

# Schroders

## Commentaire sur les marchés obligataires

par Louise Davies,  
Gérant obligataire international

De nombreux investisseurs s'inquiètent de la volatilité observée sur les marchés d'actions ces dernières semaines, qui a permis à certains segments du marché de la dette souveraine de se redresser. Pour autant, les performances depuis le début de l'année souffrent de la hausse des prix du pétrole et des matières premières, à l'origine de craintes inflationnistes. Louise Davies, gérant obligataire international chez Schroders, commente l'environnement actuel sur les marchés de taux et nous détaille les anticipations de l'équipe de Schroders sur ces marchés.

### Les marchés obligataires sont en perte de vitesse depuis quelques mois maintenant : que se passe-t-il ?

Après 6 années de performances positives, les marchés obligataires mondiaux ont de manière générale connu un début d'année 2006 difficile. Pour la première fois depuis longtemps, on constate une reprise simultanée de la croissance à l'échelle mondiale : la croissance des économies américaines et asiatiques reste soutenue, alors que le rythme s'accélère en Europe et au Japon. Les investisseurs sont de plus en plus préoccupés par l'inflation et par l'ampleur des hausses de taux directeurs que les principales banques centrales mondiales seront amenées à engager afin de contenir les prix.

Dans ce climat, les États-Unis ont de manière régulière remonté leurs taux directeurs depuis juin 2004. C'est en décembre dernier que la BCE a entamé sa politique de resserrement monétaire. La Banque du Japon, quant à elle, devrait suivre le mouvement dans la seconde partie de l'année. En toute logique, les rendements sur les principaux marchés obligataires mondiaux ont donc enregistré de fortes hausses.

### Jusqu'où les taux peuvent-ils aller ?

Aux États-Unis, après les hausses consécutives observées à l'issue de chaque comité de politique monétaire de la Réserve Fédérale ces deux dernières années, les taux se situent actuellement à 5%. La question qui se pose aujourd'hui est de savoir à quel niveau et quand les taux vont se stabiliser. Le marché anticipe actuellement une nouvelle hausse des taux à 5,25%. Nous estimons que c'est un niveau encore trop bas.

Nous vous présentons ici la manière dont nous avons élaboré nos prévisions. Nous avons observé les différents indicateurs qui influencent l'économie américaine. L'immobilier résidentiel demeure le baromètre de cette économie. Et aujourd'hui, il montre des signes de ralentissement. Si on ajoute à cela la hausse brutale des prix de l'énergie et le consommateur américain risque d'en sentir l'impact dans son « porte-monnaie ». Pour autant, les bénéfices des entreprises et les dépenses d'investissement demeurent solides. L'embellie côté emploi favorise la consommation. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a connu une hausse régulière depuis la fin 2003. Eu égard à la vigueur de l'économie mondiale et à la forte demande en matières premières, il nous paraît peu probable que l'inflation ralentisse prochainement.

Ainsi, si l'on considère l'environnement macro-économique actuel et la solidité des indicateurs qui viennent d'être publiés, les taux directeurs devraient très vraisemblablement atteindre les niveaux de 5,50% ou 5,75% d'ici la fin de l'année. Keith Wade, chef économiste de Schroders, prévoit une hausse de 25 points de base (0,25%) aux comités de politique monétaire des 29 juin et 8 août prochain, portant le niveau des taux directeurs à 5,50%.

Nous croyons fermement que le marché devra s'ajuster pour prendre en compte des taux directeurs américains plus élevés. C'est aujourd'hui l'élément prédominant qui dicte nos choix d'investissement dans nos portefeuilles obligataires.

# Schroders

## Commentaire sur les marchés obligataires

### Quelle est la situation en Europe ?

Les marchés obligataires mondiaux suivent le mouvement des Etats-Unis. Nous anticipons donc la poursuite de la hausse des taux directeurs en Europe. La croissance en Europe se renforce sous l'impulsion des entreprises. Ce dont nous avons désormais besoin c'est de voir cette dynamique des entreprises se transférer au consommateur, en termes de regain de confiance et de consommation.

La BCE est encore à un stade relativement peu avancé de son cycle de remontée des taux. Les taux directeurs s'élèvent aujourd'hui à 2,5%, après une première hausse en décembre dernier et une seconde en mars. Nous anticipons des taux directeurs à 3,25% d'ici la fin de l'année et si la dynamique se transmet au consommateur final, les taux directeurs pourraient aller plus haut dans le courant de l'année 2007.

### Quel impact pour les investisseurs obligataires ?

Selon nous, les rendements sur les obligations du Trésor américain à 10 ans devraient atteindre 5,5% ou 5,75%, voire légèrement davantage, d'ici la fin de l'année. Nous voyons également les taux obligataires en Europe à des niveaux plus élevés. Pour autant, vers la fin de l'année, le marché obligataire américain devrait sur-performer le marché européen, sachant que le cycle de hausse des taux directeurs est plus proche de son terme aux États-Unis qu'en Europe.

Les investisseurs ne doivent pas perdre de vue qu'il existe une éventualité de voir la Réserve Fédérale, dans un souci de contenir l'inflation, monter ses taux directeurs à un niveau excessif. Dans un tel cas de figure, nous devrions alors assister début 2007 à un mouvement de baisse brutale des taux directeurs de la part de la Fed, ce qui aurait un impact positif sur les marchés obligataires.

### Comment avez-vous positionné un fonds comme Schroder ISF Strategic Bond ?

Dans le contexte de forte volatilité prévalant sur les marchés les plus risqués comme les actions (notamment les marchés émergents) au cours des dernières semaines, nous avons tactiquement positionné ce fonds de manière à bénéficier du mouvement de « flight to quality » des investisseurs à la recherche de sécurité. Parmi les stratégies mises en place, nous avons augmenté la durée du fonds afin d'en accroître la sensibilité aux mouvements de marché.

Dans la mesure où nous considérons aujourd'hui que la tendance haussière observée sur les taux obligataires devrait reprendre, nous avons adopté une position plus défensive et réduit la durée du portefeuille.

### Information importante :

*Les opinions et prévisions présentées dans ce commentaire sont celles de Louise Davies, gérant obligataire international, au sein de Schroder Investment Management. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management.*

*Schroder International Selection Fund (la "Société") est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit luxembourgeois et est coordonnée au regard de la réglementation européenne. Nous faisons référence dans ce document au fonds Schroder ISF Strategic Bond (Euro hedged), compartiment de la SICAV Schroder International Selection Fund, qui a obtenu une autorisation de commercialisation au public en France auprès de l'AMF.*

*Ce document ne constitue en aucune manière une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de titres ou d'autres instruments qui y sont éventuellement décrits. Bien que les informations et opinions contenues dans ce document proviennent de sources que nous estimons fiables, Schroders ne pourra pas être tenu responsable en cas d'erreur d'opinion ou d'appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document.*