

l'analyse critique de tout ce que nous savons ou croyons savoir, sous peine de toujours prendre des décisions infondées, sous-optimales, voire mauvaises.

Le rationnel doit être mis au service de l'intelligence et du bien commun universel. Un problème grave de notre planète est la confusion entre le pré-rationnel (pensée magique ou mythique et égocentrique) et le post-rationnel (intelligence émotionnelle et universelle). Du point de vue rationnel, les deux sont irrationnels et donc faciles à confondre. On a donc des gens centrés dans la raison qui croient qu'ils vont se sauver et sauver leur tribu au travers d'attentats meurtriers ou de guerres. Ils considèrent d'inspiration supérieure ou même divine ce qui est issu de l'ignorance et de l'égoïsme.

La prévoyance professionnelle joue un rôle de première importance pour notre société, elle mérite mieux que le simple accomplissement de notre devoir fiduciaire au travers de choix consensuels moyens. ■

## Obligations : la fin d'un long cycle haussier



**Sabahudin Softic**  
Fondé de pouvoir  
Conseiller institutionnel

**CONINCO Explorers in finance SA**

**A** lors que l'inflation atteint des niveaux plus vus depuis la fin des années 70, les taux obligataires dans les économies développées restent proches de leurs bas historiques, aussi bien en termes nominaux que réels. La fin d'un très long marché haussier sur cette classe d'actif semble désormais toucher à sa fin.

interviennent massivement, d'une part en baissant leur taux directeur, et d'autre part, en achetant la dette émise par les États pour «amener de la liquidité». Ce phénomène peut être illustré par le bilan de la banque centrale américaine ou réserve fédérale (FED) par exemple. Mais les autres grandes banques centrales ne sont pas en reste et ont globalement suivi le même plan de route sur les dernières décennies.

### Face je gagne, pile je ne perds pas

Les obligations étatiques des pays développés, Américaines en tête, sont depuis longtemps la classe d'actif « magique ». Quand les marchés actions baissent, les investisseurs se réfugient dans les obligations, et les valorisations de ces dernières augmentent. Mais quand les marchés actions montent, les obligations ne baissent pas pour autant.

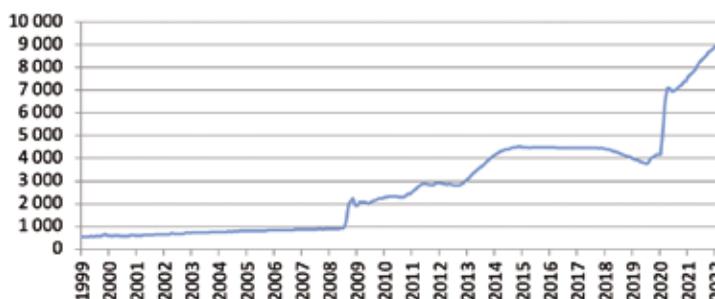
Il faut dire que les marchés obligataires ont été grandement aidés par les banques centrales. En effet, depuis la fin effective du système monétaire, basé partiellement sur la convertibilité du dollar en or, dit «système de Breton Woods», à chaque fois qu'il y a une crise économique, les banques centrales

Les achats des obligations étatiques par les banques centrales ont ainsi eu un impact important sur la compression historique des taux et donc sur les résultats obtenus par la classe d'actif obligataire dans son ensemble.

### Est-ce que c'est «enfin» la fin du cycle ?

Depuis plusieurs années, beaucoup ont à maintes reprises tenté de prédire la fin imminente des taux bas. Force est de constater que jusqu'à présent cela ne s'est pas produit. Les taux ont continué de se compresser et les performances sur les obligations ont poursuivi leur marche en avant.

### Bilan de la FED (en milliards d'USD)



### Taux de l'obligation d'Etat américaine à 10 ans (en %)



Source: Bloomberg/CONINCO

On pourrait dès lors se dire que ce phénomène va continuer. On peut néanmoins voir deux problèmes majeurs à la poursuite de cette tendance. Le premier est que les taux sont déjà à zéro ou proche de zéro. Mais on pourrait très bien rétorquer que les taux peuvent s'enfoncer dans le négatif, comme cela a déjà été le cas depuis plusieurs années, sur les taux suisses ou européens par exemple.

Cependant, il y a un deuxième problème de taille et que plus personne ne peut nier en toute bonne foi. Il s'agit de l'inflation. Les taux d'inflation sont à un plus haut historique depuis la fin des années 1970, comme l'illustre par exemple l'évolution long terme de l'indice des prix à la consommation US.

Les politiques monétaires accommodantes sont désormais plus difficiles, voire impossibles à justifier. Tant que les interventions des banques centrales ne créaient pas de hausses des prix incontrôlables, les investisseurs pouvaient se contenter de taux de rémunérations toujours plus bas, d'autant plus que les gains en capitaux générés par la compression des taux ont largement compensé des coupons sans cesse plus bas.

Il n'est bien sûr pas exclu qu'on assiste à un dernier hurra sur les obligations étatiques en cas d'une nouvelle grave crise sur les marchés financiers mondiaux. Mais dans une optique de long terme, les obligations semblent effectivement en fin de cycle, comme c'est illustré par les récentes hausses massives des taux d'inflation.

#### Les conséquences pour les investisseurs

La hausse générale des taux aura des conséquences sur toutes les autres classes d'actif et sur l'économie en général. La nature et l'ampleur de ses conséquences sont difficiles, voire impossibles à prédire. Sur le long terme, il y aura des gagnants et des perdants.

Un élément qui ne semble pas difficile à prédire est qu'il faut réduire les investissements obligataires dans les portefeuilles. Mais cela ne se fait pas sans conséquence non plus. Moins d'obligations, cela veut aussi dire des portefeuilles en moyenne un peu plus volatiles que ce à quoi les investisseurs se sont habitués avec la diversification classique actions/

obligations. Il est difficilement envisageable de trouver une seule solution à ce problème, mais plutôt prendre une série de mesures.

Les investisseurs peuvent ainsi décider de réduire la poche obligataire au profit de plusieurs autres investissements. On peut citer l'or, les matières premières, mais aussi d'autres types d'investissements comme l'immobilier ou l'infrastructure par exemple qui ont l'avantage de générer des revenus. D'autres gestions alternatives peuvent également être envisagées en fonction de la tolérance au risque et de la sensibilité de chaque investisseur.

Si une part obligataire est tout de même maintenue, il faut la diversifier avec des gestions actives qui pourraient tirer leur épingle du jeu dans un environnement de hausses des taux.

Une chose semble désormais acquise : les obligations étatiques, surtout sur les échéances longues, deviennent de plus en plus un risque qu'une opportunité. Ceci n'était clairement pas le cas sur ces 40 dernières années. Les investisseurs qui mettront trop de temps à réagir risquent d'en subir les conséquences. ■

### Indices des prix à la consommation US (taux en % sur 12 mois)

