

## Marchés de Taux - Le commentaire de Stelphia Asset Management

---

Septembre 2010

### Aplatissement de la courbe des taux par sa partie longue

A propos de Stelphia Asset Management :

Stelphia Asset Management est une société de gestion indépendante française spécialisée sur les marchés de taux européens et sur les marchés d'Europe convergente et émergente. Son équipe fonde notamment sa méthodologie autour d'une vision analytique de la construction européenne et de la globalisation de l'économie mondiale. Société indépendante détenue majoritairement par ses fondateurs, Stelphia Asset Management compte Ofi Asset Management et La Banque Postale Asset Management à son capital. Les encours gérés s'élèvent à 250 millions d'euros (à fin août 2010).

Ce commentaire est signé Etienne Pourny, Président Directeur Général de Stelphia Asset Management.

**Les investisseurs ont modifié leurs anticipations sur les mesures de sortie de crise des banques centrales, renforçant le rally sur les obligations publiques.**

Le rally obligataire se poursuit dans des proportions inédites. Aux Etats-Unis, les déclarations de Ben Bernanke sur la faiblesse de la croissance ont été confirmées par une série d'indicateurs conjoncturels défavorables (notamment en matière de ventes de logements). En Europe, les restrictions budgétaires font craindre une rechute de l'économie, tandis que l'absence d'une réponse institutionnelle ferme pour soutenir les pays fragiles de la zone, maintient les spreads à des niveaux insupportables à long terme. Ne voyant pas comment les banques centrales pourront abandonner leurs mesures d'urgence sans pénaliser la croissance, les investisseurs commencent donc à modifier leurs anticipations de sortie de crise et prévoient désormais un environnement de taux courts durablement bas (voire avec des taux réels négatifs). Dans ces conditions, les taux d'intérêts à long terme se sont de nouveau repliés tout au long de l'été, provoquant un aplatissement de la courbe des taux par sa partie longue.

Tant que la santé du secteur bancaire et de l'économie dans son ensemble restera fragile, il semble donc que les titres d'Etat les mieux notés garderont leur statut de valeurs refuge pour une longue période, au risque de renforcer un rally obligataire de moins en moins justifiable économiquement. Que les investisseurs se réfugient sur les classes d'actifs les moins risquées dans l'environnement économique actuel se comprend. Qu'ils soient prêts à acheter des lignes obligataires à 30 ans rémunérées à 2,6% et donc à se priver délibérément de rendement pendant une génération contredit en revanche les principes d'une gestion obligataire raisonnable, sauf à imaginer que le monde occidental aligne son mode de fonctionnement sur celui du Japon. Les conditions actuelles de marchés ne correspondent probablement pas à une situation d'équilibre.

S'il est difficile, dans ce contexte instable et volatil, de formuler une prévision sur les taux d'intérêts, **les taux allemands à 10 ans devraient continuer d'osciller au mois de septembre entre 2% et 2,5%.**

**Relations presse : Agence FARGO**

---

Yohann Hendrice

Tel.: 01 44 82 95 53

[yhendrice@fargo-media.com](mailto:yhendrice@fargo-media.com)

Vanessa Talbi

Tel.: 01 44 82 95 48

[alustremant@fargo-media.com](mailto:alustremant@fargo-media.com)