

Fed : rallye de soulagement



Résumé

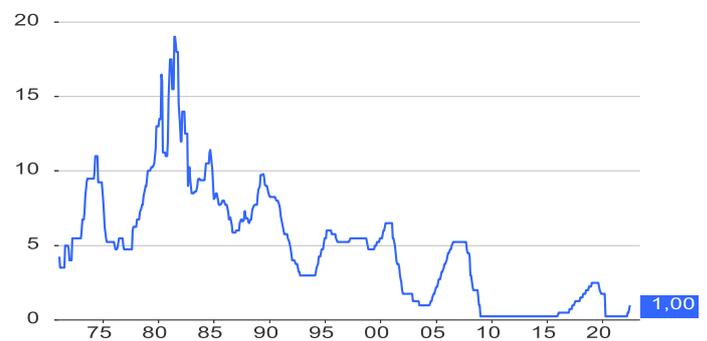
- Pas de surprises au niveau des décisions de la Fed hier : 50 pb de hausses des taux directeurs ainsi que la réduction de la taille du bilan à partir du 1^{er} juin via des non-réinvestissements d'actifs arrivant à maturité.
- Mais une réaction positive des marchés car 1) la Fed n'envisage pas des hausses massives de plus de 50 pb et 2) le taux neutre ne semble plus être très éloigné par rapport aux anticipations.
- Notre scénario reste pour un resserrement monétaire moins agressif que celui escompté par le marché. Nous envisageons 150 pb de hausses de taux supplémentaires cette année et un taux Fed funds à 2,75 % fin 2023.
- Les rendements obligataires américains devraient se détendre à horizon 12 mois selon nous, en lien avec un ralentissement économique et une baisse de l'inflation. Nos objectifs sont à 2,25 % pour le rendement à 2 ans et 2,50 % pour celui à 10 ans. Cependant, il n'est pas exclu que le rendement à 10 ans dépasse temporairement 3 % dans les prochains mois si l'inflation ne décélère pas assez vite.

Pas de surprises

Les deux décisions prises par la Fed le 4 mai n'ont pas surpris. Le Comité va resserrer la politique monétaire en augmentant les taux directeurs et en réduisant la liquidité car

la lutte contre l'inflation est devenue la priorité numéro 1. La Fed a donc décidé de relever le taux des Fed funds de 50 points de base (pb) à la fourchette 0,75 % - 1 %. Elle a également annoncé la réduction de la taille de son bilan au 1^{er} juin. Elle le fera de manière non agressive, via moins de réinvestissements d'actifs arrivant à échéance, et non via des ventes actives de bons du Trésor ou de MBS.

TAUX DIRECTEUR AUX ETATS-UNIS



Source: Refinitiv Datastream, mai 22

Source: BNP Paribas Wealth Management

Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management

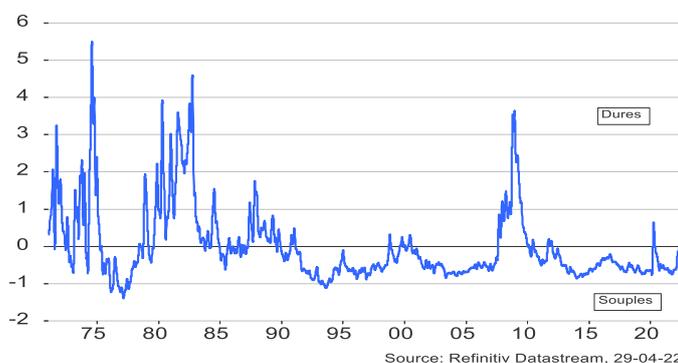


Réaction positive des marchés

Les actions ont progressé (le plus grand rallye post-Fed depuis 2011 pour le S&P500), les rendements obligataires se sont détendus, en particulier les rendements à court terme et le dollar s'est déprécié. En conséquence, les conditions financières se sont assouplies hier, un résultat involontaire -et probablement temporaire- puisque la Fed cherche à les durcir afin de ralentir l'activité économique et par la même l'inflation. Par ailleurs, les anticipations sur le rythme des hausses de taux Fed funds ont légèrement baissé.

LES CONDITIONS FINANCIÈRES SE SONT RESSERRÉES DERNIÈREMENT MAIS RESTENT ENCORE SOUPLES

Indice national ajusté des conditions financières, Fed de Chicago



Source: BNP Paribas Wealth Management

Deux éléments ont déclenché le rallye

1) Aucun mouvement important n'est prévu. La Fed prévoit de nouvelles hausses de taux, avec 50 bp sur la table pour les deux prochaines réunions, mais n'envisage pas activement de hausses plus importantes. Par conséquent, les craintes d'une escalade avec une hausse de 75 bp ont quasiment disparu.

2) La discussion sur le taux neutre. Le taux neutre est le taux qui ne stimule pas l'activité économique mais ne la fait pas ralentir non plus. La Fed avait laissé entendre qu'elle monterait ses taux directeurs jusqu'à ce qu'ils soient légèrement au-dessus du taux neutre. Elle estime maintenant qu'il se situe entre 2 % et 3 %, ce qui est légèrement inférieur à ce que le marché avait anticipé. Il y avait donc

trop de resserrement monétaire dans les attentes de marché.

Notre scénario de base

Nous pensons que la Fed tient un discours ferme pour reprendre le contrôle de l'inflation et calmer les anticipations d'inflation, mais qu'elle finira par délivrer moins de hausses de taux directeurs qu'escompté par le marché car l'inflation devrait ralentir suffisamment au second semestre de l'année. Nous prévoyons 150 pb de resserrement monétaire supplémentaire d'ici la fin de l'année, avec une hausse de 50 pb en juin et juillet. Nous anticipons un taux Fed funds à 2,75 % fin 2023. Le marché a revu ses projections à la baisse mais reste plus agressif que nous, avec 190 pb de hausses de taux prévus d'ici la fin de l'année et un taux Fed funds à 3,1 % fin 2023.

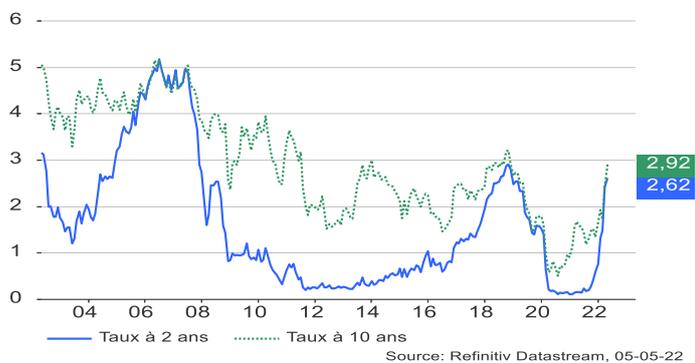
Perspectives sur les rendements obligataires à court terme

Le rendement de l'obligation américaine à 2 ans a baissé de 12 bp lors de la réunion du FOMC, pour clôturer à 2,65 %. Notre objectif à 12 mois (2,25 %) est inférieur au niveau actuel car nous pensons que la Fed ne délivrera pas autant de hausses de taux que ce que le marché escompte.

Perspectives sur les rendements obligataires à long terme

Le rendement de l'obligation américaine à 10 ans a baissé de 3 bp lors de la réunion du FOMC, pour clôturer à 2,94 %. Il est possible qu'il remonte vers 3,25 % dans les 2-3 prochains mois compte tenu d'une possible révision à la hausse du resserrement monétaire si l'inflation ne ralentit pas assez rapidement. Toutefois, sur un horizon de 12 mois, nous pensons que le rendement américain à 10 ans devrait baisser par rapport au niveau actuel, étant donné que la croissance économique et l'inflation vont ralentir, permettant à la Fed de relever ses taux directeurs de façon moins agressive par rapport aux anticipations du marché. De plus, à 3 %, le rendement est attractif et les investisseurs américains à long terme commencent à acheter. Notre objectif à 12 mois est de 2,50 % pour le rendement de l'obligation américaine à 10 ans.

TAUX À 2 ET 10 ANS AUX ETATS-UNIS



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 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