

Fed : surréaction après la réunion du FOMC

Résumé

- Le communiqué à l'issue de la réunion du FOMC qui s'est tenue hier ne contenait pas de surprise significative, mais le président de la Fed s'est montré plutôt sévère lors de la conférence de presse. Les marchés ont réagi nerveusement.
- La Fed est prête à normaliser sa politique monétaire en utilisant à la fois l'outil classique, à savoir les hausses de taux d'intérêt, et l'outil du bilan, avec une baisse progressive des réinvestissements des actifs arrivant à échéance, pour laisser son bilan se réduire naturellement.
- Nous pensons que le président Powell tient un discours ferme, car l'inflation trop élevée devient un enjeu politique. Toutefois, nous pensons que l'inflation diminuera dans le courant de l'année, ce qui permettra à la Fed de ne pas être obligée de relever les taux à chaque réunion. Nous gardons notre scénario de 4 hausses de taux en 2022, de 0,25% à chaque trimestre, à partir de mars.
- La Fed semble vouloir commencer la réduction du bilan sans trop tarder. Il semble désormais plus probable qu'une annonce soit faite en juin pour un début en juillet, soit un mois plus tôt que ce que nous pensions auparavant.

Le communiqué de la réunion du FOMC qui s'est tenue hier ne contenait pas de surprise significative

L'économie américaine repose sur des bases solides et le marché du travail s'est rapidement redressé. La Fed a atteint son objectif d'emploi maximum selon certaines mesures. L'inflation est élevée, trop élevée.

L'économie peut donc supporter un resserrement assez important. La Fed mettra fin à ses achats d'actifs début mars, comme prévu, puis commencera à resserrer sa politique monétaire, avec des hausses de taux et une réduction du bilan après le début des hausses de taux.

Mais le président de la Fed était ferme lors de la conférence de presse

Powell n'a pas exclu une hausse des taux à chaque réunion, pas plus qu'il n'a exclu une hausse des taux de 50 points de base en mars.

En ce qui concerne le bilan, il a déclaré que la quantité à réduire est substantielle et a adouci son propos en ajoutant que le processus sera ordonné et prévisible.

Il y a encore beaucoup d'incertitudes et Powell a admis que la Fed devra faire preuve d'agilité. La Fed veut garder ses options ouvertes sur le moment, l'ampleur et le rythme du resserrement monétaire.

Edouard Desbonnets

Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



Première réaction des marchés

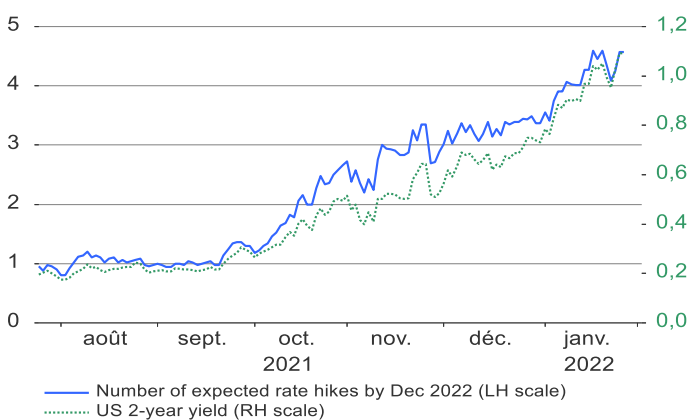
Les marchés ont fortement réagi à la conférence de presse. Les actions ont chuté de 3,5 % en cours de journée. Le rendement américain à 2 ans a grimpé à son plus haut niveau depuis le début de la pandémie et les rendements à long terme ont également augmenté, notamment les rendements réels. Les marchés obligataires ont relevé leurs prévisions à 4,5 hausses de taux en 2022.

LES RENDEMENTS RÉELS À LONG TERME ONT BONDÉ



Source : BNP Paribas Wealth Management

LES RENDEMENTS À COURT TERME AUGMENTENT AU FUR ET À MESURE QUE LE MARCHÉ ENVISAGE PLUS DE HAUSSES DE TAUX DE LA PART DE LA FED



Source : BNP Paribas Wealth Management

Notre point de vue sur les taux

Nous excluons une hausse des taux de 50 points de base à la lumière des récents commentaires du gouverneur Waller selon lesquels la Fed ne veut pas surprendre les marchés.

Nous pensons que la Fed tient un discours ferme étant donné que l'inflation est trop élevée et est devenue un enjeu politique. Comme les politiciens l'ont dit à Powell lors de son témoignage devant le Congrès, l'inflation est une taxe sur les citoyens, en particulier sur ceux à faibles revenus. L'inflation n'est pas encore à son point d'inflexion, la Fed doit donc convaincre le marché qu'elle est prête à faire davantage pour freiner l'inflation.

Toutefois, nous pensons que l'inflation diminuera dans le courant de l'année, ce qui permettra à la Fed de ne pas être obligée de relever les taux à chaque réunion (il reste sept réunions). Nous maintenons notre hypothèse de 4 hausses de taux de 25 points de base chacune cette année, la première étant prévue en mars. Le risque demeure que la Fed puisse faire plus car les risques d'inflation sont actuellement toujours à la hausse.

Notre point de vue sur la réduction du bilan

Powell a clairement indiqué que le Comité n'avait pas encore discuté des détails de la réduction du bilan (Quantitative Tightening, QT) et qu'il faudrait probablement au moins deux réunions supplémentaires pour le faire.

Néanmoins, cette décision suggère que la Fed souhaite commencer le QT le plus tôt possible. Il semble désormais plus probable qu'une annonce sur le QT soit faite en juin pour un début en juillet, soit un mois plus tôt que prévu.

Le QT sera réalisé via des plafonds sur les réinvestissements, comme lors de l'expérience précédente en 2018, permettant au bilan de diminuer en douceur et de manière prédictive. La Fed ne semble pas envisager de ventes pures et simples d'actifs.

Quelques indicateurs que nous surveillons

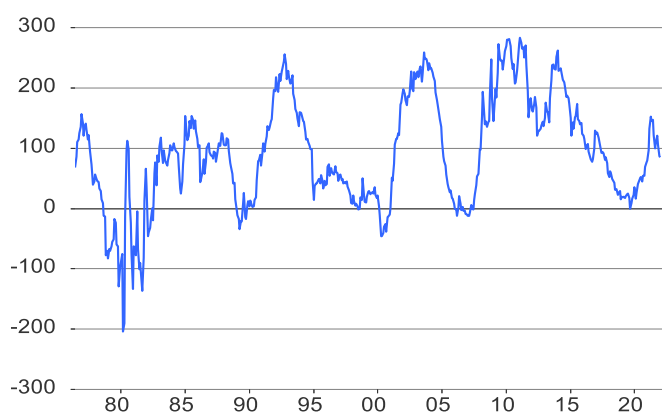
Le niveau d'inflation et l'état du marché du travail sont évidemment au cœur de la réaction de la Fed. Demain, la publication de l'indice du coût de l'emploi (Employment Cost Index), qui mesure la rémunération totale des employés, fournira un éclairage supplémentaire sur la possible spirale

salaires-prix. Cette donnée avait bondi au troisième trimestre 2021.

Nous surveillons également le CDS High Yield, signe de la nervosité du marché du crédit. En 2019, la Fed avait arrêté son cycle de resserrement monétaire parce que le marché primaire des obligations High Yield s'était figé.

La pente de la courbe des taux est un indicateur classique de future récession. Une inversion (lorsque les rendements à court terme deviennent supérieurs aux rendements à long terme) est généralement le signe d'une récession à venir dans 12 à 18 mois. Actuellement, la différence entre le rendement à 10 ans et le rendement à 2 ans est de 65 points de base, ce qui est dans la fourchette d'une expansion économique normale. Il n'y a aucune raison de penser qu'une récession est imminente.

ECART ENTRE LES TAUX A 10 ET LE TAUX A 2 ANS (EN POINTS DE BASE)



Source: Refinitiv Datastream, 27-01-22

Source : BNP Paribas Wealth Management

L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer

Grace TAM

Chief Investment Advisor

BELGIQUE

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategist, PRB

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présentent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change