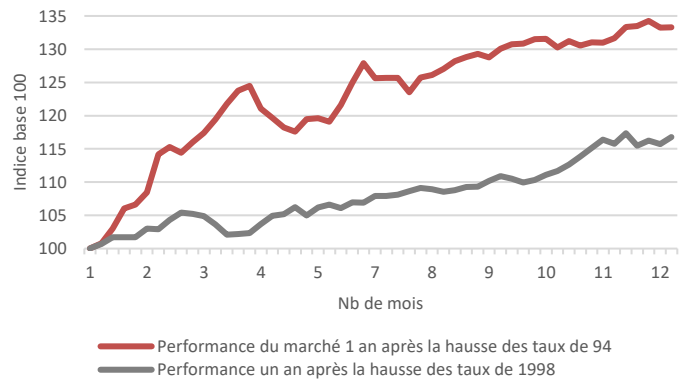
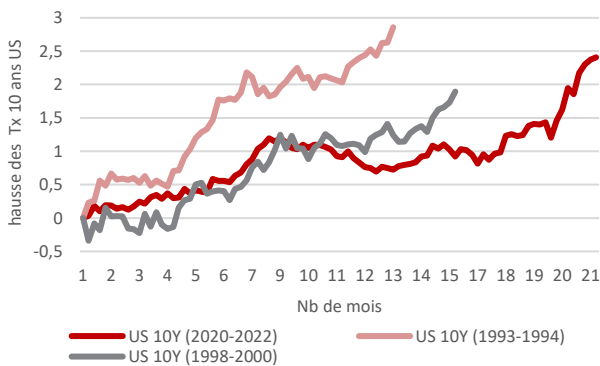


## Remake de 1994 ? – une opportunité historique pour fixer des taux

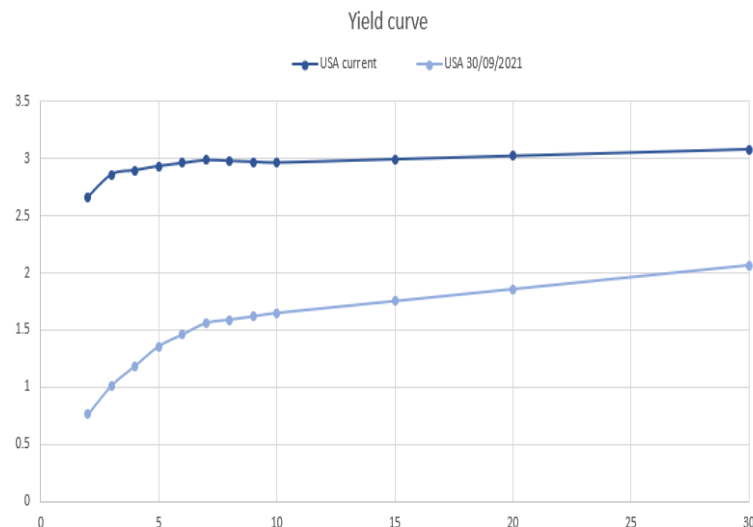
Retour sur les dernières hausses du taux 10 ans américain



Le taux 10 américain a progressé de +0.5 à 3% entre mai 2020 et la fin avril 2022. Pour mémoire, lors du krach obligataire historique de 1994, les taux US avaient progressé de +5 à 8%. En 1998, les taux on également monté rapidement de plus de près de 2%. L'amplitude du mouvement actuel peut donc nous laisser penser que nous vivons un « krach » obligataire. En 1994, la hausse des taux longs avait duré 14 mois, nous en sommes aujourd'hui à 21. Ces niveaux de tension ont historiquement constitué des points d'entrée très intéressants. Un an après, l'indice Bloomberg des obligations d'Etat 7-10 ans US a progressé à deux chiffres après ces périodes.

### Une courbe des taux désormais plate aux Etats Unis

Sous la pression de l'inflation et du cycle de remontée des taux de la part de la FED, la courbe des taux américains est désormais plate. Sortie de la crise du Covid 19, la courbe présentait une pente entre le 2-10 ans d'environ 140 bps, traduisant la diffusion de l'inflation sur les échéances de moyen terme. Toutefois, début avril 2022, la courbe des taux américains s'est inversée sur certains segments notamment entre le 2 ans (2.45%) et le 10 ans (2.39%). Depuis, la courbe s'est aplatie suite à la remontée des taux de la FED; une courbe déjà relativement plate, qui donne peu de marge de manœuvre face à un risque d'inversion. Historiquement, sur les sept dernières inversions de la courbe des taux US, six ont précédé une période de récession. Au-dessus de 3%, nous voyons cependant de la valeur dans la courbe américaine qui offre un portage intéressant, même sur des durations relativement courtes.



### Nos experts :



#### Radoslav Radev

Head of Fixed Income  
14 ans d'expérience sur les marchés obligataires



#### Alexandre Ferci

Fixed Income Portfolio Manager  
13 ans d'expérience sur les marchés obligataires

### Des banques centrales à la manœuvre

**BCE** : La réunion du 14 avril n'a pas réservé de surprise majeure, la Banque centrale européenne a confirmé l'arrêt potentiel du programme de rachat des actifs (APP) au troisième trimestre 2022. L'ajustement de l'APP se fera en fonction de l'évolution des conditions économiques. Un resserrement monétaire accéléré n'aurait pas ou peu d'impact sur les chiffres de l'inflation (7.5% en mars 2022) poussée à la hausse par les tensions sur les matières premières. La BCE n'exclut pas une hausse des taux avant la fin de l'année, mais le rythme dépendra de la conjoncture économique afin de ne pas casser la croissance. Le FMI a révisé ses prévisions pour la croissance de la zone euro à +2,8 %, vs. +3,9 % anticipés en janvier et +4,3 % encore espérés en octobre.

**FED** : Lors de la dernière réunion de la FED, J.Powell a annoncé la hausse de +50pts des FED Fund Rate, afin de lutter contre les pressions inflationnistes (8.3% en avril 2022) avec pour objectif de limiter l'impact négatif sur la croissance. Cette hausse reste conforme aux attentes du marché, rassurées par la levée des incertitudes concernant les prochaines hausses de taux, qui devraient être de la même ampleur lors des deux prochaines réunions. Le marché reste attentif sur les plans de réduction du bilan, qui baissera de 47.5 milliards USD par mois à partir de juin 2022. Le rythme devrait accélérer à partir de septembre 2022 et passer à 95 milliards USD par mois.

L'annonce de la FED arrive au même moment que la publication de données du PIB américain, en baisse annuelle de -0.4%. Ce ralentissement s'explique par les perturbations liées à la crise du covid-19 et l'invasion de l'Ukraine par les Russes.

**BoE** : La Banque centrale d'Angleterre, a relevé son taux d'intérêt directeur de +25pbs pour atteindre 1%, conformément aux anticipations du marché. Cette hausse confirme son statut de l'institution la plus avancée en termes de cycle monétaire. La BoE estime que des mesures de resserrement de la politique monétaire pourrait être appropriées dans les mois à venir, si les pressions inflationnistes persistent (+7% avril 2022).

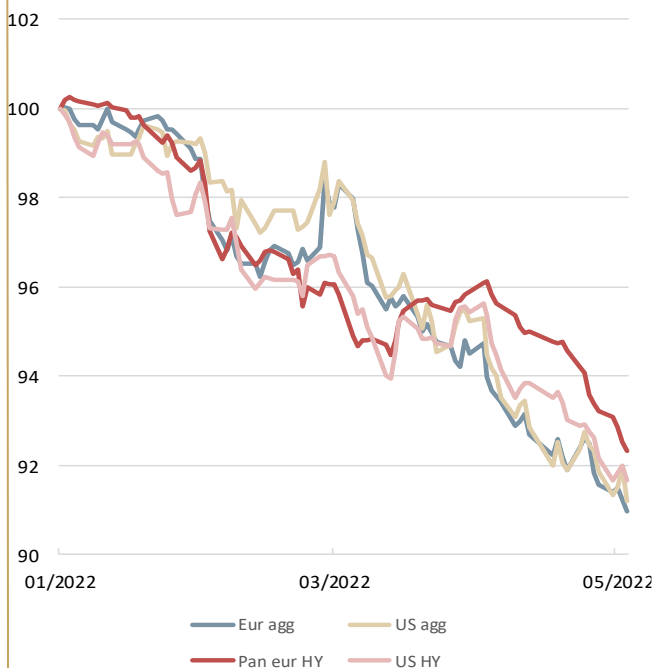
### Les résultats des entreprises résistent aux perturbations

Le marché du crédit reste soumis aux pressions liées au conflit russo-ukrainien, notamment en Europe où l'indice Itraxx European Crossover (HY Euro) s'est écarté de +80 pbs en avril à 419 pbs. Aux Etats-Unis, le marché crédit recule dans la même ampleur (+80% à 440 pbs), mais pas pour les mêmes raisons; un marché orienté plus par les publications macro.

Malgré un contexte d'inflation persistante, les publications des résultats des entreprises confirment une bonne tenue et certaine prudence pour le reste de l'année. Les niveaux des marges opérationnelles dans plusieurs secteurs sont à des niveaux similaires voire supérieurs, aux niveaux pré-Covid. Le secteur énergétique confirme une bonne vigueur malgré l'exposition à la Russie pour certains acteurs comme Total Energies et le secteur bancaire particulièrement scruté par le marché afficher des résultats résilients. A noter que plusieurs banques européennes n'ont pas encore repris l'excès des provisions liées au Covid, ce qui leur permet d'amortir la hausse potentielle du coût du risque lié au conflit russo-ukrainien. La baisse de la valorisation du marché reflète plutôt un sentiment « risk off » généralisé qu'un constat de détérioration des fondamentaux.

L'équipe de gestion obligataire

### Performance des indices obligataires YTD



Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 06/05/2022

Classe d'actif	Yield	MTD	YTD
<b>Govies</b>			
Euro Govies	1.56%	-0.91%	-10.76%
US	2.90%	-0.46%	-8.92%
<b>Credit</b>			
Pan Euro IG	2.48%	-1.14%	-8.93%
Pan Euro HY	5.98%	-2.34%	-8.93%
US IG	4.39%	-0.74%	-13.38%
US HY	7.49%	-2.02%	-10.08%
<b>Financière</b>			
Subordonnée	3.39%	-1.33%	-9.12%
Senior	2.69%	-1.23%	-8.86%
<b>Autre</b>			
Emergent	6.24%	-1.65%	-15.68%
ESG	2.48%	-1.16%	-16.11%

Sources : Bloomberg - UBS La Maison de Gestion au 06/05/2022

### AVERTISSEMENTS

Le présent document est fourni à titre exclusivement informatif. Ce document a été élaboré par UBS La Maison de Gestion, société de gestion au capital de 1 167 600 euros, ayant son siège au 91 Boulevard Haussmann 75008 Paris (381 950 641 RCS Paris), agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de société de gestion de portefeuille en date du 20 juillet 2004 sous le numéro GP 04000042. Ce document ne constitue en aucun cas une offre ou un appel d'offre, ni même un conseil pour acheter ou vendre quelque placement ou produit spécifique que ce soit dans une quelconque juridiction. UBS La Maison de Gestion n'assume aucune responsabilité concernant l'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations établies, bien que ces informations proviennent de sources externes réputées fiables. Sous réserve du respect des obligations légales ou réglementaires à sa charge, UBS La Maison de Gestion ne pourra être tenue responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de toute transaction relative au produit ou de tout investissement dans ce produit.

UBS La Maison de Gestion attire votre attention sur le fait que la performance passée ne saurait préjuger des résultats futurs. Le présent document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques ou futurs, d'une situation financière ou fiscale particulière, de l'expérience et de la compréhension des produits financiers ou des besoins propres à un destinataire précis.