

France : Un éclairage sur la baisse des taux longs

En Bref

- Depuis le 27 juillet 2010, le taux 10 ans français a baissé de près de 60 points de base passant de 3,03% à 2,45% le 25 août 2010. Malgré des bons chiffres macroéconomiques en Europe et plus particulièrement en Allemagne, ce mouvement s'est fait en sympathie avec le marché américain.

Les principales raisons de ce mouvement :

A - Incertitudes macroéconomiques et impatience du marché

- Concernant l'amélioration de la conjoncture : **le marché est passé d'un espoir de reprise durable à une crainte de nouvelle récession aux Etats-Unis.**
- Aux Etats-Unis, les chiffres ont été globalement moins bons que prévus (*notamment sur les créations d'emploi et les ventes de maisons neuves*). Les investisseurs anticipent maintenant un fort ralentissement de la croissance.
- Par contre, en Europe, les données publiées ont été meilleures qu'attendues grâce à une reprise forte de l'activité en Allemagne tirée par un rebond des exportations (*croissance +2.2% en glissement trimestriel contre 1.3% attendu, l'indice du climat des affaires allemand l'IFO 106.7 contre 105.7*).

B - Discours des banques centrales

- **La FED et la BCE ont indiqué être prêtes à continuer leur politique non conventionnelle.**
- **FED :** Bernanke, durant son discours devant le Congrès américain le 21 juillet, a dit que **les perspectives économiques étaient incertaines** et se déclare prêt à mettre en place de nouvelles mesures non conventionnelles. La FED a décidé d'acheter sur le marché secondaire des obligations d'Etat américaines en remplacement des RMBS arrivant à maturité (*cf. note du 11 août 2010*). **Le Beige Book** du 28 juillet note un ralentissement de l'activité sur les dernières semaines. Enfin, James Bullard, président de la FED de Saint Louis, le 30 juillet, considère que l'économie aux Etats-Unis est proche d'un « scénario à la japonaise ».
- **BCE :** Axel Weber, président de la banque centrale allemande et vice président de la BCE, le 9 août, s'est prononcé en faveur d'une prolongation jusqu'à la fin d'année des procédures de refinancement illimité pour les maturités allant de 1 mois à 3 mois.

C - Faiblesse du marché action

- **Malgré de bons résultats des entreprises au second trimestre**, le marché n'a pas réussi à se stabiliser après avoir touché un plus haut le 9 août à 3777.37. Il est passé en dessous des 3500 pour clôturer le 26 août à 3475.03.

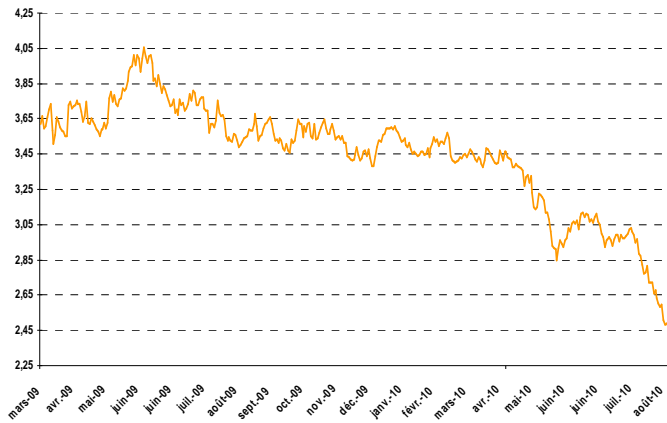
D - Cassure de seuil psychologique important sur le marché obligataire

- Le 11 août, **le taux allemand a cassé le niveau des 2.5%**, accélérant le mouvement de baisse des taux enclenché depuis le début de la période.

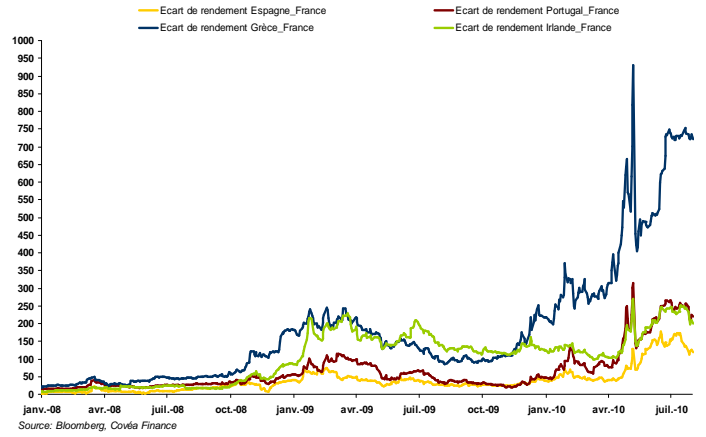
E - Sous-performance de certains pays d'Europe du sud et de l'Irlande

- **La dégradation en Espagne et en Italie s'est faite en valeur relative par rapport à l'Allemagne**, les rendements absolus des obligations de ces Etats ayant baissé malgré tout. Par contre, le Portugal, l'Irlande et la Grèce ont été particulièrement affectés : en Irlande, l'Etat a dû recapitaliser pour la troisième fois sa 2^{ème} banque Anglo Irish Bank.
- Concernant la Grèce, un article d'un journal allemand Der spiegel signalait le dramatique impact du plan d'austérité mis en place par le gouvernement sur l'économie (consommation et chômage) et mettait en doute la soutenabilité du plan.

Evolution du rendement du 10 ans français



Evolution des écarts de rendement par rapport au taux 10 ans français depuis 2008



Source: Bloomberg, Covés Finance