

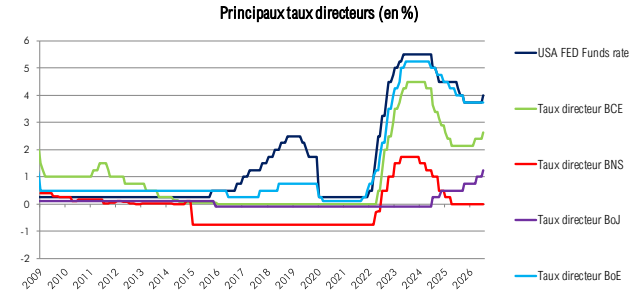
Par
Sabahudin Softic
Directeur adjoint | Gestion & analyses
LUSENTI CONINCO
www.lusenticoninco.ch

Priorité aux politiques monétaires



Source: pixabay.com

Sans être totalement sous contrôle, les taux d'inflation avaient été sur une tendance stable à descendante ces dernières années, après les plus hauts atteints en 2022. Mais la hausse des cours du pétrole, depuis le début du conflit entre les États-Unis et l'Iran, a ravivé les taux d'inflation un peu partout. L'espoir initial que l'impact sur le niveau général des prix ne soit que passager, et se résolve rapidement, s'est finalement estompé. Les tensions géopolitiques pèsent de tout leur poids sur les cours de l'énergie, n'ont rien arrangé à la problématique inflationniste. Plusieurs banques centrales ont donc dû se résoudre à entamer une nouvelle phase de hausse de leur taux d'intérêt directeur.

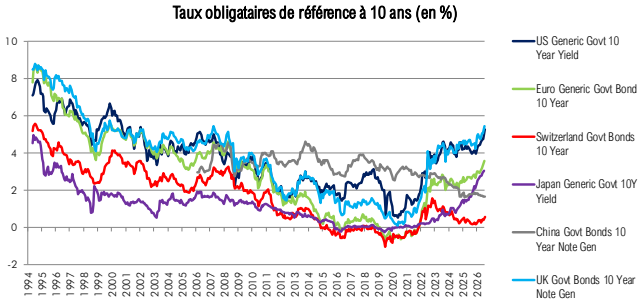


Source: LSEG/LUSENTI CONINCO

Les phases de resserrement monétaire sont généralement délicates, puisque les banques centrales cherchent à contrôler l'inflation, et donc à ralentir l'économie sans la faire caler pour autant. Pour le moment, cette mission semble être sur la bonne voie, bien qu'il soit trop tôt pour en juger. Il convient donc de rester prudent et de considérer les effets au cas par cas.

Impacts sur les obligations

Les taux obligataires ont commencé à réagir bien avant les banques centrales à la nouvelle tendance haussière de l'inflation. Les investisseurs ont exigé des taux de plus en plus importants ces derniers mois, surtout sur les échéances longues, dont certaines se retrouvent à des niveaux plus vus depuis plus de deux décennies. Par exemple, le taux à 10 ans américain qui a terminé le mois de septembre 2026 à 5,29%. Il faut remonter à février 2002 pour retrouver une clôture mensuelle plus élevée.



Source: LSEG/LUSENTI CONINCO

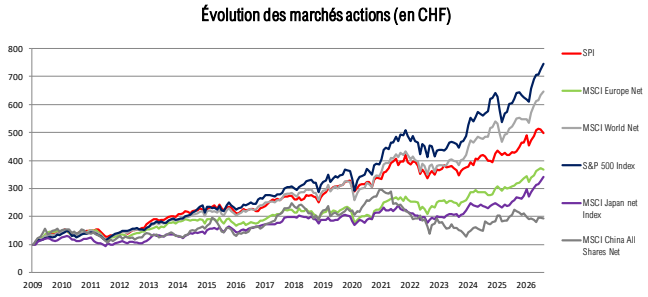
A ce stade, cette situation semble surtout inquiéter les autorités américaines. En effet, le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a cherché à contenir la hausse continue des taux obligataires ces derniers mois. Il a notamment annoncé à plusieurs reprises dans les médias intervenir directement sur le marché obligataire. Le trésor américain a ainsi acheté de la dette à long terme, en la finançant par des ventes de dette à court terme. Ceci n'a pas vraiment eu les résultats escomptés pour le moment. Le niveau absolu de la dette américaine (plus d'USD 40'000 milliards), couplé à un déficit budgétaire de plus d'USD 2'000 milliards, rend les autorités particulièrement sensibles au stress sur les taux. Parmi les grandes économies, seule la France est dans une situation similaire.

Au-delà des États-Unis ou de la France, la hausse des taux obligataires met en danger la situation budgétaire des États en général. Les intérêts payés menacent de devenir le principal poste de dépenses. La stabilité de l'économie et des marchés financiers est également à risque. Depuis la crise de 2008, les banques centrales ont été de fortes acheteuses des dettes étatiques dans le cadre de leurs mécanismes de résolution des diverses crises. Désormais cela semble compromis, car les banques centrales font face à un problème inflationniste qui rend la solution de création monétaire plus délicate que par le passé.

La hausse généralisée des taux obligataires met évidemment aussi les investisseurs obligataires sous pression en provoquant des pertes en capital depuis le début de l'année qui pourraient s'accélérer selon l'évolution à venir des taux.

Impacts sur les actions

La hausse des taux directeurs, et obligataires, se traduit non seulement par une hausse de financement pour les États, mais aussi pour le reste de l'économie. Or, les marchés actions ne semblent pas s'en inquiéter à ce stade. La plupart des indices ont ainsi terminé le mois de septembre, soit proche, soit au-dessus des plus hauts historiques



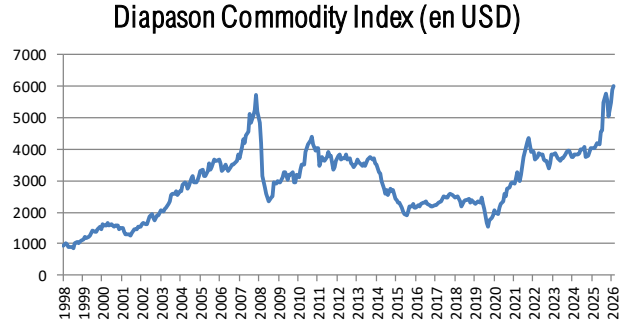
Source: LSEG/LUSENTI CONINCO

Les inquiétudes concernant la hausse des coûts de financement sont largement compensées par les espoirs de hausse de la productivité venant de l'intelligence artificielle. Cette dernière profite bien sûr aux cours boursiers des entreprises directement impliquées, à l'image de NVIDIA ou ASML, par exemple. Mais les promesses de hausse de la productivité, qui devrait être générée par l'IA, devraient profiter à la plupart des secteurs. Cela dit, si les taux de financement continuent de monter, un ajustement n'est pas à exclure.

Autres impacts

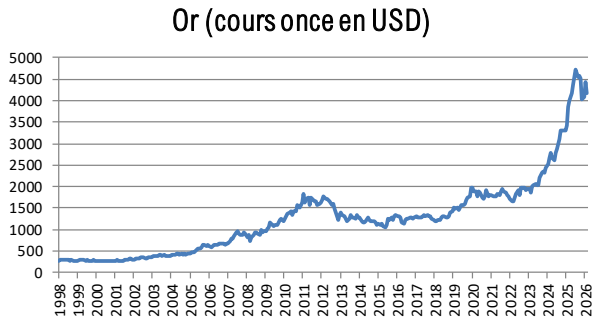
La politique de resserrement monétaire devrait en principe également impacter l'immobilier, qui dépend généralement assez fortement de l'endettement. Cela dit, mis à part la Suisse, qui a une dynamique particulière en raison d'un niveau de pénurie chronique, le marché immobilier a déjà passablement corrigé dans la plupart des régions au niveau mondial ces dernières années. On peut donc s'attendre à ce qu'il reste sous pression, mais on ne constate pas de stress prononcé à ce stade. Là aussi, si les taux courts et longs poursuivent leur tendance haussière actuelle, cela pourrait néanmoins commencer à peser sur le secteur. Ces commentaires valent pour l'immobilier non coté, l'immobilier coté ayant quant à lui déjà réagi négativement aux récentes hausses des taux avec une compression des agios et donc des cours de bourse.

Les matières premières, en revanche, évoluent dans l'ensemble à un niveau proche de leurs plus hauts historiques, aidés en grande partie par la hausse des cours du pétrole.



Source: LSEG/LUSENTI CONINCO

L'or est quant à lui sous pression depuis quelques mois, mais continue à se maintenir malgré tout à un niveau globalement proche du niveau atteint en fin d'année passée.



Source: LSEG/LUSENTI CONINCO

En conclusion

De manière générale, la hausse généralisée des taux de financement, surtout si elle se fait de manière rapide, n'avantage presque personne. Si les taux continuent leur tendance d'augmentation agressive des derniers mois, cela risque de provoquer des dégâts plus ou moins importants. Les banques centrales en sont conscientes et vont probablement en tenir compte dans leur politique monétaire. Si l'inflation ne revient pas rapidement au niveau officiellement visé (généralement 2%), il semble difficilement envisageable que les divers instituts monétaires poursuivent une hausse trop agressive qui risquerait de faire dérailler l'économie. En effet, ils devraient s'accommoder d'un niveau d'inflation légèrement plus élevé afin de ne pas risquer de provoquer une récession. Pour les investisseurs, le risque reste donc plutôt orienté du côté de l'inflation et donc des actifs n'offrant pas de protection naturelle contre la hausse des prix, à savoir les produits de taux en général, surtout les durations longues. ■