



Remontée des taux

TOUS AUX ABRIS?



Selon toute vraisemblance, la Fed remontera encore une fois ses taux d'ici la fin de l'année. Les caisses de pensions doivent-elles repositionner leurs portefeuilles obligataires? Réponses de trois experts.

C'est la devinette du siècle. Remonteront ou remonteront pas? La Réserve fédérale américaine maintient savamment le suspense, multipliant les mises en garde depuis 2013 quant à sa volonté de ralentir son programme d'achat des bons du Trésor, suite à une période exceptionnellement longue d'assouplissement monétaire.

Une première hausse modeste était finalement intervenue en décembre 2015, alors que les marchés l'attendaient depuis déjà l'automne de la même année. Une deuxième hausse est désormais attendue, mais a été jusqu'ici repoussée et continuera à l'être aussi longtemps que la reprise de l'économie américaine restera aussi fragile qu'elle l'est actuellement.

Quel que soit le moment où cette hausse interviendra finalement, elle ne devrait être que d'une ampleur limitée, sauf énorme surprise. Reste que, pour des investisseurs comme les caisses de pensions suisses (dont l'essentiel du portefeuille est constitué d'obligations), même un changement de taux modéré peut avoir des conséquences importantes. Les trois experts que nous avons interrogés donnent leur évaluation des différents scénarii possibles, mais proposent également certaines stratégies à adopter pour se positionner et se protéger. ■

”

La Réserve fédérale américaine maintient savamment le suspense.



Sergio Diaz

Membre de la Direction et du Comité d'investissement, Cronos Finance

” L'intervention de la Fed sur ses taux courts n'influencera pas forcément la courbe longue des taux d'intérêts, aussi longtemps que l'inflation restera modérée. Dans ce cas de figure, la stratégie d'investissement de

type “Barbell” nous paraît être la plus adaptée [ndlr: cette stratégie implique d'investir la moitié d'un portefeuille obligataire en obligations à long terme, et l'autre en titres à court terme]. Elle permet de maintenir un rendement significatif de la moitié des investissements sur la courbe longue, sans pour autant enregistrer une baisse des prix de ces obligations, et de bénéficier d'une adaptation des rendements sur la courbe courte de la seconde partie des investissements. En principe, cette stratégie amène une surperformance dans une situation d'aplatissement de la courbe des rendements entre les 30 ans - 5 ans ou les 10 ans - 2 ans des bons du Trésor américain. En cas d'intervention de la Fed, les taux courts démontrent une plus grande corrélation que les taux longs avec la décision d'une banque centrale.



Adrien Koehli

Directeur Gestion institutionnelle, CONINCO Explorers in finance SA

” En théorie, il conviendrait de réduire ses obligations ou du moins leur échéance. Une réduction des actions devrait aussi être considérée. En pratique, le faible rendement des obligations en font un investissement peu intéressant dans le

contexte économique actuel, et ce, indépendamment d'une hausse des taux. Toute réduction de cette poche implique de savoir où réinvestir. Les liquidités ont un coût et les actions ont une volatilité élevée avec, de surcroît, un risque de timing en cas de hausse des taux. Quant aux fonds immobiliers, ils sont survalorisés de près de 30%. Une solution se trouve probablement dans les investissements dits alternatifs, comme la microfinance, les infrastructures ou encore la dette privée. Cependant, la législation freine cette piste puisqu'elle en range une grande partie avec les investissements spéculatifs, ce qui a tendance à freiner les institutions tentées d'explorer ce chemin.



François Meylan

Fondateur et Directeur, Meylan Finance

” L'augmentation des taux d'intérêts aux Etats-Unis, en septembre prochain, est une reflation bienvenue. D'ailleurs, l'indice VIX mesurant la volatilité du marché, les futures sur le dollar, les taux longs, de même que les futures sur l'inflation sont tous bien plus bas qu'ils ne l'étaient avant la hausse de décembre. Il faut croire que le marché n'attend pas que la Fed aille bien loin dans son cycle de hausses des taux. Alors que les agrégats ne sont de loin pas tous au vert aux Etats-Unis (augmentation des travailleurs pauvres, multiplication des faillites dans les secteurs liés au gaz de schiste), ces hausses d'intérêt - une fois de plus contenues - ressemblent plus à une tactique à court et moyen terme qu'à autre chose - histoire de se donner de nouveaux moyens et de mettre un coup d'arrêt à la politique inédite mais dangereuse de l'argent gratuit. Les portefeuilles ne devraient pas en souffrir.