

# Fed : le cycle de baisse des taux commence fort

## Messages clés

- La Réserve fédérale (Fed) a entamé son cycle de baisse des taux en frappant fort avec 50 points de base, mais a indiqué qu'elle n'avait pas l'intention de poursuivre à ce rythme.
- Les commentaires de la Fed ont tempéré les attentes du marché quant à un cycle de baisse des taux rapide et brutal. Pour autant, les attentes restent selon nous trop élevées. Nous avons revu notre séquence de réduction des taux afin de refléter les intentions de la Fed de recalibrer plus rapidement sa politique en faveur d'une politique neutre. Nous prévoyons désormais des réductions de 25 points de base lors des réunions de novembre et de décembre, suivies de réductions trimestrielles de 25 points de base en 2025, pour atteindre un taux directeur de 3,5 % en décembre 2025, proche de notre estimation du taux neutre à 3,25 %. Nous continuons de penser que le rendement à 10 ans des États-Unis augmentera à court terme avant de tomber à 4 % dans 12 mois.
- Le cycle de baisse des taux devrait soutenir les marchés financiers mondiaux, en particulier les actions, les matières premières et les obligations d'entreprises au cours des derniers mois de 2024.
- Historiquement, les obligations ont tendance à surperformer les actions pendant les cycles de baisse des taux, en particulier pendant les périodes de récession, mais dans les scénarios d'atterrissage en douceur comme celui que nous connaissons actuellement, nous nous attendons à ce que les actions surperforment les obligations.

## 50 points de base

Le cycle de baisse des taux tant attendu a enfin commencé, et il a démarré fort. Le marché était très indécis avant la réunion du FOMC de septembre, évaluant à 50 % la probabilité d'une baisse de 25 points de base et à 50 % la probabilité d'une baisse de 50 points de base.

La grande majorité des économistes, y compris nous-mêmes, s'attendaient à une baisse de 25 points de base, car une baisse plus importante pouvait suggérer la nécessité d'un assouplissement rapide lié à un retard sur le cycle de la part de la Fed ou la crainte d'une récession. Afin de « maintenir la force de l'économie », la Fed a finalement opté pour une baisse importante de 50 points de base, ce qui a ramené le taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 4,75 % à 5 %. Même si la croissance est forte et que l'emploi reste solide, la Fed constate que le risque lié au marché du travail a augmenté alors que l'inflation retourne vers sa cible de 2 %. Par conséquent, cette baisse de 50 points de base ne traduit pas la crainte d'une récession imminente, mais plutôt une reconnaissance par la Fed du processus de désinflation bien engagé.

## Trop d'anticipations

Avant la réunion du FOMC, le marché avait anticipé un cycle de baisse des taux très rapide, avec plus de 50 % de chances de voir se succéder plusieurs baisses de 50 points de base et une anticipation de 250 points de base de baisse au cours des 12 prochains mois. La Fed n'a pas validé ces attentes, ce qui a entraîné une certaine déception. Les rendements obligataires à long terme se sont tendus et les actions ont terminé la journée légèrement dans le rouge.

## Nos attentes

Nous doutons que la Fed continue à réduire ses taux à un rythme de 50 points de base, ce qui serait l'approche probable en cas de risque élevé de récession - ce qui n'est pas notre scénario de base. Nous pensons que la Fed souhaite atteindre le taux neutre plus rapidement que prévu.

Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income  
BNP Paribas Wealth Management



Nous avançons donc notre séquence prévue de baisses de taux, en ajoutant une baisse de 25 points de base lors de la réunion de novembre et en supprimant une baisse de 25 points de base prévue pour 2026. En synthèse, nous prévoyons des baisses de 25 points de base lors des réunions de novembre et de décembre de cette année, suivies d'un rythme trimestriel de baisses de 25 points de base, ce qui porterait le taux directeur à 3,5 % d'ici décembre 2025, proche de notre estimation du taux neutre à 3,25 %.

### Implications pour les taux américains

Nous prévoyons une hausse des rendements américains à long terme dans les prochains mois pour trois raisons : 1) nous ne nous attendons pas à ce que la Fed réduise ses taux de manière aussi agressive que le marché le prévoit, 2) les élections américaines pourraient entraîner une plus grande volatilité des taux, et 3) l'offre de titres du Trésor devrait rester élevée, avec des risques d'augmentation de l'offre d'obligations au second semestre 2025 si le déficit se détériore davantage. Sur un horizon de 12 mois, avec la tendance désinflationniste et les baisses de taux directeurs, le rendement américain à 10 ans devrait baisser. Notre objectif à 12 mois reste à 4 %.

### Quelles classes d'actifs bénéficient des baisses de taux directeurs ?

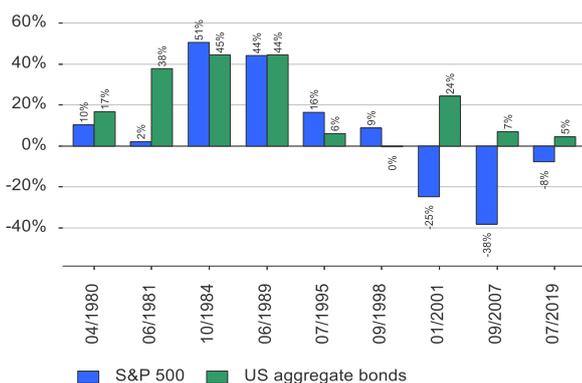
À l'exception de la Banque du Japon, les principales banques centrales sont entrées dans un cycle de réduction des taux. Les rendements obligataires à court et à long terme ont ainsi considérablement baissé depuis avril.

Compte tenu de la récente augmentation de la taille des bilans des banques centrales du G4 et de l'assouplissement des normes de prêt bancaire, nous devrions nous attendre à une amélioration de la liquidité mondiale et des conditions de crédit au cours des prochains mois. Cela devrait soutenir les marchés financiers mondiaux, en particulier les actions, les matières premières et les obligations d'entreprises à l'approche des derniers mois de l'année 2024. En ce qui concerne les obligations d'entreprises, nous privilégions les titres de qualité supérieure (*Investment Grade*) par rapport aux titres à haut rendement (*High Yield*).

### Quelle classe d'actifs devrait surperformer ?

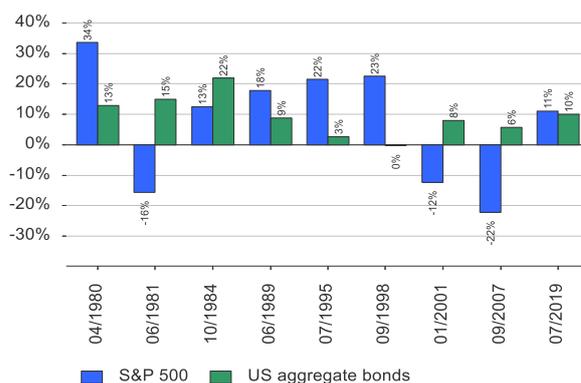
En moyenne, sur les neuf derniers cycles depuis 1980, les obligations américaines (d'État et d'entreprises) ont eu tendance à surperformer les actions américaines pendant les cycles de baisse des taux. Que l'on considère la performance un an après la première baisse des taux ou sur l'ensemble du cycle, cette tendance se confirme. Toutefois, la conclusion varie en fonction de la raison de la baisse des taux de la Fed. Dans la plupart des cas (six sur neuf), la Fed a baissé ses taux de manière agressive en raison d'une récession, et les obligations ont alors surperformé les actions puisque l'absence d'appétit pour le risque a dominé. Toutefois, dans les trois cas d'atterrissage en douceur, pendant lesquels la Fed a réduit ses taux en raison d'un ralentissement économique avec une inflation sous contrôle, les actions ont surperformé les obligations. Actuellement, la probabilité d'un atterrissage en douceur de l'économie est plus élevée que celle d'une récession (25 % de probabilité de récession au cours des trois à six prochains mois selon nous), ce qui nous conforte dans l'idée que les actions devraient surperformer les obligations.

#### RENDEMENT TOTAL TOUT AU LONG DU CYCLE DE BAISSÉ DES TAUX DE LA FED



Source: LSEG Datastream, 17/09/2024

#### RENDEMENT TOTAL 12 MOIS APRÈS LA PREMIÈRE BAISSÉ DES TAUX DE LA FED



Source: LSEG Datastream, 17/09/2024



# CONTACTEZ-NOUS



**wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé 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 communiqué, 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) quel que 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 collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

