
Encore plus bas, possiblement pendant plus longtemps

Obligations - Mars 2020



Gene Tannuzzo
Deputy Global Head of
Fixed Income

Le 3 mars, sans attendre la prochaine réunion ordinaire de son comité de politique monétaire (Federal Open Market Committee, FOMC), la Réserve fédérale américaine a annoncé une baisse de 50 points de base du taux des fonds fédéraux afin d'atténuer l'impact du nouveau Coronavirus sur l'économie et les marchés. A en juger par la courbe des contrats à terme sur les « Fed funds », de nombreux investisseurs tablaient jusque-là sur trois baisses de 25 points de base en 2020, mais le timing pour le moins inhabituel de cette annonce les a surpris.

Après la réunion du FOMC, le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que cette baisse de taux « apporterait un coup de pouce significatif à l'économie (...) et éviterait un resserrement des conditions financières ».

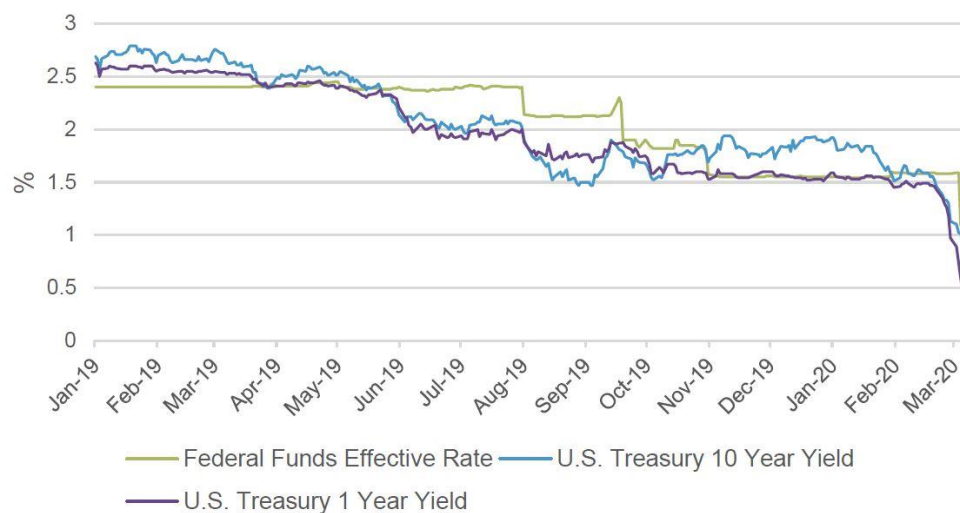
La baisse des taux d'intérêt peut être un outil très utile pour enrayer une dégradation des conditions financières. Dans la mesure où les entreprises empruntent aussi bien à taux fixe qu'à taux variable, une diminution de leur charge d'intérêts est de nature à soutenir les salaires et l'emploi, ainsi que les projets d'investissement, si jamais l'économie ralentit comme les investisseurs le prévoient désormais. Pour les ménages, la baisse des taux d'emprunt peut être une incitation à refinancer leur crédit hypothécaire et réduire ainsi le service de leur dette, ce qui aurait un impact positif concret sur leurs finances.

Historiquement, le rendement des bons du Trésor américain est étroitement corrélé au taux des fonds fédéraux (de nombreux facteurs influencent les rendements) et depuis que les médias se sont fait l'écho de l'apparition du coronavirus le 13 janvier, il a sensiblement baissé pour l'ensemble des échéances. Le rendement des titres à 10 ans est tombé à un plus bas historique le 9 mars et la courbe des rendements est désormais inversée dans certains de ces segments, signe que les investisseurs s'attendent à un nouvel assouplissement monétaire et à ce que le taux des fonds fédéraux redevienne nul.

A quoi s'attendre à présent ? D'après nous, la probabilité d'un nouvel assouplissement de la Fed augmente, le but étant de compenser un resserrement supplémentaire des conditions financières au niveau mondial. Historiquement, à chaque fois que le FOMC a baissé le taux des fonds fédéraux entre deux réunions ordinaires, il a récidivé lors de la réunion ordinaire suivante.

Cela laisse entrevoir une nouvelle baisse de 25 à 50 points de base dans deux semaines. Lorsque le taux des fonds fédéraux est nul, le profil risque/rendement des obligations à court terme est moins attrayant et l'on peut s'attendre à ce que la Fed prenne ensuite (si les marchés ne donnent pas de signes d'amélioration) des mesures non conventionnelles telles que des achats d'actifs.

Figure 1 : Taux des fonds fédéraux et rendements obligataires aux Etats-Unis



Source : Macrobond et Columbia Threadneedle Investments. Le taux effectif des fonds fédéraux est un taux médian pondéré en fonction du volume des transactions au jour le jour sur les fonds fédéraux, publié chaque jour par la Fed de New York.

D'après nous, pour que les rendements américains remontent durablement, il faudrait la publication d'une batterie d'indicateurs mettant en évidence un impact économique limité du coronavirus, ainsi que des mesures de relance budgétaire fortes, conjuguées à une baisse des taux directeurs. La marge de manœuvre des banques centrales n'est pas illimitée. Le marché guette et réagit aux mesures prises par les gouvernements et les banques centrales.

Informations importantes. Document à usage interne, exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Lorsqu'il est fait référence à des directives et des caractéristiques propres à certains portefeuilles, les informations sont fournies à la discrétion du gérant du portefeuille et peuvent évoluer dans le temps et en fonction des conditions de marché en vigueur. Les termes officiels régissant l'investissement seront fixés et définis par le biais d'un prospectus ou d'un contrat de gestion d'investissement établi en bonne et due forme. Nous attirons votre attention sur le fait que les objectifs de performance peuvent ne pas être atteints. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Ce document et son contenu sont confidentiels et exclusifs. Les informations fournies dans ce document sont à l'usage exclusif des personnes qui le reçoivent. Elles ne peuvent être reproduites sous quelque forme que ce soit ni transmises à un tiers sans l'autorisation écrite expresse de Columbia Threadneedle Investments. Ce document est la propriété de Columbia Threadneedle Investments et doit être retourné sur demande. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.