

Perspectives sur les obligations mondiales

Thèmes et implications trimestrielles du pôle mondial obligataire, matières premières et devises

Auteur



Bob Michele

Directeur mondial du pôle obligataire, devise et matières premières et co-responsable du Comité d'investissement de la Gestion d'actifs

Synthèse

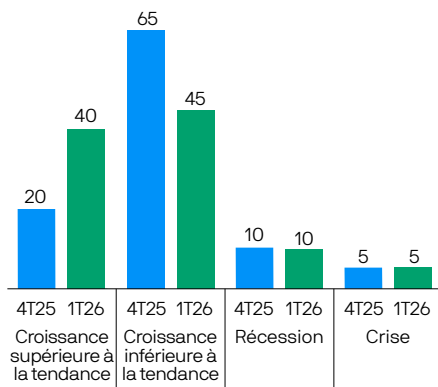
- Dans un contexte de choc géopolitique et énergétique, nous réduisons considérablement la probabilité d'expansion économique et augmentons la probabilité de contraction. Les probabilités d'une croissance supérieure à la tendance passent de 40 à 10 %, tandis que les probabilités d'une croissance inférieure à la tendance augmentent de 5 à 50 %, ce qui porte l'expansion totale à 60 %, correspondant à peu près à notre scénario de référence.
- Combien de temps le détroit d'Ormuz restera-t-il effectivement fermé ? C'est une question essentielle pour les investisseurs. L'économie semble avoir une capacité minimale à supporter une longue période de hausse des prix de l'énergie avant que la demande des consommateurs ne soit détruite et qu'une récession ne s'ensuive. Nous relevons les probabilités d'une récession de 10 à 25 % et celles d'une crise de 5 à 15 %. Les chocs pétroliers qui débouchent sur une stagflation sont les scénarios les plus difficiles à gérer pour les banques centrales.
- Le taux des bons du Trésor américain à 10 ans devrait osciller entre 3,75 et 4,25 %, tant que la Réserve fédérale (Fed) ne changera pas de cap, avec un meilleur rapport risque/rendement sur la portion courte de la courbe des taux. Nous avons une occasion d'investir dans les titres de créance de meilleure qualité, les spreads restant généralement faibles par rapport aux niveaux historiques. Le crédit titrisé demeure une priorité absolue.
- Dans un contexte de volatilité économique et boursière, notre priorité est de rester actifs et de tirer profit des derniers mouvements des marchés.

Notre comité d'investissement trimestriel de mars s'est déroulé dans un contexte marqué par les trois semaines de conflit au Moyen-Orient, les craintes concernant le crédit privé et de suppression d'emplois par l'intelligence artificielle (IA) et une incertitude quant à la politique de droits de douane. Cette administration ne donne vraiment aucun répit aux investisseurs. Alors que certains segments des marchés obligataires avaient déjà connu une légère réévaluation, beaucoup dépendaient encore de l'issue du conflit et de l'évolution du cours du pétrole. La vérité, aussi dérangeante soit-elle, est que le marché se trouve dans une situation d'incertitude, pris entre des scénarios dont les issues sont radicalement différentes.

Il est peu probable que les marchés se stabilisent aux niveaux actuels au cours des prochaines semaines et des prochains mois. Soit l'administration américaine trouve une solution acceptable au conflit, avec un prix du pétrole qui se stabilise vers 70 dollars, entraînant un rebond des marchés, soit les tensions montent et le prix du pétrole grimpe jusqu'à 150 dollars, provoquant une aversion plus forte des investisseurs pour le risque.

Face à l'incertitude engendrée par un choc géopolitique majeur, notre Comité a été confronté à la difficulté de parvenir à un consensus sur ses conséquences économiques et commerciales. La tendance était soit de considérer cet événement comme une perturbation temporaire et l'ignorer, soit de craindre une série d'effets domino pouvant entraîner un risque systémique. Comme toujours, l'analyse des données actuelles et des précédents historiques nous a permis de définir des attentes raisonnables et une stratégie pour nos investissements.

Probabilité des scénarios (%)



Source : J.P. Morgan Asset Management. Les opinions datent du 19 mars 2026.

Contexte macroéconomique

Face à des cours du pétrole brut (brent) actuellement proches de 100 à 110 dollars, l'or noir et l'ensemble du secteur énergétique représentent une forme de taxe pour les entreprises et les ménages. Contrairement au choc inflationniste de 2021-2022, principalement alimenté par une inflation tirée par la demande malgré les perturbations des approvisionnements énergétiques liées au conflit russo-ukrainien, le choc actuel résulte de tensions géopolitiques survenues alors que l'économie mondiale suivait une trajectoire stable. Parallèlement, avec l'essor de l'IA agentique, les entreprises intégraient les droits de douane et repensaient l'organisation de leur main-d'œuvre.

Notre Comité estimait que l'économie ne disposait que d'une capacité marginale pour absorber une longue période de hausse des prix avant que la demande des consommateurs ne soit anéantie, que les bénéfices des entreprises ne soient affectés négativement et qu'une récession ne s'ensuive. Si, dans les prochaines semaines, les parties impliquées parviennent à un accord qui atténue la crise d'approvisionnement énergétique, le groupe estime que les marchés devraient retrouver une certaine stabilité et les retombées économiques devraient être limitées.

Toutefois, si le détroit d'Ormuz reste fermé pendant plusieurs mois, la plus grave perturbation des approvisionnements énergétiques de l'histoire pourrait s'accompagner d'une envolée des cours du pétrole jusqu'à 150 dollars, ce qui correspond à une destruction de la demande. La récession serait alors le scénario le plus probable pour les marchés.

La réaction des principales banques centrales a été plus nuancée. La Fed a fait savoir qu'elle laisserait sa politique monétaire inchangée tant qu'elle ne disposera pas de plus d'informations sur l'impact du conflit sur la stabilité des prix et le plein emploi. Lors de la dernière conférence de presse du Federal Open Market Committee (FOMC), le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que la grande majorité des membres du FOMC ne considéraient pas une hausse des taux comme le scénario le plus probable pour la prochaine décision concernant les taux directeurs.

En revanche, la Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque centrale européenne (BCE) sont focalisées sur leur seul objectif de stabilité des prix ; elles ont fait savoir que leur prochaine mesure pourrait être une hausse des taux directeurs, dès le mois prochain. Si la Fed s'inquiète de l'impact de la hausse des prix sur la demande finale globale, la BCE et la Banque d'Angleterre craignent quant à elles d'accélérer involontairement cette hausse en abaissant le coût du crédit.

Pour l'instant, les leçons des crises de 2008 et 2011, époques où les hausses de taux des banques centrales ont aggravé la crise, semblent subordonnées à la crainte d'une répétition de 2022, où la réaction lente des autorités monétaires face à la hausse de l'inflation avait abouti à un assouplissement excessif de la politique monétaire. Notre réflexion est davantage en phase avec l'expérience de 2008 : un choc pétrolier lié à l'offre finira par geler la demande finale et provoquera une récession, nécessitant des baisses des taux directeurs.

Avec un taux des fonds fédéraux bloqué à 3,625 %, il y a fort à parier que le taux des bons du Trésor américain à 10 ans restera aux alentours de 3,75 à 4,25 %. Le segment de court terme des marchés des obligations d'État offre de meilleures opportunités, des titres dont les taux ont augmenté de 60 à 100 points de base sous l'effet des inquiétudes liées à un resserrement de la politique des banques centrales. La portion courte des courbes des taux constitue également une bonne protection contre un mouvement de réduction des risques plus général.

Malgré les inquiétudes liées aux risques géopolitiques, aux suppressions d'emplois dues à l'IA, à l'évolution de la politique de droits de douane et à l'indépendance des banques centrales, le groupe s'est gardé de devenir trop pessimiste. La situation financière des entreprises et des ménages reste favorable et les effets positifs de la loi One Big Beautiful Bill Act (OBABA), ainsi que des investissements liés à la technologie et à la défense, sont réels. Le contexte macroéconomique est complexe, mais acceptable si l'on part du principe qu'une solution raisonnable sera trouvée au conflit au Moyen-Orient.

Prévisions de scénario

Le Comité n'avait guère d'autre choix que de réduire considérablement les probabilités d'une croissance économique pour relever les probabilités d'une contraction. La répercussion de la hausse des prix de l'énergie sur la baisse de la demande globale est actuellement plus importante que l'impact sur la hausse des prix des biens et services finis et sur les demandes salariales. Nous abaissons les probabilités que la croissance soit supérieure à la tendance de 40 à 10 % et relevons les probabilités que la croissance soit inférieure de 5 à 50 %, portant ainsi l'expansion totale à 60 %, ce qui correspond à peu près à notre scénario de référence.

Le groupe estimait que la rhétorique de la Maison Blanche indiquait que l'administration devait donner la priorité à la recherche d'une solution et mettre fin au plus vite à l'envolée des prix à la pompe. Bien que la consommation et les profits des entreprises devraient en pâtir, l'effet compensatoire de l'OBABA et la demande continue d'investissements dans les technologies et la défense pourraient permettre aux États-Unis d'éviter la récession.

Les dégâts au Royaume-Uni et en Europe pourraient être plus graves, mais les banques centrales de la région ont la possibilité de baisser leurs taux pour atténuer l'impact. Pour autant, le risque est que le soutien monétaire arrive trop tard si la BCE et la Banque d'Angleterre se concentrent exclusivement sur les risques d'inflation immédiats.

Nous relevons les probabilités d'une récession de 10 à 25 % et celles d'une crise de 5 à 15 %. Les chocs pétroliers qui débouchent sur une stagflation sont les scénarios les plus difficiles à gérer pour les banques centrales. La doctrine Volcker,¹ qui s'est révélée efficace, consistait à rendre le financement de la hausse des prix de l'énergie insoutenable en relevant fortement les taux d'intérêt, même en période de ralentissement de la demande. La hausse des prix de l'énergie agit comme une taxe implicite pour les ménages et les entreprises, réduisant ainsi les ressources disponibles pour d'autres dépenses de consommation.

Bien que ce ne soit pas notre scénario de référence, les probabilités d'une contraction passent à 40 %. En cas de crise, un conflit prolongé et un choc pétrolier prolongé se répercutent sur l'ensemble de l'économie, et notamment sur les emprunteurs lourdement endettés dont le profil est plus risqué. Un recul de la croissance du crédit au sein du système financier non bancaire pourrait entraîner un durcissement des conditions d'octroi des crédits et une période de désendettement plus néfaste pour l'économie.

Risques

Le principal risque est que l'économie soit plus résiliente que prévu et parvienne à absorber facilement le choc pétrolier, ou que les États creusent leurs déficits budgétaires pour soutenir les ménages et compenser la hausse des prix de l'essence. Si les responsables politiques venaient à sous-estimer la demande globale organique, les banques centrales pourraient drastiquement relever les taux afin d'empêcher que les anticipations d'inflation ne soient totalement déconnectées. Les prix des actifs se dégonfleraient alors sensiblement et la contraction deviendrait notre scénario de base.

Conséquences sur la stratégie

Le Comité a estimé que la meilleure opportunité était de profiter du réajustement des prix du segment court de la plupart des courbes des taux des obligations d'État. Le nombre de hausses de taux désormais intégré aux anticipations du marché semble excessif et un phénomène de désendettement semble se produire, les investisseurs liquidant leurs positions accentuant la pente de la courbe des taux. Actuellement élevés, les rendements des obligations d'État à court terme pourraient baisser soit parce que le conflit avec l'Iran prend une tournure positive, soit parce qu'il s'aggrave, créant ainsi une demande pour des valeurs refuges à mesure que l'attention des investisseurs se détourne des risques inflationnistes pour se focaliser sur les risques de ralentissement de la croissance.

Le Comité a également vu une opportunité de renforcer la qualité des titres obligataires à un moment où les spreads restent généralement faibles par rapport aux niveaux historiques, notamment au sein de la structure du capital du secteur bancaire européen. Le crédit titrisé demeure une priorité absolue. Le rehaussement de crédit inhérent à la titrisation et la résilience de la consommation des ménages américains sont rassurants dans les périodes de tensions sur les marchés.

Conclusion

Nous vivons une période de forte volatilité économique et boursière due à la politique actuelle de l'administration américaine. Malgré les tensions, nous devons tirer parti de la création de valeur résultant de la réévaluation des prix du marché et l'intégrer à nos portefeuilles. Pour l'heure, l'administration américaine s'efforce de concilier ses initiatives politiques avec la stabilité économique et des marchés. Plutôt que de réduire complètement les risques, nous privilégions une approche active qui vise à tirer profit des dernières fluctuations du marché.

¹ La doctrine Volcker désigne la politique monétaire adoptée par l'ancien président de la Réserve fédérale, Paul Volcker (1979-1987). Face à la stagflation, un mélange d'inflation élevée, de croissance économique atone et de hausse du chômage, Volcker a procédé à de fortes augmentations du taux des fonds fédéraux, qui a atteint près de 20 % en juin 1981. La stratégie consistait à écraser les prévisions d'inflation en resserrant la politique monétaire au point de provoquer une grave récession, avant de parvenir à ramener l'inflation de plus de 10 % à environ 3-4 % au milieu des années 1980.

	Croissance		Contraction	
	Supérieure à la tendance Croissance du PIB mondial > 3,5 % Inflation > 2 %	Inférieure à la tendance Croissance du PIB mondial 2-3,5 % Inflation -2 %	Récession Croissance du PIB mondial < 2 %	Crise Un mouvement désordonné sur les marchés provoque un choc systémique
Probabilité	10 %	50 %	25 %	15 %
Variation par rapport au dernier trimestre	-30 %	+5 %	+15 %	+10 %
Facteurs d'influence	<p>Le marché de l'emploi fait preuve de résilience grâce à une politique budgétaire favorable et à des gains de productivité</p> <p>Le conflit au Moyen-Orient prend une tournure favorable, permettant la reprise des approvisionnements énergétiques</p> <p>Les dépenses d'investissement, tirées par l'IA et les investissements dans la défense, entraînent une nouvelle accélération de la croissance</p>	<p>Le marché américain de l'emploi demeure dans un équilibre caractérisé par des niveaux de créations d'emplois et de licenciements faibles, ce qui maintient les salaires et les pressions cycliques sur les prix à un niveau modéré</p> <p>Les tensions diminuent au Moyen-Orient, mais le retour à la normale des approvisionnements énergétiques est lent</p> <p>La hausse des prix de l'énergie freine la consommation des ménages, compensant ainsi l'impact des remboursements d'impôt</p> <p>La situation financière solide dans le secteur privé permet aux entreprises de faire face à la hausse des coûts de production</p>	<p>Un conflit prolongé au Moyen-Orient perturbe les approvisionnements énergétiques, entraînant une hausse durable des prix du pétrole et ayant un impact significatif sur les ménages et les entreprises</p> <p>Le taux de chômage augmente sensiblement. Les licenciements s'accompagnent d'une faible croissance des revenus et d'un recul de la consommation. Les entreprises réduisent leurs projets d'investissement.</p>	<p>La combinaison de multiples chocs financiers et économiques, notamment les perturbations des approvisionnements énergétiques, l'adoption de l'IA et un repli des investissements en capital au sein du système financier non bancaire, entraîne un resserrement des conditions d'octroi des crédits et une période de désendettement</p>
Conditions monétaires et budgétaires	<p>Les banques centrales introduisent davantage de risques bilatéraux autour des taux directeurs et surveillent l'ampleur de l'accélération des salaires et de l'inflation Les politiques budgétaires mondiales favorisent la croissance</p>	<p>La résolution du choc énergétique permet aux banques centrales d'assouplir progressivement leur politique monétaire et de revenir à la neutralité</p> <p>La relance budgétaire compense la hausse des coûts de l'énergie et l'impact persistant des droits de douane</p>	<p>Malgré la hausse des prix de l'énergie, les banques centrales sont contraintes de réagir en abaissant les taux pour compenser le ralentissement de la croissance et la dégradation du marché de l'emploi L'effet stabilisateur des programmes contracycliques contribue à la bonne tenue de la croissance</p>	<p>Ni l'assouplissement monétaire des banquiers centraux ni les politiques budgétaires ne suffisent à empêcher un choc systémique</p>
Marché et positionnement	<p>Les actifs risqués, en particulier les titres à haut rendement sur les marchés cotés et privés, les titres de créance investment grade de notation inférieure et les titres de créance des marchés émergents (ME) de qualité inférieure surperforment</p>	<p>Les entreprises de haute qualité et les titres de dette titrisés surperforment</p> <p>La portion courte de la courbe des taux surperforme car les marchés intègrent la réaction restrictive des banques centrales face à la hausse des prix de l'énergie</p>	<p>Les obligations d'État de référence et les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences surperforment</p> <p>La durée moyenne est une couverture de portage positif efficace</p>	<p>Les liquidités et les devises de réserve alternatives surperforment à mesure que les corrélations directes s'effondrent</p>

Source : Comité d'investissement trimestriel du pôle GFICC ; 19 mars 2026. Les prévisions, projections et autres énoncés prospectifs sont fondés sur des convictions et des prévisions actuelles. Elles sont fournies uniquement à titre d'exemple et visent à donner une indication de ce qui pourrait se produire. Compte tenu des incertitudes et des risques inhérents aux prévisions, projections et autres déclarations prospectives, les événements, résultats ou performances effectifs pourraient être sensiblement différents de ceux estimés ou envisagés.

MBS : titres adossés à des créances hypothécaires.

Construire des portefeuilles obligataires plus performants avec J.P. Morgan Asset Management

Nous avons élaboré et développé nos compétences en matière de gestion obligataire en ayant à l'esprit un seul et unique objectif : constituer des portefeuilles plus performants qui répondent aux besoins de nos clients. Aujourd'hui, nous sommes l'un des tout premiers gérants obligataires au monde.

Des perspectives diverses, des solutions intégrées :

- Bénéficiez de la puissance des services d'une équipe de professionnels de l'investissement intégrée à l'échelle mondiale et de nos outils de recherche exclusifs, qui couvrent l'analyse fondamentale, quantitative et technique.
- Profitez de nos informations pratiques conçues pour vous aider à investir avec conviction, à partir de nos analyses macroéconomiques et de nos commentaires réguliers sur les marchés, et grâce à nos outils de construction de portefeuilles obligataires.
- Puisez dans une vaste gamme de solutions axées sur les résultats conçues pour répondre à tous vos besoins en matière d'obligations.
- Tirez parti du succès éprouvé de l'un des plus grands gestionnaires obligataires du monde, dont la vaste expérience couvre toutes les régions et tous les cycles de marché.

Prochaines étapes

Pour de plus amples informations, veuillez contacter votre interlocuteur J.P. Morgan Asset Management.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis.

Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

© 2026 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM57905 | 04/26 | FR | aa3b7d06-2ca4-11f1-aba9-9d4d95352bd0