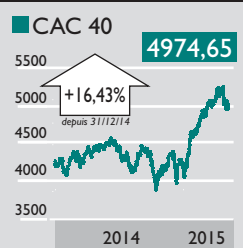
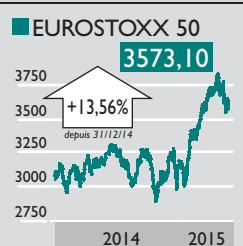


REPÈRES

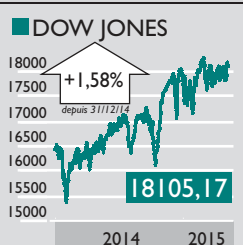
PARIS



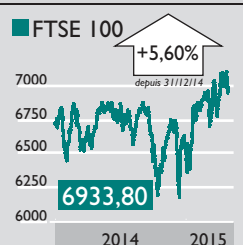
ZONE EURO



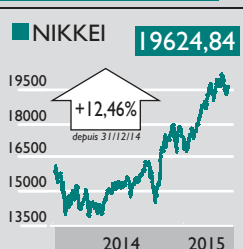
NEW YORK



LONDRES



TOKYO



ALLÔ FINANCIER
01 57 08 55 50

Le marché obligataire reprend ses droits

« *Minikrach sur les taux* » : c'est ainsi que Natixis qualifie la récente envolée des rendements obligataires. Début 2014, les taux rémunérant les emprunts d'État européens ont entamé une décrue quasi-continue qui amènera, mi-avril 2015, le rapport du Bund allemand à 10 ans tout près de 0 %, du jamais vu. Moins d'un mois plus tard, le voilà remonté à 0,68 %. La hausse est à peine moins brutale pour l'OAT française, dont le taux s'est tendu de 0,33 % à 0,99 %. **Le cours d'un emprunt variant à l'inverse de son rendement, l'énorme marché obligataire vient de subir une correction significative.**

Que s'est-il passé ? Des analystes indiquent que des places de marché électroniques sont restées closes ces derniers jours, ce qui a pu accentuer la volatilité des dérivés. En tout cas, il est difficile de trouver une annonce unique à qui l'on pourrait attribuer le rôle d'étincelle.

Reprenons alors les fondamentaux : schématiquement, le taux d'intérêt à long terme est formé par l'addition de la croissance potentielle et de l'inflation. Annoncés de longue date et donc anticipés, les rachats de fonds d'État par

la BCE (108,71 Md€ depuis le début en mars) ont fortement perturbé la fixation des prix obligataires, comme tel avait été le cas avec les QE de la Fed. Du moins à court terme.

On peut penser aujourd'hui que progressivement, la nature reprend ses droits et que le sentiment des investisseurs vis-à-vis des

« souverains » n'est plus surdéterminé par les banques centrales. En effet, les statistiques de la zone euro donnent une image de plus en plus positive de la conjoncture. En outre, le QE de la BCE a pour but de doper la croissance et de faire remonter les anticipations d'inflation, ce qui semble fonctionner d'autant mieux que l'effondrement des prix énergétiques paraît derrière nous. Enfin, malgré ses ratés, la croissance américaine résiste et la Fed a engagé la normalisation de sa politique monétaire : ce qui passera sous peu par une hausse des taux courts. La Banque d'Angleterre devrait suivre. En retard sur ses consœurs, la BCE vient juste d'abaisser ses taux et de lancer son QE. S'il devra un jour durcir le ton, Mario Draghi n'a donc guère de raison de se presser. Ce qui laissera aux marchés d'actions le temps de s'adapter.

EMMANUEL GENTILHOMME

L'ESSENTIEL

Cette semaine, renforcez sur repli **Alcatel-Lucent** dont la fusion avec Nokia, d'abord mal accueillie, pourrait finalement être créatrice de valeur, comme **JCDecaux**, aux limites indiquées... **page 2**... Conservez **Bonduelle** qui garde un rythme de croissance soutenu ainsi qu'**Orpea**, qui pourrait encore procéder à des acquisitions... **page 3**... Gardez **CA Nord de France** pour sa solidité et **Bureau Veritas** qui retrouve enfin la croissance. En gestion dynamique, placez-vous sur **Technip**... **page 4**... Les conseils d'analyse graphique... **page 5**... Le portefeuille d'un abonné passé au crible par la Rédaction... **page 6**... Du côté des valeurs étrangères, conservez **ArcelorMittal** qui déçoit encore au TI mais dont les tendances s'améliorent en Europe ainsi que **Glencore**, qui distribue un coupon exceptionnel... **page 7**... Et nos Confidentiels... **page 8**...