux. Les investisseurs anticipaient un retour à la normale de l'inflation et, par voie de conséquence, de la politique monétaire, d'ici 2 à 3 ans. Entre temps, la Russie et l'Arabie Saoudite ont rationné l'offre de pétrole pour faire remonter le prix du baril. Le marché de l'emploi américain est resté trop dynamique, porté par une croissance dopée aux crédits d'impôt. Les déficits budgétaires ne se sont pas résorbés, au contraire.

Les marchés financiers se focalisent aujourd'hui sur la résilience de l'inflation. N'exagèrent-ils pas le risque alors même que pour la première fois depuis très longtemps, les taux directs réels (en tenant compte de l'inflation) redeviennent positifs, ce qui va peser sur l'activité économique ?

La réponse à cette question n'est pas neutre quant au choix à réaliser sur les placements qu'il convient de privilégier.

Une conjoncture incertaine

Très schématiquement, trois issues sont aujourd'hui envisageables.

Dans un scénario de résilience de l'inflation, la croissance économique devrait rester soutenue. Les taux resteraient effectivement élevés longtemps et pourraient même continuer à progresser. Les valeurs cycliques et décotées (banque, industrie, ...), l'énergie et les matières premières seraient favorisées. Les obligations, les valeurs défensives (télécommunication, consommation de base) et les entreprises en forte croissance (Tesla) seraient désavantagées. Ce scénario ne nous paraît pas être le plus probable. Les indicateurs avancés de l'économie font ressortir une dégradation de la conjoncture, notamment en Europe. La masse monétaire se rétracte, ce qui, selon la théorie monétariste, ne préjuge rien de bon pour la croissance.

Le second scénario (« boucles d'or » dans le jargon financier) était jusqu'au mois d'Août celui que retenaient les investisseurs : la croissance se tassait doucement, permettant un retour à la normale en matière d'inflation. Les valeurs de croissance et les obligations auraient été les gagnants. Comme indiqué précédemment, ils sont moins convaincus aujourd'hui de la pertinence de ce script.

Le dernier scénario, le plus redouté, est celui d'une récession plus ou moins généralisée dans les différentes régions du monde, récession qui pourrait être aggravée (ou déclenchée) par une crise sur l'immobilier, la dette souveraine ou les banques. Certes, la désinflation s'accélérerait. Mais les bénéfiques plongeraient et les faillites se multiplieraient. Les banques centrales, faisant fi de leurs promesses de gascons, seraient contraintes dans l'urgence d'assouplir leur politique monétaire. Les valeurs défensives et les obligations les plus solides seraient les mieux à même de résister. Les actions cycliques, les obligations les plus fragiles, l'énergie et les matières premières chuteraient

Retour vers le futur

Il est difficile aujourd'hui d'anticiper le scénario « gagnant ». Mais le placement qui nous paraît offrir le meilleur rendement potentiel par rapport au risque encouru est celui qui était le plus délaissé jusqu'à aujourd'hui : le support obligataire.

Jusqu'à 2021, les rendements des obligations étaient faméliques. Il fallait par exemple payer pour détenir des obligations LVMH. La création de valeur ne pouvait provenir que de la baisse hypothétique de taux qui étaient alors à un plancher. Ce qui devait arriver s'est produit. Le marché obligataire a dévissé en 2022. Les pertes ont pu atteindre jusqu'à 30 % pour les obligations dont la durée était la plus longue. On peut parler de krach obligataire.

Le contexte s'est amélioré en 2023 pour deux raisons. D'une part, après la baisse des marchés, le rendement porté par les obligations a mathématiquement progressé. Une obligation LVMH rapporte aujourd'hui plus de 4 %. D'autre part, les investisseurs ont anticipé le retour à la normale en matière d'inflation d'ici 2026. Leurs attentes de rendement pour les obligations venant à échéance après cette date se sont détendues, permettant une hausse de leur valeur faciale. Le réajustement intervenu ces dernières semaines a mis un terme à cette valorisation.

Anticipant des taux élevés plus longtemps, les investisseurs demandent plus de rendement pour les échéances lointaines. Les valeurs se sont réajustées.

La situation est aujourd'hui la suivante : les obligations rapportent plus que ce soit leur échéance, les investisseurs qui privilégient les obligations longues ne sont pas encore privilégiés mais ne sont plus pénalisés, la prime de risque sur les émetteurs les plus risqués se situe dans sa valeur moyenne. En d'autres termes, **le marché s'est assaini**.

Attention toutefois, si les taux paraissent stabilisés sur les échéances courtes, il n'est pas exclu que la correction se poursuive durant les prochaines semaines sur les échéances les plus longues.

Quel placement obligataire choisir ?

Les placements obligataires offrent un bon compromis quel que soit le scénario qui va se dérouler au cours des prochains mois. Encore faut-il choisir le bon support obligataire.

Si la politique monétaire n'arrive pas à contenir l'inflation, **les obligations de court terme**, quel que soit l'émetteur, sont de nature à protéger l'épargnant. Les OPCVM dénommés « court terme » ou « short duration » embarquent aujourd'hui un rendement plus élevé (environ 4 %) que les OCVM monétaires (environ 3 %) ou que les comptes à terme bancaires sans prise de risque significative et sans engagement de durée (contrairement aux CAT).

Si le scénario intermédiaire l'emporte, **tous les supports obligataires seront gagnants**. Il est dans ce cas préférable d'investir sur des fonds obligataires de durée plus longue et/ou sur les émetteurs les moins bien notés. Le rendement embarqué est d'environ 6 à 8 % avec la possibilité d'une plus-value si les taux baissent. Les obligations bancaires hybrides, plus risquées parce que moins bien protégées en cas de défaillance et d'une durée plus longue, offrent le potentiel de valorisation le plus élevé (un rendement proche de 10 %), ce d'autant qu'elles portent encore les stigmates de la crise bancaire du printemps (banques régionales US et Crédit Suisse).

Le choix est plus complexe en cas de récession ou de crise. Les supports obligataires bénéficieraient de l'assouplissement des politiques monétaires. Mais la prime de risque exigée par les investisseurs s'accroîtrait pour les émetteurs les moins solvables. Il faudrait alors se positionner sur les meilleurs émetteurs et sur des durées longues. Les obligations émises par le Trésor américain restent le symbole de la valeur refuge dans les temps difficiles. En tout état de cause, les placements obligataires résisteraient mieux que les actions à ce scénario noir.

« Les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir » disait autrefois Pierre Dac. L'une de solutions permettant de limiter son risque quel que soit le scénario économique est d'**investir dans des obligations à échéance moyenne, cinq ans** environ, et d'être prêt à les conserver jusqu'à leur terme.

Il est possible d'acheter des obligations en direct. Notre Cabinet propose des solutions de ce type mais elles nécessitent une épargne significative (prévoir au moins 500.000 euros).

Pour ceux qui ne disposent pas d'une telle somme, de nombreuses sociétés de gestion ont créé des fonds « datés » répondant à la même philosophie. Nous les avons présentés lors d'un précédent éditorial [Editorial Maubourg Entreprise Octobre 2022](#). Les fonds datés créés fin 2022 ont en moyenne progressé en 2023. Le choix s'est élargi depuis. Il ne nous paraît pas trop tard pour investir sur ce type de fonds.

Pour prendre contact avec nos conseillers :

☎ 33 1 42 44 85 80 00

✉ info@maubourg-patrimoine.fr