

Marchés obligataires, le grand mikado des marchés mondiaux



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

28 octobre 2016

Le jeu des marchés mondiaux se complexifie de jour en jour depuis quelques temps, donnant l'impression d'être exposé à un nombre inhabituel de facteurs d'influence potentiellement globale et de risques de nature et d'origines multiples. Entre les interrogations planant autour des politiques des banques centrales, celles relatives au pétrole, à l'inflation, au repli accéléré de l'euro et du yen, notre Humeur peine à faire le tri ce vendredi. Et si tous ces facteurs d'incertitudes se retrouvaient à travers un seul et même marché : l'obligataire ?

Anticipations d'inflation à 10 ans sur les marchés américains



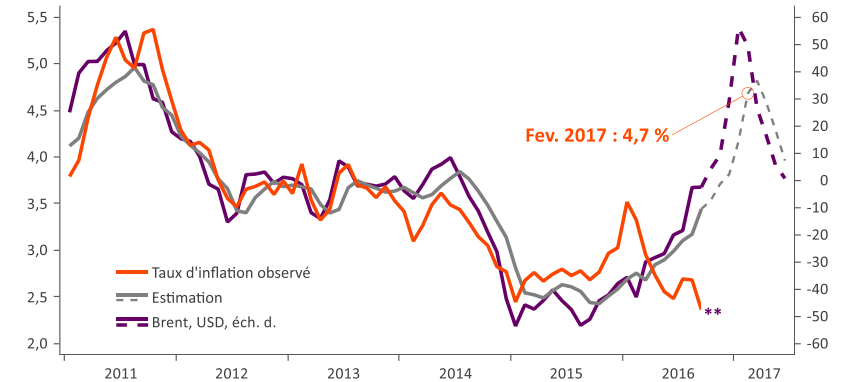
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Marchés obligataires : redémarrage en trombe des anticipations d'inflation

« La remontée de l'inflation liée aux effets de base des prix du pétrole est anticipée par tout un chacun et devrait par conséquent n'avoir que des effets très marginaux sur les banques centrales et les marchés ». Cette réflexion que nous avons souvent entendue ces derniers jours est des plus rationnelles. Comme illustré dans la publication « [Alerte rouge sur l'inflation mondiale](#) », l'accélération à la hausse de l'inflation est très largement prévisible et

quasiment garantie, du fait exclusif des effets dits « de base » des prix du pétrole. Mario Draghi l'a acté la semaine dernière devant les journalistes, soulignant bien le caractère transitoire de ce sursaut d'inflation. Mme Yellen semble également avoir pris les devants, signalant qu'il faudrait peut-être envisager de laisser filer l'inflation temporairement au-dessus l'objectif de la FED avant de relever le niveau des taux. Quoiqu'il en soit, les données globales d'inflation à venir seront tellement à l'écart des tendances passées que le risque d'un accès de myopie de la part des observateurs est probablement assez important.

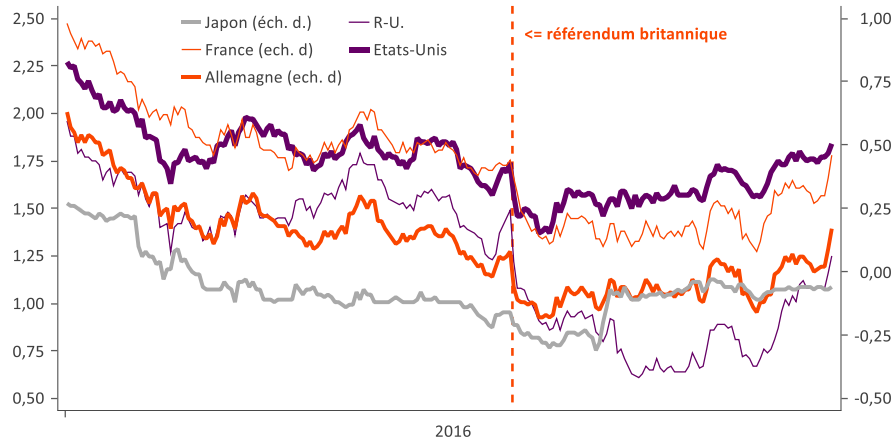
Projection d'inflation mondiale à prix du pétrole inchangé* (GA,%)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * par rapport au dernier point connu, 50,3\$ ** déconnection liée aux effets changes des grands émergents exportateurs de pétrole dont les devises ont lourdement baissé l'an dernier

Par ailleurs, l'impatience des marchés à sortir de la trappe déflationniste de ces deux dernières années n'aide pas à relativiser les observations et l'argument selon lequel l'économie mondiale pourrait être rattrapée par une vague inflationniste sera vraisemblablement tentant après les tombereaux de liquidités déversés par les banques centrales ces dernières années.

Rendement des emprunts d'État à 10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

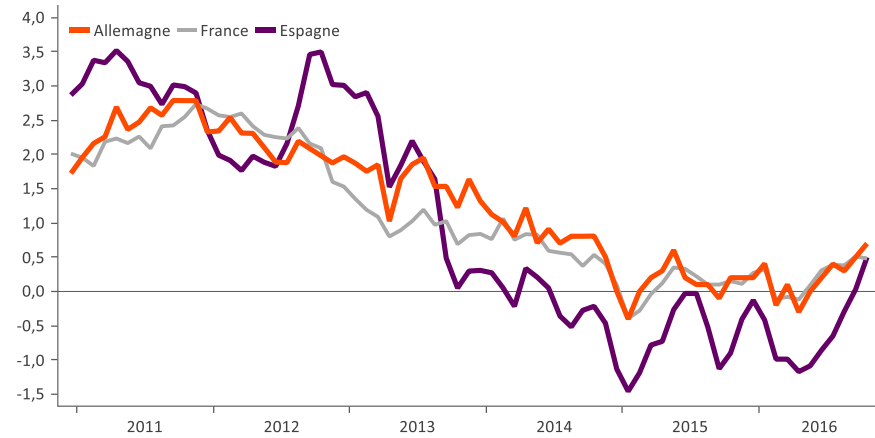
Un risque élevé d'auto-entretien de la baisse des marchés obligataires

Au total, les risques d'une réaction disproportionnée des marchés obligataires sont bel et bien réels. Jusqu'où pourrait aller ce mouvement ? La réponse est difficile à apporter tant les enchaînements de court terme sont susceptibles de s'autoalimenter. On pourrait sans mal imaginer, par exemple, que les anticipations de hausse de l'inflation occasionnent une rupture de sentiment sur le marché des matières premières et alimente, ainsi, une remontée des cours de ces dernières, l'ensemble venant entretenir une dérive croissante des perspectives inflationnistes. Dans un tel cas de figure, de deux choses l'une :

- soit les données économiques conservent un momentum positif, comme c'est le cas depuis le milieu de l'été, et la rupture qui se profile sur les marchés obligataires pourrait être d'autant plus importante ;
- soit le momentum faiblit et le mouvement de hausse des taux finira par être contredit.

Notre analyse privilégie sans hésitation cette dernière hypothèse, avec toutefois une inconnue : le délai avec lequel ce dernier scénario prendra le pas sur le premier. Les effets de base pétroliers étant maximum entre octobre et février, la remontée de l'inflation annuelle n'attendra pas ; en témoignent les données publiées ce matin en Europe.

Taux d'inflation annuels harmonisés

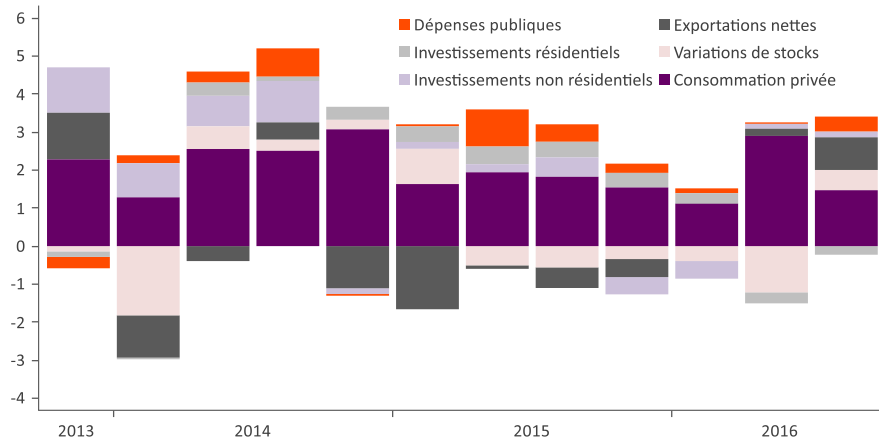


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La réaction à la publication du PIB américain du troisième trimestre est néanmoins, plutôt rassurante. Malgré un chiffre relativement soutenu, de 2,9 % en rythme annualisé, le détail des données peine à convaincre, en effet. La consommation est sauve, en hausse de 2,1 % r.a. (0,5 % non annualisé), contrairement à ce que faisaient redouter les ventes de détail, mais l'investissement immobilier est en net repli (6,8 % r.a.) et celui des entreprises toujours très faible (1,1 % r.a.). Hors la forte contribution du commerce extérieur tiré par une envolée de 10 % r.a. des exportations de biens et services dont on peut légitimement douter du caractère pérenne, la croissance du PIB aurait été de seulement 2 % r.a. au troisième trimestre...

Ce rapport a finalement semé le doute sur les anticipations des marchés quant à la probabilité d'une hausse des taux directeurs en décembre, interrogation par ailleurs, renforcée par le repli de la confiance des ménages et l'absence totale de quelconque illustration des tensions sur les prix dans les comptes nationaux.

US - Contribution à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Cet apaisement résistera-t-il aux prochaines publications et à la communication de la FED de mercredi prochain ? L'incertitude est encore grande, laissant une bonne place au risque de volatilité persistante des marchés obligataires et, par ricochet, des thématiques qui s'y rattachent : les cours de l'euro, du yen et du yuan, ceux des matières premières, y compris des précieux et *in fine* l'évolution des marchés boursiers.

Le regain d'instabilité occasionné sur les marchés des changes internationaux par l'envolée du dollar, concomitante à la remontée des anticipations de hausse des taux américains, a largement participé à diffuser l'incertitude ces derniers temps. Indiscutablement porteur pour les marchés boursiers japonais et

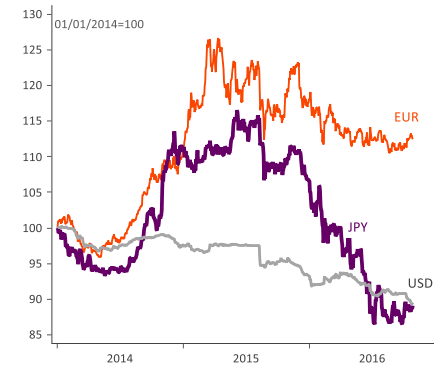
européens, le mouvement constitue néanmoins une source d'instabilité grandissante par les répliques qu'il occasionne par ailleurs : sur la livre, dont la fragilité n'est pas sans conséquence sur les perspectives de la zone euro ; sur le yuan, dont la dépréciation orchestrée ces derniers jours par les autorités, diffuse des tensions croissantes dans le reste de la région, renforcées par la faiblesse du yen que trop d'éléments pourraient pousser dans ses retranchements en cas de persistance des anticipations de hausse des taux de la FED...

Taux de change effectif du dollar (FED)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Yuan contre le dollar, l'euro et le yen



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores

contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com