

BANQUES CANTONALES

L'enfant terrible des portefeuilles



*René-Pierre Giavina,
 Stratégiste
 financier, Banque
 Cantonale
 Vaudoise (BCV)*

Depuis plusieurs années, l'attrait de l'obligataire a reflué dans le sillage du repli des rendements des obligations de la Confédération, voire d'emprunteurs un peu moins sûrs. Ce désintérêt est à mettre en parallèle avec des décennies de décline régulière de l'inflation dans les pays occidentaux. La Suisse n'a pas échappé à cette tendance, l'inflation helvétique passant de 5,9% en 1991 à -0,8% l'an dernier.

Si l'on ne s'en tenait qu'à la maigreur des coupons offerts sur les emprunts en francs – les taux à 10 ans de la Confédération sont installés en territoire négatif depuis novembre 2018 –, il aurait fallu abandonner toute allocation en obligations depuis plus de trois ans. Or, sans même parler des taux d'intérêt négatifs pouvant pénaliser le cash, l'absence d'obligations en francs dans un portefeuille se serait aussi traduite par un manque à gagner, puisque les obligations en francs ont rapporté 3,2% en 2018 et 0,9% en 2019.

Croissance et inflation

2020 a, en outre, marqué un tournant pour l'évolution des rendements. Finie leur baisse régulière. Les mesures de soutien massives des gouvernements et des banques centrales ont éloigné les craintes d'une récession durable. Et dopent même la reprise. Ce printemps, les États-Unis auront retrouvé leur niveau de croissance de fin 2019 alors que la Suisse devrait y parvenir cet automne. Une croissance accompagnée d'un retour de l'inflation. C'est déjà le cas aux États-Unis où elle dépasse 4% alors qu'elle n'était que de 1,1% en décembre dernier. Moins vive dans notre pays, la hausse des prix ramènera l'inflation en territoire positif sur l'ensemble de l'année.

Croissance dynamique et hausse de l'inflation ne font pas bon ménage avec l'obligataire. Les pressions haussières sur les rendements, et donc un reflux des prix, resteront ainsi d'actualité ces prochains mois. L'activité des banques centrales n'y fera pas grand-chose. Elles pourront freiner la hausse des rendements, mais elles ne devraient pas empêcher les taux à 10 ans de la Confédération de revenir en territoire positif ni ceux des emprunts à 10 ans du Trésor américain de franchir les 2% cette année. Cet environnement difficile pour l'obligataire justifie, pour l'instant, une sous-pondération en obligations dans les portefeuilles.

Risques géopolitiques

Ne plus être investis en obligations traditionnelles équivaut à être convaincus que les classes d'actifs plus risquées (obligations convertibles, dette émergente, actions, etc.) généreront régulièrement des performances supérieures aux obligations de qualité. C'est peut-être vrai d'ici à l'automne. Au-delà, c'est une autre histoire. Une fois la reprise installée, les meilleures nouvelles seront derrière nous. Le rendement au dividende des marchés boursiers ou leur valorisation élevée pourront alors être défiés par des rendements obligataires plus élevés. Et c'est sans parler des risques géopolitiques qui n'ont cessé de gonfler ces derniers mois. Un environnement qui pourrait ramener des investisseurs plus frileux vers la sécurité des obligations traditionnelles.

Sous-pondérer l'obligataire peut se justifier à court terme. À plus long terme, le rôle traditionnel de cette classe d'actifs ne se dément pas. Que ce soit son potentiel de stabilisation dans un portefeuille diversifié ou en tant que source de liquidité importante lors de coups durs.
