

La Fed : hausses de taux en série



Résumé

- La Fed a augmenté ses taux directeurs comme prévu lors de la réunion de mars, mais elle envisage maintenant de relever ses taux plus rapidement et plus durement.
- La Fed est passée d'une volonté de retirer les excès de liquidités dans le marché à un souhait de resserrer les conditions financières compte tenu du niveau élevé de l'inflation.
- Nous prévoyons désormais 5 hausses de taux supplémentaires cette année au lieu de 3. Nous maintenons notre prévision de 4 hausses de taux en 2023. Nous avons augmenté notre objectif à 2% pour le taux américain à 2 ans et nous avons une recommandation positive sur les bons du Trésor américain à court terme.
- La Fed risque une récession si l'économie américaine s'avère moins résistante que ce qu'elle pense. Pour l'instant, le risque de récession dans un an est faible.
- La BCE s'est également montrée agressive lors de sa réunion de mars en raison de l'inflation élevée. L'économie de la zone euro est confrontée à un risque accru sur la croissance en raison du conflit en Europe de l'Est.

Une Fed plus agressive

La Fed a relevé ses taux de 25 points de base (pb) hier, pour les porter à 0,50 %, en raison de la flambée de l'inflation. Elle a revu ses prévisions d'inflation à la hausse pour cette année et les deux années suivantes. Elle a également revu à la baisse ses prévisions de croissance, mais seulement pour cette année. Tout cela était attendu.

La surprise est venue des prévisions de la Fed concernant les hausses de taux directeurs. Elle a modifié ses prévisions de manière substantielle par rapport aux projections de décembre. La Fed prévoit désormais un cycle de hausse de taux plus fort et plus court, avec six hausses encore cette année, c'est-à-dire une à chaque réunion. Elle s'attend à ce que le taux directeur atteigne son pic à 2,75% dès 2023 et soit maintenu sur 2024. Ce niveau est plus élevé que le taux à long terme attendu (2,38%), ce qui suggère que la Fed est passée de la volonté de supprimer l'excès de liquidités dans le système à un véritable resserrement des conditions financières. La Fed est convaincue que l'économie peut le supporter. Il semble qu'elle se concentre désormais uniquement sur la lutte contre l'inflation, en ignorant le marché du travail, au risque de provoquer une récession.

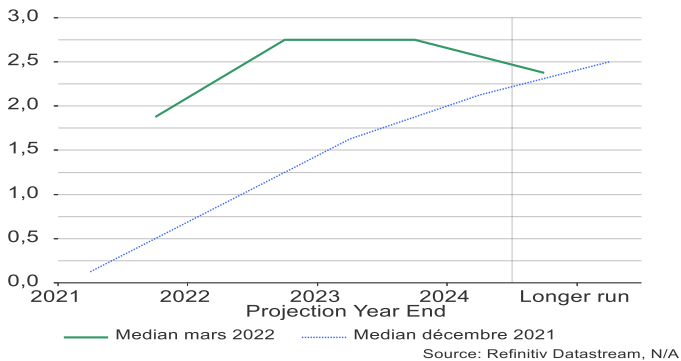
Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



PROJECTIONS DE LA FED

Taux cible des fonds fédéraux



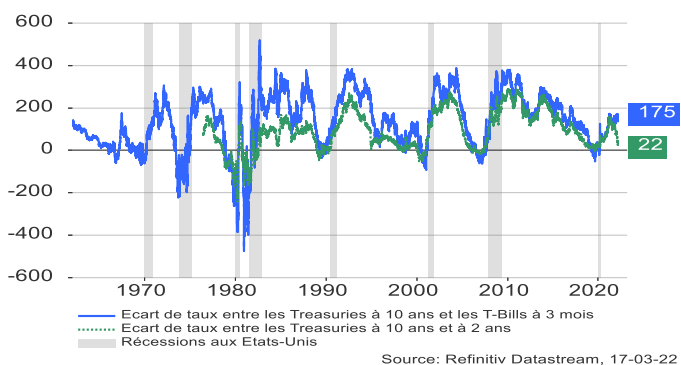
Source: BNP Paribas Wealth Management

Risque de récession

Aux États-Unis, les récessions passées ont généralement été précédées d'une inversion de la courbe des taux (les taux à long terme devenant inférieurs aux taux à court terme). Cette inversion a généralement déclenché une récession 12 à 16 mois plus tard. Actuellement, l'écart entre le taux à 10 ans et le taux à 3 mois, qui est la courbe des taux utilisée par la Fed dans son modèle de récession, est de 175pb, ce qui indique un risque de récession dans un an très faible (5%). Le marché se concentre davantage sur la différence entre le taux à 10 ans et le taux à 2 ans. Il est actuellement de 22pb, ce qui laisse supposer un risque non négligeable de récession à un an (25%), car dans le passé, les récessions sont survenues en moyenne lorsque cette probabilité était supérieure à 30%.

COURBE DES TAUX AUX ETATS-UNIS

Écart entre les taux à long et à court terme, en pb

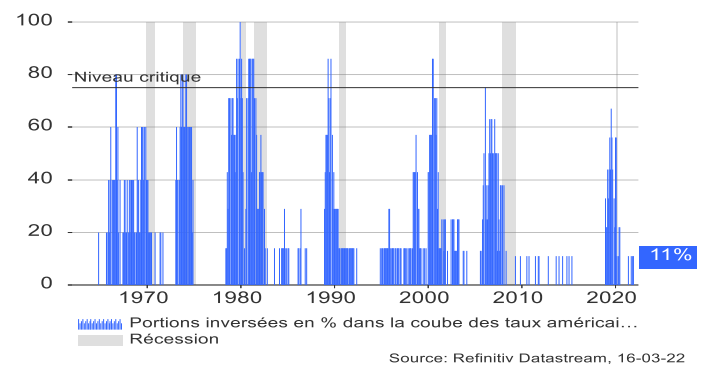


Source: BNP Paribas Wealth Management

En outre, nous examinons le nombre de segments inversés de la courbe des taux pour mieux évaluer le risque de récession. Actuellement, même si la courbe des taux est assez plate, il n'y a qu'un seul segment inversé (le taux à 7 ans est plus élevé que le taux à 10 ans) sur 9. Le risque de récession est donc faible pour le moment. Toutefois, si la Fed continue de relever ses taux comme prévu, la courbe des taux va s'aplatir davantage et le nombre de segments inversés dans la courbe des taux va augmenter. Le resserrement quantitatif (Quantitative Tightening, QT) pourrait alors aider. En effet, la Fed prévoit de réduire la taille de son bilan en ralentissant les réinvestissements des actifs arrivés à maturité. Cela enlèvera une certaine pression d'achat sur les bons du Trésor à moyen et long terme, éliminant ainsi de la pression sur l'aplatissement de la courbe des taux. Plus de détails sur le QT devraient être annoncés en mai et le QT pourrait commencer peu après.

COURBE DES TAUX AUX ETATS-UNIS

Pourcentage de segments inversés



Source: BNP Paribas Wealth Management

Changement dans notre scénario

Nous avons révisé notre scénario compte tenu du ton agressif de la Fed, de sa détermination à revenir à la stabilité des prix et de sa volonté de resserrer sa politique monétaire plus rapidement et plus fortement qu'initialement prévu. Nous nous attendons désormais à ce que la Fed relève ses taux encore 5 fois cette année au lieu de 3. Nous maintenons notre hypothèse de 4 hausses de taux l'année prochaine. Cela signifie que nous augmentons notre objectif à 12 mois sur le taux américain à 2 ans de 1,5% à 2%. Comme le taux à 2 ans est actuellement très proche de cet objectif, nous avons une vue positive sur les obligations d'État américaines à court terme, surtout à la lumière des

événements géopolitiques actuels, car ces actifs sont considérés comme des valeurs refuges puisqu'elles sont sûres et liquides.

Nos objectifs à 12 mois pour les taux à long terme sont de 2,25% pour le taux américain à 10 ans et de 0,50% pour son équivalent allemand. Nous voyons les taux à long terme augmenter modérément au fur et à mesure de la normalisation de la politique monétaire.

Une BCE plus agressive

Quant à la BCE, l'inflation est également une préoccupation. Lors de la réunion de mars, elle a revu ses prévisions d'inflation fortement à la hausse pour 2022 et légèrement à la hausse pour 2023 et 2024. La prévision d'inflation à moyen terme est très proche de l'objectif de 2%. La BCE se trouve dans une position inconfortable, avec d'une part une inflation bien supérieure à son objectif de 2%, et d'autre part une croissance affaiblie par les incertitudes géopolitiques et les conséquences des sanctions contre la Russie. Face à ce dilemme, la BCE a choisi de donner la priorité à la

lutte contre l'inflation. La normalisation de la politique monétaire est donc en cours. La BCE arrêtera les achats nets du programme d'achat d'actifs pandémique PEPP en mars. Elle accélérera la réduction progressive du programme APP et, en principe, arrêtera les achats nets de l'APP au troisième trimestre. Enfin, elle relèvera ses taux directeurs quelque temps après. Nous pensons que la première hausse de taux interviendra en décembre, étant donné que ce n'est que vers la fin de l'année que l'inflation devrait se traduire par des augmentations de salaires.

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 Strategy, PRB



LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Senior Investment Advisor, Fixed Income

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 présagent 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 (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change