

# Une récession ? Quelle récession ? Impact sur les obligations.



**Peter Becker**

Directeur des  
investissements



**Flavio Carpenzano**

Directeur des  
investissements

## Ce qu'il faut retenir

- **À ce jour, il n'y a pas eu de récession dans les économies développées. Le risque reste cependant bien présent.** La conjoncture est atypique aux États-Unis : malgré de multiples resserrements énergiques de la politique monétaire et une mini-crise bancaire, le marché du travail résiste et porte la consommation, ce qui soutient donc l'économie américaine.
- Désormais, les scénarios les plus probables sont un atterrissage en douceur (la récession est évitée, mais l'inflation reste supérieure à l'objectif de 2 %) ou une récession couplée à une accélération de la désinflation (auquel cas la Réserve fédérale américaine aura une marge de manœuvre pour opérer un virage monétaire). **Malgré l'incertitude, les obligations pourraient générer des performances solides, et ce dans la plupart des scénarios.** Le principal risque - une nouvelle poussée inflationniste qui obligerait les banques centrales à relever leurs taux d'intérêt - a peu de chances de se matérialiser.
- **Des taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps :** telle sera l'issue la plus probable si les économies développées résistent et que l'inflation demeure supérieure aux objectifs des banques centrales. En dépit d'une incertitude encore forte, cet

environnement serait globalement positif – et sans doute plus normal – pour les obligations, qui continuent de générer un important portage, lequel offre un rempart contre la volatilité.

- **Par ailleurs, les obligations, en particulier les signatures de qualité, devraient être bien placées pour résister à un scénario de récession et de baisse des taux directeurs**, en raison de leur portage actuel et des gains potentiels liés à la duration lorsque les taux reculeront.

### **« La prédiction est un exercice compliqué, en particulier quand elle porte sur l’avenir. » Niels Bohr**

Il y a un an, les marchés financiers étaient convaincus que les économies américaine et mondiale entreraient en récession en 2023 : en octobre 2022, le modèle de probabilité de récession de Bloomberg estimait à 100 % le risque de récession aux États-Unis dans les 12 mois suivants. Pourtant, malgré des taux d’intérêt au plus haut depuis 2006 et une mini-crise dans le secteur bancaire américain, les États-Unis et d’autres pays développés restent à ce jour relativement bien orientés. De l’avis de nombreux observateurs, les banques centrales parviendront à négocier un atterrissage en douceur et à éviter une récession. Force est de constater qu’il est très difficile de prédire l’avenir.

Dans cette analyse, nous abordons plusieurs points :

- Le contexte macroéconomique récent et pourquoi une récession a, au moins jusqu’à présent, été évitée.
- Les facteurs susceptibles d’éviter ou, au contraire, de provoquer une récession au cours de l’année à venir.
- Les retombées possibles de cet environnement incertain sur la politique monétaire américaine.
- Les implications en matière d’investissement pour les marchés obligataires. Si vous vous intéressez uniquement à cet aspect, rendez-vous directement page 8.

### **Où est passée la récession tant redoutée ?**

L’environnement macroéconomique de ces dernières années est pour le moins atypique, avec la coexistence d’une crise sanitaire, du déploiement de technologies nouvelles, d’un risque géopolitique accru et de mutations structurelles sur le marché du travail. C’est peut-être ce concours de circonstances unique qui contribue à empêcher la poursuite normale du cycle économique, et qui crée une situation vraiment différente de ce que l’on a connu par le passé. Alternative : ce ne serait peut-être qu’une question de temps avant que la récession frappe, compte tenu du décalage plus long avec lequel la politique monétaire produit ses effets.

## **1. L'économie américaine a peut-être évité une récession généralisée, et connaît à la place des contractions sectorielles « échelonnées »**

Il est possible que l'économie américaine ait évité une récession généralisée classique, et qu'elle subisse plutôt une série de contractions « échelonnées », avec des secteurs tantôt en perte de vitesse, tantôt en croissance.

Le secteur des voyages, par exemple, a enregistré un coup de frein marqué au début des confinements sanitaires en 2020, et s'est depuis redressé avec le redémarrage et la normalisation de l'activité économique. Autre exemple, la demande de produits chimiques – comme le caoutchouc synthétique, un matériau essentiel dans l'industrie automobile – avait bien résisté au tout début de la crise sanitaire, mais s'est effondrée quelques mois plus tard. Puis comme pour les voyages, la demande s'est relevée quand l'activité économique a redémarré.

Et en 2022, c'est le secteur de l'immobilier résidentiel qui s'est effondré et est en cours de redressement, tandis que celui de l'immobilier d'entreprise est désormais sous pression.

Il semblerait donc que différents secteurs d'activité aient subi un ralentissement à des moments différents, et que nous ayons échappé aux tourments d'une récession généralisée et synchronisée.

## **2. Les mutations structurelles du marché de l'emploi pourraient avoir contribué à éloigner le risque de récession**

Le marché du travail américain a résisté aux difficultés de ces dernières années, et continue de soutenir la croissance de la consommation. Il semble avoir joué un rôle essentiel dans la conjoncture actuelle. Pour rappel, la consommation des ménages est un facteur clé de la croissance économique aux États-Unis, puisqu'elle contribue à environ 70 % du PIB américain : autrement dit, tant que les ménages ont un emploi qui leur permet de consommer, l'économie se porte bien. En parallèle, la loi Inflation Reduction Act (IRA) devrait stimuler l'investissement et favoriser une augmentation de la productivité, tout en ayant un impact positif sur la croissance économique nominale.

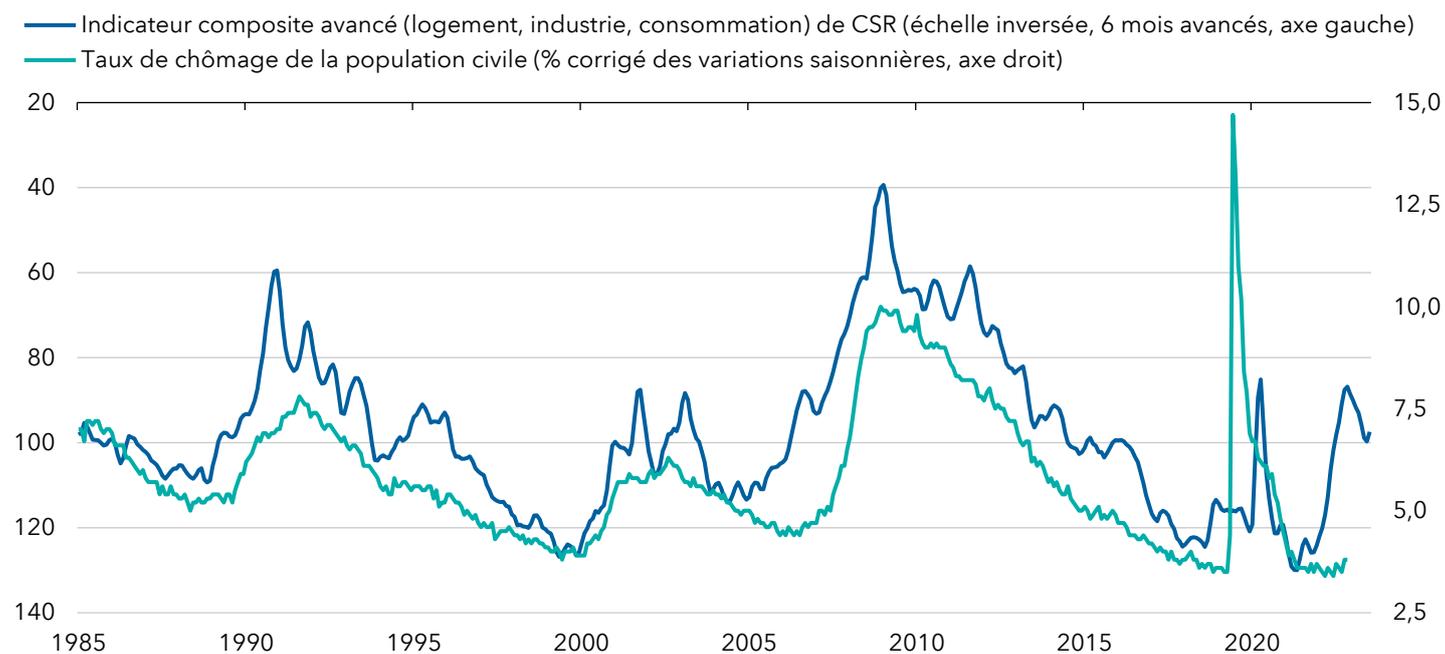
Mais alors pourquoi – malgré le rythme de resserrement le plus rapide de la politique monétaire américaine depuis 40 ans – le marché du travail a-t-il si bien résisté et permis au chômage de se rapprocher de ses plus bas niveaux d'après-guerre ?

Selon la théorie généralement admise, ce scénario est impossible : quand l'activité économique ralentit, les entreprises réduisent leurs effectifs pour s'aligner sur le repli de la demande, ce qui se traduit par une hausse du taux de chômage.

Or le taux de chômage reste aujourd'hui très bas malgré une dégradation des indicateurs sous-jacents de l'économie (voir graphique ci-après). Les entreprises peinent à trouver des candidats qualifiés et s'efforcent de fidéliser leurs employés. Maintenant que les indicateurs économiques (courbe bleue) montrent des signes d'amélioration, il semble très peu probable (mais pas impossible) que le taux de chômage reparte à la hausse.

## Aux États-Unis, les indicateurs économiques se sont dégradés, mais le marché de l'emploi résiste

Taux de chômage et indicateur de la conjoncture économique compilé par CSR



Données au 30 septembre 2023. Source : NAHB/WF, BLS/Haver/Capital Strategy Research (CSR).

Ce phénomène tient peut-être, entre autres éléments, au fait que la pandémie soit à l'origine d'un découplage entre l'économie et le marché du travail. La dispersion géographique des travailleurs et la généralisation du télétravail pourraient en effet être à l'origine d'un dysfonctionnement structurel dans l'offre de main-d'œuvre. Ainsi, même si de nombreux secteurs d'activité sont en difficulté, le déséquilibre structurel du marché du travail serait tel que les entreprises cherchent plutôt à garder leurs employés qu'à les licencier. Preuve en est, trois ans après la crise sanitaire, la demande de main-d'œuvre reste supérieure à l'offre, et le rééquilibrage est lent.

De plus, après avoir considérablement réduit leurs effectifs pendant la pandémie, puis peiné à recruter au moment du redémarrage de l'activité, les entreprises semblent aujourd'hui réticentes à renouveler cette expérience, et pratiquent ainsi la rétention de main-d'œuvre.

### Bien qu'un atterrissage en douceur de l'économie soit possible, les signes avant-coureurs d'un atterrissage brutal persistent

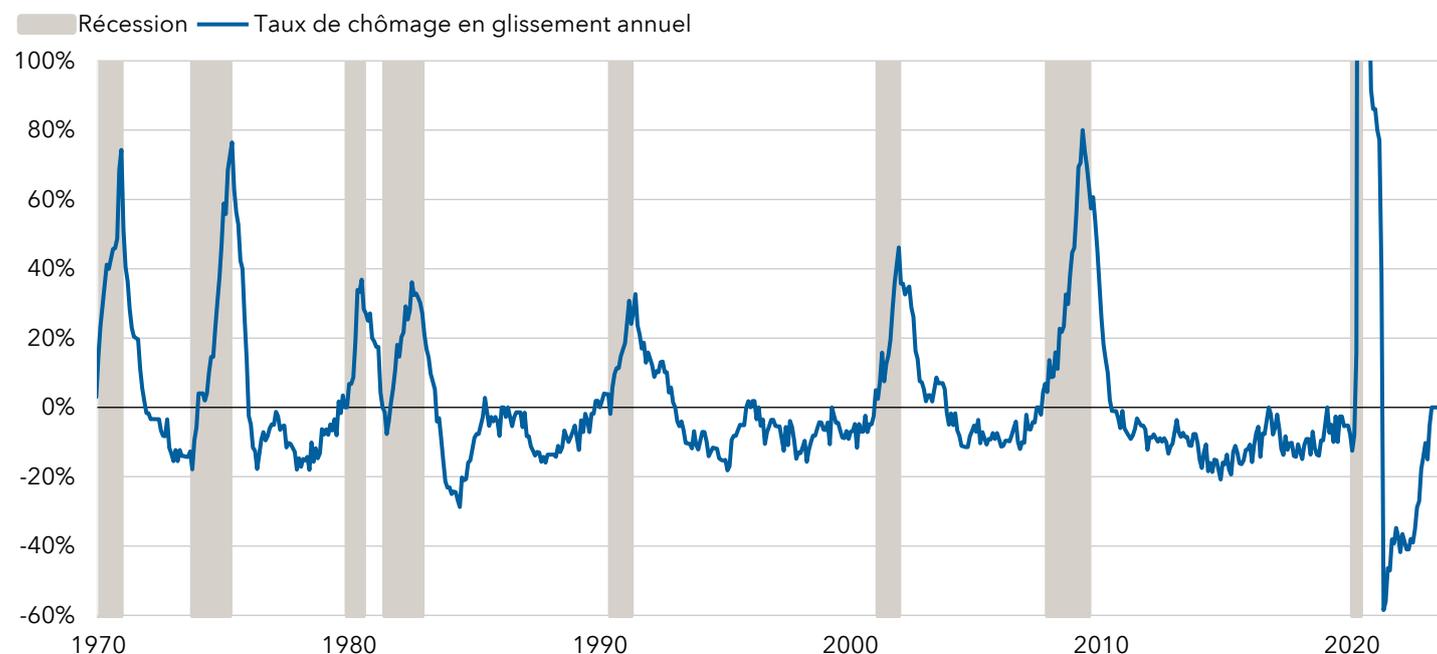
On peut aussi voir la situation à travers un autre prisme : la situation actuelle n'est pas différente des précédentes, et c'est plutôt le délai de transmission des effets de la politique monétaire qui s'est allongé, ou encore l'impact de l'activité économique sur le marché du travail qui est plus limité que par le passé. Ainsi, le fait que le resserrement de la politique monétaire débouche sur une récession ne serait qu'une question de temps.

Malgré la résistance du marché du travail et de l'économie au cours de l'année écoulée, le risque de récession demeure en effet significatif, comme le montrent un certain nombre d'indicateurs économiques :

- En dépit de sa résilience, le marché du travail s'affaiblit progressivement : les demandes d'allocations chômage augmentent, la demande de main-d'œuvre recule et le chômage progresse en glissement annuel. Comme nous l'avons mentionné, le marché du travail est un indicateur clé de la récession aux États-Unis, où l'économie est portée par la consommation.

## Un signe de récession ?

### États-Unis : évolution en glissement annuel du taux de chômage et périodes de récession



Données au 30 septembre 2023. Source : Bloomberg.

- La consommation globale se maintient, mais continue de bifurquer en fonction du niveau de revenus. Les ménages les plus modestes sont confrontés à des courants contraires, entre d'un côté, un emploi toujours solide et la croissance des salaires réels, et de l'autre, l'épuisement de leur épargne excédentaire, la reprise des remboursements de prêts étudiants et la multiplication des impayés de cartes de crédit.
- Les conditions de crédit se sont durcies et la liquidité du système financier se tarit progressivement. En décembre 2022, aux États-Unis, la masse monétaire M2<sup>1</sup> est devenue négative pour la première fois depuis le début de la publication de cet indicateur en 1959. Or, historiquement, une réduction de la masse monétaire est associée à une récession.
- Les banques régionales américaines sont fragiles après leurs difficultés de mars 2023. Certains établissements présentent en effet des ratios de fonds propres préoccupants compte tenu de l'impact négatif de leurs pertes en valeur de marché liées à la baisse des cours des bons du Trésor américain.

1. La masse monétaire M2 américaine comprend les devises, pièces et billets en circulation détenus par des établissements publics non bancaires, les dépôts transférables par chèque et les chèques de voyage, les dépôts d'épargne, dont les comptes du marché monétaire, les petits dépôts à terme et les parts de fonds monétaires proposés aux particuliers.

Par ailleurs, la hausse continue des taux des emprunts d'État et des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) exerce une pression directe sur les fonds de placement immobilier (REIT) et une pression indirecte sur les banques, qui pâtissent d'une augmentation de leurs moins-values latentes. Les banques détiennent encore de nombreux MBS qui, en raison de leur sous-performance au moment de la correction du secteur, ont engendré une accumulation de moins-values latentes dans leur bilan. Aussi, alors que les spreads sur les MBS se sont encore creusés, la poursuite du recul de leurs valorisations pourrait signaler une dégradation des conditions de financement.

## **Comment la politique monétaire va-t-elle évoluer ? L'évolution de l'inflation sera déterminante**

La dynamique de l'inflation sera probablement le facteur déterminant de la réaction des banques centrales à court terme. Alors qu'une récession accélérerait clairement le recul de l'inflation et contraindrait les banques centrales à prendre un virage monétaire plutôt accommodant, le scénario (plausible) d'absence de récession et de ralentissement de l'inflation pourrait permettre à la Fed d'abaisser les taux nominaux en vue d'éviter un resserrement monétaire « passif », c'est-à-dire le fait que les taux réels se retrouvent mécaniquement supérieurs à une inflation en repli.

### **Inflation : facteurs cycliques et facteurs séculaires**

Des forces désinflationnistes cycliques restent à l'œuvre et pourraient contribuer à faire baisser l'inflation sous-jacente américaine, aujourd'hui proche de 4 %, à 3 % en 2024, peut-être même à 2 % en 2025. Mais en parallèle, des forces séculaires comme le ralentissement de la mondialisation et la multiplication des risques géopolitiques pourraient maintenir l'inflation de manière prolongée au-dessus du taux cible fixé par les banques centrales, lesquelles verraient ainsi leur marge de manœuvre limitée pour réduire leurs taux directeurs.

#### **1. L'inflation hors énergie et alimentation ralentit**

L'inflation a ralenti depuis un an et pourrait se rapprocher de 3 % en 2024, notamment grâce à la diminution des tensions d'approvisionnement et à la stabilisation des prix de l'énergie. L'inflation globale décroît depuis quelque temps et l'inflation sous-jacente commence également à refluer. Soulignons d'ailleurs que, comme les composantes logement et produits de base, en recul depuis 2022, la composante services (une catégorie vaste englobant les services médicaux, les frais de scolarité ou encore les assurances) est désormais en repli.

#### **2. La progression des loyers, qui a tendance à être plus stable, s'avère inférieure à 2 %**

Reste donc à déterminer si ce rythme de désinflation est tenable. Les perspectives locatives, qui sont une composante majeure de l'indice des prix à la consommation, représentent donc l'un des principaux aspects à prendre en compte pour prévoir l'évolution de ce dernier. Or, les loyers étant renégociés moins fréquemment, ils ont tendance à être un élément plus stable de l'inflation. Cela dit, les données basées sur des relevés fréquents commencent à révéler une croissance des loyers inférieure à 2 %, voire négative dans certaines villes.

De plus, les taux de vacance, après avoir été longtemps faibles, repartent désormais à la hausse et contribuent eux aussi à freiner la hausse des loyers. À la fin août, la moitié des États américains avaient en effet renoué avec les taux de vacance pré-covid, ce qui semble révéler une atténuation du déséquilibre entre l'offre et la demande, laquelle devrait contribuer à ralentir l'augmentation des loyers.

### **3. Les salaires et les coûts unitaires de main-d'œuvre sont au cœur de la dynamique de l'inflation**

À eux trois, le ralentissement de la croissance des salaires – de 6 % en 2022 à 4 % en 2023 –, la stabilité du taux de chômage et le reflux de l'inflation ont engendré une augmentation des salaires réels en 2023. Cette tendance pourrait d'ailleurs se poursuivre en 2024 si l'inflation fléchit encore.

Par ailleurs, les coûts unitaires de main-d'œuvre (qui désignent la rémunération des salariés en pourcentage du PIB nominal) constituent un point d'ancrage pour l'inflation et sont corrélés à la productivité. Il y a un an, la croissance négative de la productivité et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre faisaient craindre une compression des marges bénéficiaires et une récession. Mais cette année, la productivité est désormais positive et les coûts unitaires de main-d'œuvre diminuent, ce qui laisse donc présager la poursuite du ralentissement de l'inflation.

#### **Le rythme de la désinflation pourra-t-il se maintenir ?**

Le ralentissement bienvenu de l'inflation et des prix des services de base observé en 2023 pourrait décélérer. On le voit déjà dans les prix des services médicaux, par exemple, dont les variations en rythme annuel ont diminué tout au long de l'année 2023 et se situent actuellement à un niveau négatif inédit depuis au moins le milieu des années 1960. Il y a donc des raisons de penser que le ralentissement de l'inflation pourrait ne pas se maintenir à son niveau actuel.

#### **Retour de l'inflation à 2 %**

Malgré des signes encourageants, l'inflation sous-jacente demeure supérieure au taux cible fixé par les banques centrales, en raison peut-être de facteurs séculaires comme des risques géopolitiques accrus, le ralentissement de la mondialisation et le recrutement d'une main-d'œuvre plus chère par des entreprises s'étant rapprochées de leur marché d'origine (après plusieurs décennies de délocalisation dans des pays à bas coût). Face à ces facteurs, il sera difficile de ramener l'inflation pour de bon à 2 %. Cela dit, d'autres éléments peuvent aider à faire ralentir la hausse des prix :

1. un choc déflationniste exogène comme un atterrissage brutal de l'économie chinoise,
2. une accélération à court terme de la croissance de la productivité,
3. un fléchissement significatif de la croissance des salaires.

Si les deux premiers facteurs sont, dans une certaine mesure, déjà en train de se produire, il est peu probable qu'ils soient suffisants. C'est pourquoi les responsables politiques concentrent leurs efforts essentiellement sur la croissance des salaires pour ramener l'inflation à 2 %.

En l'occurrence, la crédibilité de la banque centrale est la variable cruciale pour fixer les niveaux de croissance des salaires, et se mesure généralement par les anticipations d'inflation. Et logiquement, moins une banque centrale parvient à atteindre son objectif d'inflation, plus les travailleurs ont tendance à baser leurs anticipations sur l'inflation en cours plutôt que sur l'objectif de 2 %, et donc à demander des hausses de salaire supérieures à l'inflation.

Or, les salaires nominaux continuent de progresser fortement dans les économies développées, et bien plus vite qu'avant la crise sanitaire. Seuls les États-Unis font exception, avec une croissance des salaires en recul par rapport à son pic - et ce, sans augmentation significative du chômage, ce qui semble indiquer qu'un atterrissage en douceur de l'économie américaine est possible.

Dans le reste du monde, face à la croissance élevée des salaires et à l'importance de la crédibilité de la banque centrale dans la fixation des anticipations d'inflation, il faut s'attendre à ce que les taux d'intérêt restent élevés pendant une période prolongée.

**Il convient surtout de souligner que le ralentissement de l'inflation signifie que le cycle de resserrement des taux d'intérêt touche probablement à sa fin. Dans ces conditions, il ne s'agit plus de déterminer dans quelle mesure la Fed continuera à relever ses taux, mais combien de temps elle les maintiendra à leurs niveaux actuels.**

Au cours des précédents cycles, le pic des taux directeurs a été un moment propice à l'investissement sur les marchés obligataires. Les obligations d'entreprise de qualité, par exemple, ont tendance à surperformer les liquidités de 17 % au cours des trois années suivant la dernière hausse des taux, près de la moitié de cet écart de rendement étant engrangé dans les 10 premiers mois<sup>2</sup>.

## Quelles conséquences pour les marchés obligataires ?

Le contexte actuel reste propice à l'univers obligataire, qui devrait bénéficier aussi bien du scénario d'atterrissage en douceur que du scénario de récession.

Un **atterrissage en douceur** de l'économie signifierait que les banques centrales ont correctement calibré leur politique. Dans ces conditions, les taux d'intérêt devraient rester élevés et les investisseurs obligataires continueront de bénéficier d'un important portage, lequel soutiendra leurs rendements totaux et leur permettra de mieux résister aux épisodes de volatilité. Et si l'inflation se rapproche de l'objectif des banques centrales et que celles-ci se retrouvent contraintes de réduire leurs taux directeurs pour éviter un resserrement « passif », alors les porteurs d'obligations bénéficieront en plus de l'appréciation des cours des obligations.

Le risque de **récession** demeure élevé compte tenu de nombreux facteurs : le durcissement des conditions de financement, l'impact de taux d'intérêt plus élevés pendant plus longtemps, les signaux contradictoires au niveau de la consommation, mais aussi l'incertitude persistante concernant les banques régionales américaines et l'immobilier d'entreprise. Cela étant, dans un scénario

2. D'après l'analyse des indices Bloomberg US Corporate et JP Morgan USD 3 Month Cash sur les quatre derniers cycles de resserrement monétaire aux États-Unis.

de récession, les porteurs d'obligations continueraient de bénéficier de l'important portage initial et, en particulier pour les signatures de qualité, de la baisse des taux directeurs potentiellement appliquée par les banques centrales pour relancer la croissance économique.

### Analyse de sensibilité

Face à l'incertitude persistante quant à l'inflation élevée et au risque de récession, nous avons analysé la sensibilité du marché mondial des obligations d'entreprise investment grade. Il en ressort qu'il offre la meilleure combinaison de génération de revenus et de durée. Nous avons élaboré quatre scénarios qui, selon nous, reflètent le mieux l'évolution possible des variables sous-jacentes :

1. Scénario « **Boucles d'or** » : c'est celui auquel les banques centrales tentent de parvenir, avec une croissance qui résiste, une inflation qui ralentit pour finalement atteindre leur objectif de 2 %, ce qui leur permettrait d'abaisser leurs taux directeurs.
2. Scénario de **récession** : nous avons examiné différents scénarios, de la crise légère à la crise totale.
3. Scénario de **maintien de l'environnement actuel** : la croissance résiste, mais l'inflation reste élevée et les banques centrales maintiennent des taux supérieurs pendant une période prolongée en vue de freiner l'inflation et de relâcher la pression sur les taux obligataires.
4. Scénario de **nouvelle accélération de l'inflation** : nous avons examiné l'impact d'une augmentation de l'inflation qui conduirait les banques centrales à resserrer davantage leur politique monétaire, ce qui entraînerait une hausse des taux obligataires et un élargissement marqué des spreads de crédit.

## Évolution possible des obligations investment grade en fonction de différents scénarios

Potentiel de performances des obligations investment grade, en %, selon l'évolution possible des taux et des spreads, dont 1 an de portage

Évolution des spreads des obligations investment grade (pb)

		Évolution des spreads des obligations investment grade (pb)									
		-50	-25	0	25	50	75	100	125	150	
Évolution des taux (pb)*	<b>Boucles d'or</b> Croissance qui résiste, inflation au taux cible, baisse des taux	-100	14,3	12,9	11,4	10,0	8,5	7,1	5,7	4,3	2,9
		-75	12,9	11,5	10,0	8,6	7,2	5,8	4,4	3,0	1,6
		-50	11,6	10,1	8,7	7,3	5,9	4,5	3,1	1,7	0,3
		-25	10,3	8,8	7,4	6,0	4,6	3,2	1,8	0,4	-0,9
		0	9,0	7,5	6,1	4,7	3,3	2,0	0,6	-0,8	-2,1
		25	7,7	6,3	4,9	3,5	2,1	0,7	-0,6	-2,0	-3,3
		50	6,5	5,1	3,7	2,3	0,9	-0,4	-1,8	-3,1	-4,5
		75	5,3	3,9	2,5	1,1	-0,2	-1,6	-2,9	-4,3	-5,6
	100	4,1	2,7	1,4	0,0	-1,4	-2,7	-4,1	-5,4	-6,7	
	<b>Maintien de l'environnement actuel</b> Croissance qui résiste, politique monétaire restrictive, recul progressif de l'inflation										

Récession  
Crise légère à crise totale

Nouvelle accélération de l'inflation  
Poursuite du resserrement de la politique monétaire

**Le potentiel de performances est fourni à titre d'illustration uniquement, et ne constitue aucune garantie de performances futures. Données basées sur l'indice Bloomberg Global Aggregate - Corporates (USD hedged).**

Obligations : bons du Trésor américain à 10 ans.

Période d'analyse : 5 années prenant fin au 6 octobre 2023. Source : BlackRock Aladdin.

Les chiffres comprennent 1 an de portage, qui mesure les résultats attendus d'un titre sur une année (compte tenu de l'évolution de sa valeur boursière et des cash-flows réinvestis) en partant du principe que la courbe des taux et la composition du portefeuille restent inchangées. Les projections sont issues du modèle de risque de Capital Group, à partir de l'évolution de certains facteurs (taux et spreads) et d'hypothèses sur le comportement d'autres facteurs d'après leurs performances hebdomadaires sur une période de 5 ans. Une matrice de covariance entre ces facteurs a été utilisée pour simuler les changements et leurs conséquences. Les scénarios ne représentent pas tous les résultats possibles et l'analyse ne tient pas compte de tous les aspects de risque. Pb : points de base.

Cette simulation nous offre quelques enseignements importants.

**Les obligations investment grade sont à même de générer des performances positives au cours de l'année à venir dans les scénarios macroéconomiques les plus probables, à savoir une récession modérée, mais aussi en cas de récession brutale si les taux d'intérêt venaient à baisser.** Ce constat illustre deux caractéristiques importantes des obligations investment grade : d'une part, l'impact positif de la baisse des taux d'intérêt sur la durée, et, d'autre part, le niveau élevé des taux actuellement servis sur les nouvelles émissions qui offre une protection potentielle contre les épisodes de volatilité.

Le maintien de l'environnement actuel, dans lequel les taux demeurent plus élevés sur une période prolongée, peut lui aussi être une source de performances positives en raison de l'important portage, qui permet d'absorber à la fois la volatilité des spreads et des taux.

Dans un scénario « Boucles d'or », les obligations investment grade bénéficient à la fois de l'important portage et de l'effet de levier de la baisse des taux sur la durée.

**Le niveau élevé des taux servis sur les nouvelles émissions obligataires permet dans la plupart des cas de limiter les pertes, y compris dans les scénarios les plus baissiers.** Le seul scénario dans lequel les performances pourraient être négatives est celui - représenté dans le quart inférieur droit du graphique ci-dessus - où les taux et les spreads de crédit augmentent sensiblement dans un contexte d'accélération de l'inflation. Mais même dans le cas le plus extrême, où les taux augmentent de 100 pb et les spreads se creusent de 150 pb, les performances devraient être moins négatives que celles enregistrées en 2022, en raison de la marge de manœuvre suffisante offerte par les taux actuellement servis sur les nouvelles émissions obligataires.

### De l'importance d'investir sur le marché obligataire

Cette analyse de sensibilité met en évidence l'importance d'investir sur les marchés obligataires en dépit de l'incertitude persistante. Au vu des différentes trajectoires envisagées ici, les obligations semblent en effet constituer une proposition désormais bien plus attrayante pour les investisseurs. En particulier, les obligations d'entreprise offrent désormais un portage suffisamment généreux pour compenser une éventuelle volatilité des cours.

---

***Peter Becker** est directeur des investissements chez Capital Group. Il possède 26 ans d'expérience dans le secteur de l'investissement, dont 4 ans chez Capital Group. Il est titulaire d'un master de The Ingolstadt School of Management, et de la certification Chartered Financial Analyst® (CFA). Peter est basé à Londres.*

***Flavio Carpenzano** est directeur des investissements chez Capital Group. Il possède 18 ans d'expérience dans le secteur de l'investissement et a rejoint Capital Group il y a 2 ans. Il est titulaire d'un master de finance et d'économie de l'université Bocconi (Milan). Flavio est basé à Londres.*

---

**Les déclarations attribuées à un individu représentent les opinions de ce dernier à la date de leur publication, et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de Capital Group ou de ses filiales. Les informations fournies n'ont pas vocation à être exhaustives ni à apporter un quelconque conseil.**

Le présent document est publié par Capital International Management Company Sàrl (« CIMC »), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, à titre d'information uniquement. CIMC est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et est une filiale de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). La société Capital Group s'efforce d'obtenir des informations de sources réputées fiables. Toutefois, elle ne peut certifier ni garantir leur exactitude, leur fiabilité ou encore leur caractère exhaustif. Le présent document n'a pas vocation à être complet ni à fournir un conseil d'investissement, fiscal ou autre.

**En Suisse**, le présent document est publié par Capital International Sàrl (société agréée et régie par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA)), filiale de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group).

© 2023 Capital Group. Tous droits réservés. **WF4870644 M BE CH FR LU (FR) P**