

Le retour du risque obligataire

Dans un monde où l'inflation, la géopolitique et l'endettement public redessinent le prix du risque, les obligations appellent une lecture plus exigeante. Pour l'investisseur suisse, la devise compte autant que le taux affiché.

Un coupon fixe n'est pas une garantie de stabilité. Lorsque les taux montent, les obligations à taux fixe déjà émises perdent de la valeur et les échéances longues sont généralement les plus exposées. Même un émetteur de premier rang ne protège pas de ce mouvement car la perspective d'un remboursement à l'échéance ne supprime ni les fluctuations intermédiaires, ni l'érosion du pouvoir d'achat.

Une partie des pressions inflationnistes trouve sa source hors du cycle économique traditionnel. Le conflit au Moyen-Orient entretient l'incertitude sur l'énergie et les voies d'approvisionnement. À plus long terme, la fragmentation des échanges et la recherche de souveraineté peuvent aussi renchérir la production. Cela ne signifie pas une inflation incontrôlable, mais une trajectoire moins prévisible, susceptible de maintenir les taux élevés.

À cette incertitude s'ajoutent les besoins de financement des États. Des déficits persistants imposent des émissions abondantes, tandis que la hausse des intérêts alourdit progressivement les budgets. Le cercle vicieux s'installe : les investisseurs deviennent plus exigeants sur la rémunération du temps et de l'incertitude politique. Les taux longs dépendent donc aussi de la crédibilité budgétaire : une baisse des taux directeurs ne suffirait pas nécessairement à les faire reculer.

Cette tension dépasse le marché obligataire. Elle renchérit le refinancement des entreprises et peut peser sur l'immobilier comme sur la valorisation des actions. Lorsqu'un choc est inflationniste, actions et obligations peuvent baisser ensemble : Les statistiques démontrent clairement que plus les taux augmentent moins les obligations jouent leur rôle de contrepoids au risque action. À l'inverse, face à un ralentissement accompagné d'une désinflation, les obligations de qualité peuvent retrouver leur rôle d'amortisseur. L'origine du choc compte davantage que l'étiquette de la classe d'actifs.



La Suisse conserve une situation singulière. Le 24 septembre 2026, la BNS a maintenu son taux directeur à 0 %, dans un contexte d'inflation modérée. Cette stabilité n'isole toutefois pas les patrimoines suisses des tensions internationales. Chercher un rendement supérieur en dollars ou en euros ajoute un risque de change : une appréciation du franc peut absorber le revenu obligataire, voire davantage. Couvrir cette exposition a également un coût, qui réduit souvent l'avantage apparent du placement.

Il serait pourtant excessif d'en conclure qu'il faut se détourner des obligations. Des rendements plus élevés améliorent les revenus futurs et les conditions de réinvestissement. Notre approche reste constructive sur le crédit, avec une sélection attentive des émetteurs et de leur capacité à refinancer leur dette. Elle s'accompagne d'une prudence accrue sur les emprunts d'État de même qu'à un raccourcissement de la durée moyenne. Maîtriser la sensibilité aux taux, diversifier les échéances et aligner les devises sur les besoins du client redeviennent des choix déterminants.

Dans ce nouveau régime, préserver un patrimoine exige de regarder au-delà du coupon. La sécurité d'une allocation obligataire se construit par la qualité de ses actifs et la cohérence avec l'horizon d'investissement de celui qui les détient.



Laurent Selvi, CEO, Selvi & Cie SA