

Les gérants de taux suivent de près les anticipations des marchés



Les anticipations de taux des principales banques centrales n'ont globalement pas été modifiées ©AdobeStock

Pour les investisseurs interrogés par *L'Agefi*, la situation sur les taux de la Fed demeure d'autant plus floue que le blocage administratif (shutdown) ne permet plus d'avoir de données précises sur l'économie américaine. Le prochain mouvement de la BCE dépendra des risques sur la croissance, donc aussi du contexte extérieur.

Les 26 sociétés ayant répondu au panel de *L'Agefi* entre le 21 et le 30 octobre n'ont globalement pas modifié leurs anticipations de taux pour la Réserve fédérale (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) par rapport au mois précédent, et ils atterrissent globalement sur les mêmes prévisions que les valorisations sur les marchés de taux.

La Fed à la merci du «shutdown»

La Fed a réduit ses taux de 25 points de base (pb) le 29 octobre à 4% (haut de fourchette Fed Funds) avec 2 votes sur 12 simultanément contraires «à la hausse» (pour Jeffrey Schmid qui ne voulait pas modifier le taux) et «à la baisse» (pour Stephen Miran qui préférait abaisser la fourchette de 50 pb) pour la troisième fois seulement en 35 ans et 288 Comités de politique monétaire (FOMC)! Au vu notamment de la prudence affichée pour la réunion monétaire de décembre face à cette division très inhabituelle au sein des membres du

FOMC, Bastien Drut, responsable de la stratégie et des études économiques chez CPR AM, a parlé d'une «hawkish cut».

«Il y a cependant probablement davantage de membres en faveur d'une nouvelle baisse de taux au sein du Board (et des votants)», ajoute-t-il, même si l'incertitude risque durer. Au moins autant que le «shutdown» qui a mis au chômage temporaire une large partie des administrations et des agences statistiques susceptibles de publier les données sur le marché du travail, la croissance et l'inflation PCE en octobre – il fallait organiser les sondages avant la fin du mois – et même potentiellement en novembre, d'autant que le calcul de l'évolution entre les deux mois sera difficile sans la première série de données...

A lire aussi: La Fed laisse planer le doute sur une prochaine baisse de taux en décembre

Dans ce contexte, les panélistes de *L'Agefi* n'ont pas changé leurs prévisions sur les taux directeurs de la Fed par rapport à fin septembre – ce qui revient presque à repousser d'un mois les diminutions de taux attendues : encore une baisse dans les 3 mois (3,75%) et deux baisses dans les 6 mois (3,50%).

Bank of America (BofA) estime qu'il n'y a en aura plus, ce qui conduirait à un aplatissement de la courbe avec des taux légèrement au-dessus de 4% – sans défiance des marchés à l'égard des US Treasuries. EdRAM, Groupama AM, Natixis et Swiss Life AM voient au moins trois baisses (3,25%) dans ce délai. Avec dans ce cas la poursuite d'une pentification qui a tant séduit les investisseurs depuis plus d'un an – Carmignac voit même toujours les taux longs américains remonter jusqu'à 5%!

A lire aussi: L'inflation américaine valide les prévisions de baisse des taux de la Fed

La BCE à l'aise avec son taux «neutre»

En zone euro, la BCE se montre toujours aussi à l'aise avec le taux directeur actuel de 2% (taux neutre théorique), comme depuis fin juillet. Du coup, les marchés estiment désormais qu'il faudra que les risques sur la croissance augmentent considérablement pour qu'elle prolonge ses baisses de taux arrêtées en juin. Alors que 14 prévisionnistes de *L'Agefi* sur 27

en valorisaient encore au moins une (1,75%) pour le premier trimestre 2026, ce n'est désormais le cas que pour 10 sur 26.

A lire aussi: La BCE prépare les marchés à la stabilité monétaire

La légère reprise de l'inflation dans les services donne depuis deux mois des arguments aux gouverneurs plus restrictifs («faucons»), qui mettent en avant de très légers signes de reprise économique : investissement, immobilier, désépargne/consommation. Mais les pressions restent plutôt orientées à la baisse sur l'inflation globale à en croire les tendances sur l'euro-dollar, le pétrole, les importations chinoises et même les salaires. *«Si nous pensons que la BCE pourrait réduire ses taux de manière plus agressive pour soutenir la reprise économique, sa position actuelle a le mérite d'offrir de la visibilité aux acteurs économiques»*, analyse Christophe Boucher, directeur des investissements chez ABN Amro Investment Solutions. Comme la moitié des répondants, il anticipe même plutôt les prochains mouvements de taux longs vers le haut (2,80%), en lien avec le plan budgétaire allemand. Seuls 9 d'entre eux sur 26 voient encore la BCE diminuer les taux courts, dont 4 pour qui cela fera aussi diminuer les taux longs allemands : Lazard Frères Gestion, Morgan Stanley, Sienna IM. Pour EdRAM et UBS, on comprend que l'institution de Francfort résisterait tellement que cela affaiblirait la croissance suffisamment pour voir rallier les taux longs.

A 6 mois, le panel de *L'Agefi* a finalement ajouté deux baisses de taux directeurs (3,50%) et également réduit les taux longs (4,38%) au Royaume-Uni, où *«le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE) devrait encore maintenir le taux directeur inchangé à 4% le 6 novembre»*, estime cependant Sam Cartwright, économiste UK chez Société Générale CIB, à cause d'une inflation encore *«inconfortablement élevée»* et d'une stabilisation du ralentissement sur le marché du travail : *«Notre scénario central est que la BoE reprendra les baisses de taux en février, une fois qu'elle aura une vision plus claire de la croissance annuelle des salaires en 2026, ou en décembre en cas d'un resserrement budgétaire plus important annoncé cet automne.»*

Nos répondants continuent à voir, comme les marchés, se rapprocher une prochaine hausse de taux (0,75%) à la Banque du Japon (BoJ). Pas encore davantage, alors que la légère relance budgétaire annoncée pèserait un peu sur les taux longs (1,78%). Entre les différents mouvements, le yen reprendrait une partie du terrain perdu sur le dollar, tandis que les autres paires de devises devraient rester stables.

A lire aussi: Les gestionnaires de taux retrouvent une position d'attente

Panel de novembre des taux directeurs

Anticipations des taux directeurs des différentes zones géographiques

	Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Niveau au 31/10/2025	2,00		4,25		4,00		0,50	
Prévisions à	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
ABN Amro Investment Solutions	2,00	2,00	3,75	3,50	4,00	3,75	0,75	0,75
Allianz GI	2,00	2,00	3,75	3,50	3,75	3,50	0,75	1,00
Amundi	1,75	1,50	3,75	3,50	3,75	3,75	0,75	0,75
Arkéa Asset Management	2,00	2,00	3,75	3,50	-	-	-	-
Auris Gestion	2,00	1,75	3,75	3,50	4,00	3,75	-	-
Bank of America	2,00	1,75	4,00	4,00	4,00	3,50	0,75	0,75
BBVA	-	-	-	-	-	-	-	-
BNPP AM	-	-	-	-	-	-	-	-
Candriam	2,00	2,00	3,75	3,50	3,75	3,50	0,50	0,75
Carmignac	1,75	1,50	3,75	3,75	3,75	3,50	1,00	1,25
Cholet Dupont Oudart	2,00	1,75	3,75	3,75	3,75	3,75	0,65	0,70
CMAM	2,00	2,00	3,75	3,75	3,75	3,50	0,75	0,75
CPR AM	2,00	2,00	3,75	3,75	3,75	3,50	0,75	0,75
Deutsche Bank	2,00	2,00	3,75	3,75	3,75	3,25	0,75	0,75
Ecofi	2,00	2,00	3,75	3,75	3,75	3,50	0,75	1,00
Edmond de Rothschild AM	2,00	2,00	3,50	3,25	3,75	3,50	0,75	0,75
Generali Investments	2,00	2,00	3,75	3,50	4,00	3,75	0,75	0,75
Groupama AM	2,00	2,00	3,75	3,25	3,75	3,75	0,75	1,00
La Banque Postale	2,00	2,00	3,75	3,50	4,00	3,75	0,50	0,50
Lazard Frères Gestion	2,00	1,75	3,75	3,50	4,00	3,75	0,75	0,75
Morgan Stanley	2,00	1,75	3,75	3,50	4,00	3,50	0,50	0,50
Natixis	1,75	1,75	3,50	3,00	4,00	3,75	0,75	0,75
OFI Invest Asset Management	2,00	2,00	3,75	3,50	3,75	3,50	0,75	0,75
Pictet	2,00	2,00	3,75	3,75	3,75	3,50	0,75	1,00
Sienna IM	2,00	1,75	3,75	3,75	3,75	3,50	0,75	0,75
Société Générale CIB	2,00	1,75	3,75	3,50	4,00	3,50	0,75	0,75
Swiss Life AM	2,00	2,00	3,50	3,25	3,75	3,25	0,75	1,00
UBS IB	2,00	2,00	3,75	3,50	4,00	3,75	0,75	0,75
Prévision médiane NOVEMBRE	2,00	2,00	3,75	3,50	3,75	3,50	0,75	0,75
Prévision médiane OCTOBRE	2,00	1,75	3,75	3,50	4,00	3,75	0,75	0,75

Gérants interrogés entre 21/10/25 et le 30/10/25
Tableau: L'Agefi • Source: Société • panels de L'Agefi • Créé avec [Datawrapper](#)

Panel de novembre des taux à 10 ans

Prévision des taux à 10 ans pour les différentes géographies

	Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Niveau au 31/10/2025	2,63		4,09		4,41		1,66	
Prévisions à	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
ABN Amro Investment Solutions	2,80	2,90	4,20	4,30	4,50	4,10	1,70	1,80
Allianz GI	2,60	2,75	4,00	4,25	4,25	4,50	1,70	1,80
Amundi	2,70	2,70	4,20	4,30	4,50	4,50	1,65	1,63
Arkéa Asset Management	2,70	2,80	4,20	4,30	-	-	-	-
Auris Gestion	2,80	2,90	4,20	4,30	4,60	4,70		
Bank of America	2,50	2,60	4,05	4,10	4,85	4,85	1,75	1,80
BBVA	-	-	-	-	-	-	-	-
BNPP AM	-	-	-	-	-	-	-	-
Candriam	2,65	2,70	3,90	3,75	4,30	4,20	1,65	1,70
Carmignac	2,75	3,00	4,50	5,00	4,25	4,00	1,75	2,00
Cholet Dupont Oudart	2,75	2,65	3,90	3,80	4,50	4,40	1,70	1,75
CMAM	2,70	2,70	4,20	4,25	4,30	4,10	1,80	1,90
CPR AM	2,65	2,60	4,10	4,20	4,40	4,40	1,75	1,90
Deutsche Bank	-	-	-	-	-	-	-	-
Ecofi	2,70	2,80	4,20	4,25	4,50	4,50	1,70	1,80
Edmond de Rothschild AM	2,50	2,40	4,00	3,90	4,40	4,30	1,60	1,60
Generali Investments	2,70	2,80	4,20	4,40	4,50	4,60	1,70	1,90
Groupama AM	3,00	3,00	4,00	4,00	4,50	4,75	1,75	2,00
La Banque Postale	2,65	2,65	4,10	4,20	4,40	4,40	1,60	1,60
Lazard Frères Gestion	2,70	2,50	4,20	4,20	4,50	4,30	1,70	1,85
Morgan Stanley	2,55	2,45	4,00	3,75	4,35	4,25	1,15	1,05
Natixis	2,80	2,90	4,25	4,15	-	-	1,70	1,70
OFI Invest Asset Management	2,80	2,80	4,10	4,00	4,30	4,30	1,70	1,80
Pictet	2,60	2,60	4,10	4,20	4,20	4,00	1,75	1,85
Sienna IM	2,60	2,50	4,00	3,90	4,30	4,20	1,65	1,75
Société Générale CIB	2,70	2,90	4,10	4,15	4,50	4,50	2,20	2,40
Swiss Life AM	2,70	2,70	4,00	4,00	4,50	4,50	1,70	1,80
UBS IB	2,50	2,50	4,00	4,00	4,50	4,50	1,50	1,60
Prévision moyenne NOVEMBRE	2,68	2,71	4,11	4,15	4,43	4,38	1,69	1,78
Prévision moyenne OCTOBRE	2,73	2,76	4,15	4,18	4,60	4,54	1,68	1,74

Gérants interrogés entre 21/10/25 et le 30/10/25
Source: Société - panels de L'Agefi • Créé avec [Datawrapper](#)

Panel change novembre 2025

prévision des cours des différentes devises

	Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro / Livre	
Niveau au 31/10/2025	1,15		154,15		0,88	
Prévisions à	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
ABN Amro Investment Solutions	1,17	1,18	145,00	142,00	0,86	0,85
Allianz GI	1,17	1,18	150,00	155,00	0,88	0,89
Amundi	1,20	1,22	145,00	140,00	0,87	0,87
Arkéa Asset Management	1,17	1,18	-	-	-	-
Auris Gestion	1,15	1,15	155,00	152,00	0,89	0,90
Bank of America	1,20	1,22	154,00	153,00	0,85	0,85
BBVA	-	-	-	-	-	-
Candriam	1,18	1,19	146,00	143,00	0,89	0,89
Carmignac	1,20	1,25	140,00	135,00	0,90	0,95
Cholet Dupont Oudart	1,14	1,16	155,00	150,00	0,86	0,87
CMAM	1,16	1,15	151,00	149,00	0,88	0,89
CPR AM	1,16	1,16	155,00	155,00	0,90	0,90
Deutsche Bank	-	-	-	-	-	-
Ecofi	1,17	1,18	149,00	144,00	0,88	0,89
Edmond de Rothschild AM	1,16	1,18	150,00	147,00	0,87	0,88
Generali Investments	1,15	1,18	148,00	145,00	0,87	0,88
La Banque Postale	1,16	1,16	148,00	148,00	0,87	0,87
Lazard Frères Gestion	1,17	1,20	150,00	145,00	0,87	0,87
Morgan Stanley	1,20	1,23	140,00	136,00	0,85	0,85
Natixis	1,20	1,21	144,00	142,00	0,88	0,88
OFI Invest Asset Management	1,16	1,16	152,00	152,00	0,88	0,88
Pictet	1,18	1,20	150,00	145,00	0,89	0,90
Sienna IM	1,15	1,13	145,00	140,00	0,86	0,85
Société Générale CIB	1,19	1,22	145,00	140,00	0,87	0,88
Swiss Life AM	1,20	1,21	150,00	145,00	0,87	0,87
UBS IB	1,21	1,22	152,00	150,00	0,87	0,88
Prévision moyenne NOVEMBRE	1,17	1,19	148,65	145,78	0,87	0,88
Prévision moyenne OCTOBRE	1,18	1,19	144,20	142,52	0,87	0,87

Gérants interrogés entre le 21/10/25 et le 30/10/25
Tableau: L'Agefi • Source: Sociétés • Créé avec [Datawrapper](#)