



## Analyse

# Normalisation monétaire : le marché du crédit continuera d'offrir des opportunités

23 octobre 2023

En un an, le contexte inflationniste et la réaction des banques centrales ont poussé les taux courts de la zone euro à une augmentation inédite de près de 450 points de base. Un bouleversement qui a redonné une place de choix aux placements monétaires dans les allocations d'actifs alors que les taux directeurs devraient rester sur un plateau pendant au moins plusieurs mois.

Pour contenir l'envolée de l'inflation, les banques centrales ont réagi avec une rapidité inédite depuis des décennies. « *Le résultat de cette politique est que l'inflation moyenne est attendue en hausse de 2,7% au cours des dix prochaines années en France et de 2,1% pour les trois prochaines années selon les sondages effectués par la Banque Centrale Européenne (BCE) auprès des consommateurs. C'est un niveau prévisible très proche de l'objectif de 2% que s'est fixée la BCE.* » explique **Marc Brüttsch, Chef économiste de Swiss Life Asset Managers**. Ce resserrement monétaire a des effets secondaires sur la courbe des taux qui est à nouveau inversée aux Etats-Unis (les taux longs sont inférieurs aux taux courts fixés par la banque centrale). Or, toutes les récessions récentes outre-Atlantique ont été précédées d'une inversion de la courbe des taux.

Si les Etats-Unis ne sont pas encore tombés en récession, ils le doivent au soutien budgétaire massif du gouvernement (programme IRA : inflation reduction act). En France aussi, l'impulsion fiscale significative réduit ce risque, contrairement à l'Allemagne, déjà en récession, et au Royaume-Uni qui cumule un risque de récession et une inflation encore très élevée. Dans ce contexte, le resserrement monétaire touche à sa fin en zone euro. « *Nous n'attendons plus de nouvelle hausse des taux d'intérêt de la part de la BCE. La probabilité d'une hausse de 25 points*

*de base lors de la prochaine séance du 26 octobre est actuellement quasi-nulle. Aux Etats-Unis, le cycle de resserrement monétaire est terminé mais la baisse des taux de la Fed ne devrait pas intervenir avant le troisième trimestre 2024* » selon Marc Brüttsch.

### **Pas de baisse des taux de la BCE avant le T3 2024**

En attendant, ce mouvement éclair de hausse des taux a remis les placements monétaires au centre du jeu. « *Depuis juillet 2022, nous avons connu dix hausses de taux consécutives de la BCE, dont six en 2023, soit une progression inédite de 4,5%. Cette vague d'augmentation de taux a permis aux investisseurs de saisir des opportunités de portage exceptionnelles. Les fonds monétaires offrent aujourd'hui un rendement courant de près de 4%* » indique **Maxime Mura, Gérant Taux et Crédit IG de Swiss Life Asset Managers France**.\*

La BCE se trouve actuellement dans une situation d'équilibre avec des facteurs qui poussent à la fois les taux directeurs à la hausse (inflation persistante, plans de relance budgétaire, marché de l'emploi sous tension) mais aussi d'autres qui justifieraient sans tarder une baisse (risque de récession, crise immobilière sans ou-

blier les risques géopolitiques). Pour ces différentes raisons, c'est donc le statu quo qui devrait l'emporter.

*« Le marché anticipe désormais ce que nous avons prévu dès le premier trimestre : un plateau des taux de la BCE et de l'€ster alors qu'une baisse des taux en Europe n'est pas attendue avant le troisième trimestre 2024. Cet environnement devrait se révéler profitable aux investisseurs et gestionnaires de trésorerie exposés au marché monétaire et disposant d'un horizon d'investissement d'environ un an »* estime Maxime Mura.

Si les performances restent très disparates entre les classes d'actifs, les marchés actions ont offert les meilleures performances depuis le début de l'année (indice Cac 40 et S&P 500)\*\*. Les obligations longues ont subi la forte volatilité des taux, alors que les obligations courtes (de maturité 1 à 3 ans) offrent des niveaux de rendement attractifs. Pour profiter de ces opportunités, les investisseurs peuvent se tourner vers les nombreuses émissions obligataires lancées par des institutions financières sur ces maturités courtes.

### **Privilégier les stratégies à taux variable**

Si en 2022, la hausse des taux avait coïncidé avec l'augmentation des spreads, les investisseurs retrouvent aujourd'hui la corrélation habituellement négative entre le risque de taux et le risque de crédit qui avait disparue l'an dernier. Le marché des taux absorbe à nouveau la volatilité observée historiquement sur les spreads de crédit.

\* Cet article comporte des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées.

\*\*Source : Bloomberg, au 29 septembre 2023

*« Il est cependant trop tôt pour remettre des taux fixes dans les portefeuilles dans la mesure où les anticipations de taux sont orientées à la baisse. En outre, les marchés se sont trompés depuis le début de la phase de hausse, en sous-estimant systématiquement la détermination de la BCE à lutter contre l'inflation. Enfin, le couple rendement-risque des stratégies à taux variables s'avère supérieur à celui des stratégies à taux fixe selon nos simulations »* explique **Julien Russo, gérant de portefeuilles Investment Grade de Swiss Life Asset Managers France.**

Les investisseurs ont donc tout intérêt à se positionner sur un univers d'investissement très large afin de saisir le maximum d'opportunités qui se présenteront sur le marché du crédit dans tous les secteurs. A condition de choisir des émetteurs bien notés, appartenant au compartiment Investment Grade, voire non notés mais de qualité équivalente. Il importe également de veiller à la liquidité des portefeuilles. *« Pour 2024, la volatilité accrue nous conforte dans notre positionnement à taux variable mais le retour de la corrélation négative entre taux et crédit pourra nous amener ponctuellement à saisir des opportunités à taux fixe sur des parties courtes de la courbe. Sur la partie crédit, nous privilégions les émetteurs financiers mais restons toutefois très prudents sur les valeurs bancaires périphériques »* conclut Maxime Mura.

## Relations presse

### **FARGO pour Swiss Life Asset Managers France**

Féten BEN HARIZ- + 33 6 16 83 64 06 - fbenhariz@fargo.agency

Aliaksei KASYANENKA - + 33 6 46 60 00 98 – akasyanenko@fargo.agency

Cassandre FERRELA - + 33 6 16 83 64 55 - cferrela@fargo.agency

[www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)



### **A propos de Swiss Life Asset Managers**

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 30 juin 2023, Swiss Life Asset Managers gère 259,7 milliards de francs d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 112,2 milliards de francs de placements pour des clients tiers. Swiss Life Asset Managers est également un gestionnaire immobilier leader en Europe<sup>1</sup>. Sur les 259,7 milliards de francs d'actifs sous gestion, 89,6 milliards de francs sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 21,1 milliards de francs de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 30 juin 2023, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 110,7 milliards de francs de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2200 collaborateurs en Europe.

### **Vie en toute liberté de choix**

Swiss Life aide les gens à mener une vie en toute liberté de choix et à envisager l'avenir avec confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers: Nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions de placement tournées vers l'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs de placement à long terme. Cela aide leurs clients à planifier à long terme et à agir en toute liberté de choix.

<sup>1</sup> Enquête 2023 de l'INREV sur les gestionnaires de fonds (sur la base des actifs sous gestion au 31.12.2022)