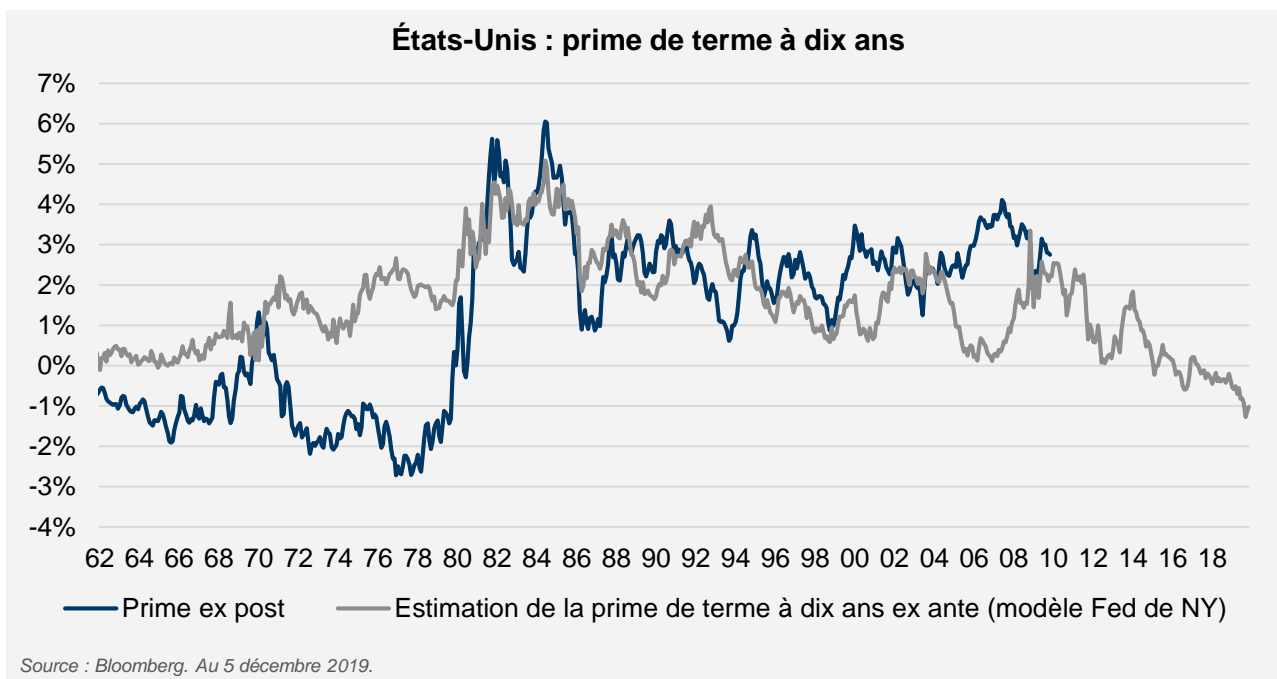


# Graphique de la semaine

2019 | Graphique n°42

## LES MARCHÉS OBLIGATAIRES RÉMUNÈRENT-ILS ENCORE LE RISQUE DE TERME ?

La théorie voudrait que l'investisseur soit compensé pour les risques liés à l'immobilisation de son capital pour une durée prolongée par rapport à un investissement plus court. Par exemple, un investisseur peut acheter une obligation avec une maturité de dix ans à un taux donné de 4% et attendre tranquillement l'échéance. S'il place, au contraire, cet argent pour un an, par exemple à 3%, et le réinvestit, par la suite, pour neuf ans, il pourra profiter d'une potentielle hausse des taux d'intérêts. En effet, s'il parvient à placer cet argent à 5% pour les neuf années suivantes, le taux de rendement de sa stratégie serait de 4,8%, contre 4% dans la première stratégie. C'est pourquoi la structure de la courbe des taux intègre généralement ce que l'on appelle une prime de terme au-delà des anticipations de taux. Celle-ci vient rémunérer le risque lié à la trajectoire inconnue des taux d'intérêts.



## NOTRE ANALYSE

Le graphique ci-dessus présente une estimation *ex ante* de la prime de terme et un calcul *ex post* pour les obligations du Trésor américain. Pour calculer cette prime *ex post*, nous avons comparé le taux de rendement d'une obligation à dix ans au taux de rendement interne d'une stratégie consistant à réinvestir le nominal chaque année pour un an et à toucher le taux à un an. Depuis les années 80, la stratégie à long terme a rapporté en moyenne 2,7% de plus que la stratégie de réinvestissement. En revanche dans les années 60 et 70, compte tenu de la hausse des taux tendancielle sur la période, il valait mieux réinvestir chaque année.

Sans entrer dans les détails, l'estimation *ex ante* de la prime repose sur un modèle de la Réserve Fédérale de New York qui vise à retirer des taux longs les anticipations sur la trajectoire des taux courts. Aujourd'hui, cette estimation fait état d'une prime de terme négative, conséquence de l'action des banques centrales et sans doute aussi de l'action d'investisseurs réglementairement contraints à acheter de la durée, et donc des obligations longues. Toutefois, pour un investisseur non contraint, au-delà des considérations tactiques, la question de l'opportunité d'acheter des obligations longues se pose.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 5 décembre 2019 et est susceptible de changer.

**SUIVEZ  
& PARTAGEZ**

l'actualité de Lazard Frères Gestion



**Site Internet**

[www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr)



**Blog**

[www.lazardfreresgestion-tribune.com](http://www.lazardfreresgestion-tribune.com)



**Twitter**

@LazardGestion



**LinkedIn**

Lazard Frères Gestion

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS. LAZARD FRÈRES GESTION - S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

**LAZARD**  
FRÈRES GESTION