

Marché des obligations souveraines : quelles opportunités pour 2024 dans un contexte où les dettes publiques américaine et européenne ont plus que doublé en dix ans ?



Dieudonné Djimi

Gérant de portefeuilles obligataires
taux globaux et devises

Comme l'indiquent les perspectives pour 2024 d'Ostrum Asset Management (Ostrum AM), le marché obligataire devra faire face cette année à une hausse sans précédent des émissions nettes d'obligations, alors même que les Banques centrales cherchent à assouplir leurs taux. Cette situation devrait conduire à une année record pour les émissions souveraines. Dans ce contexte, comment s'assurer de la capacité des teneurs de marché à remplir leur rôle de principaux pourvoyeurs de liquidités sur les marchés obligataires ? Comment les protocoles de trading et l'amélioration de la connectivité peuvent-ils créer de nouvelles sources de liquidité ? Quel est le rôle de la transparence dans le renforcement de la résilience du marché ? Comment les conditions des marchés du repo et des produits dérivés influencent-elles les marchés obligataires sous-jacents ?

Dieudonné Djimi, Global Interest Rates & Currency Portfolio Manager chez Ostrum AM, partage ici ses convictions concernant les risques et les opportunités sur les marchés obligataires et l'état de la liquidité pour l'année 2024.

Depuis l'été, les marchés obligataires sont devenus plus complexes (pentification baissière, débordements sur les marchés américains ...). En tant que grand gestionnaire d'actifs, comment faire face à cet environnement ?

Les niveaux de liquidité sur les marchés des obligations souveraines de la zone euro restent satisfaisants. Les acteurs du marché se plaignent parfois de la "liquidité" lorsque la volatilité fait échouer une transaction. Les marchés doivent s'adapter à une volatilité plus forte après une décennie de taux bas et stables et d'assouplissements quantitatifs successifs. Les différences de prix sur l'ensemble de la courbe reflètent simplement la volatilité accrue des rendements. Le resserrement quantitatif (QT) a réduit l'excès de liquidités et a conduit au retrait du plus gros acheteur d'obligations de la dernière décennie (les banques centrales). Dans cet environnement, la gestion d'actifs doit faire preuve d'agilité et accorder plus d'attention aux positionnements sur le marché afin de mettre en œuvre ses vues. Néanmoins, la structure et la liquidité du marché obligataire sont nettement plus fragiles que par le passé. À titre d'exemple, la liquidité sur le marché obligataire américain s'est détériorée et se situe actuellement à son plus mauvais niveau depuis 2011.

Par ailleurs, la prise en compte des changements de politique monétaire au Japon et aux États-Unis, ainsi que des fondamentaux de la zone euro et la politique de la BCE seront des facteurs à suivre pour déterminer l'évolution des taux.

Les investisseurs sont-ils prêts à revenir sur les marchés obligataires souverains l'année prochaine, ou le monétaire est-il tout simplement imbattable dans l'environnement actuel ?

Le monétaire devrait rester difficile à battre au cours du premier trimestre, car la Banque centrale européenne (BCE) pourrait maintenir le statu quo plus longtemps que ne le prévoient

actuellement les marchés. Les taux des marchés monétaires devraient ainsi se rapprocher du taux de dépôt de la BCE à mesure que l'excès de liquidités diminuera (en raison du resserrement quantitatif – QT). Le resserrement quantitatif et le préfinancement par le biais de syndications obligataires (au premier trimestre) continueront d'exercer une pression sur les rendements en fin de période. Cela dit, à mesure que l'inflation s'installe (elle n'est pas tout à fait conforme à l'objectif mais inférieure à 3 %), des baisses de taux semblent probables. Ostrum AM prévoit des rendements de l'ordre de 2,5 % à la fin de l'année. La duration devrait mieux se comporter à partir du premier trimestre.

Quelles sont vos principales convictions pour l'année prochaine ?

Il nous apparaît peu probable que les Banques centrales se précipitent pour réduire leurs taux. L'inflation reste supérieure à l'objectif et devrait se situer autour de 2,5 % à la fin de 2024. Les marchés sont d'ailleurs peut-être trop optimistes quant au calendrier : Ostrum AM prévoit quatre baisses de taux des Fed funds en 2024, la première ayant probablement lieu au deuxième trimestre. En outre, le resserrement quantitatif se poursuivra à mesure que les programmes d'achat d'actifs (APP) arriveront à échéance. Cela pourrait maintenir les spreads souverains à un niveau élevé, car l'offre nette d'obligations augmentera considérablement l'année prochaine. Nous pensons que les fonds du PEPP continueront à être réinvestis intégralement tout au long de l'année. **Notons que la BCE a toute la latitude pour intervenir sur les marchés en cas de pression excessive sur les spreads.**

Quels sont les risques les plus importants?

Les risques les plus forts demeurent la toile de fond géopolitique avec une potentielle escalade des conflits en Ukraine, au Moyen-Orient ou des tensions à Taïwan. L'escalade devrait être propice à la volatilité. Au sein de la zone euro, le principal risque est lié à la faiblesse de la croissance et au dérapage budgétaire. Les élections européennes auront lieu au printemps prochain. **Plusieurs grands pays (France, Italie) ont enregistré des déficits supérieurs aux règles de Maastricht qui seront rétablies en 2024, que ce soit sous une forme actuelle ou révisée.** D'après discussions s'annoncent entre la Commission européenne et les gouvernements.

D'un point de vue structurel, **la dette publique américaine négociable et la dette publique européenne ont plus que doublé au cours de la dernière décennie pour atteindre respectivement 26 000 milliards de dollars et 8 000 milliards d'euros.**

Pendant des décennies, le marché dépendait des teneurs de marché pour maintenir l'ordre en période de stress, mais de nouvelles règles ont fixé une limite à l'effet de levier des banques, réduisant leur capacité à prendre des actifs. Pour combler le vide, **de nouveaux acteurs sont apparus pour jouer un rôle plus important**, comme les sociétés de trading, les fonds spéculatifs et d'autres

acteurs non bancaires ; des acteurs qui n'ont pas l'obligation d'intervenir en période de crise et dont les activités sont moins visibles des régulateurs. Chez Ostrum AM, en tant que partie prenante du marché souverain européen, notre objectif est d'être vigilant sur la bonne santé du marché obligataire européen.

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable



www.ostrum.com



Un affilié de  NATIXIS