

OBLIGATIONS

Courbe des taux aux Etats Unis : faut-il craindre une inversion ?

October 30, 2018

Il a beaucoup été question cette année de l'aplatissement de la courbe des rendements américains, qui est une représentation graphique de l'écart entre les instruments de taux d'intérêt à court et à long terme.

Historiquement, lorsque les écarts entre les taux à court terme et à long terme se resserraient, cela suggérait généralement que le marché pensait que la croissance économique et l'inflation n'étaient pas durables et finiraient par baisser.

Nos spécialistes de l'investissement les plus expérimentés estiment que le « pouvoir prédictif » de la courbe des taux en matière d'économie américaine n'est peut-être pas aussi puissant que par le passé.

Pourquoi la courbe des taux s'aplatit-elle ?

En recourant à des mesures de politique monétaire, à savoir l'achat ou la vente de titres, la Réserve fédérale américaine (Fed) contrôle deux taux d'intérêt à court terme : le taux d'actualisation et le taux des fonds fédéraux. Considéré comme le « taux de référence », le taux des fonds fédéraux est le taux auquel les banques et autres établissements dépositaires se prêtent mutuellement des liquidités au jour le jour.

C'est le taux le plus fréquemment utilisé. Il a généralement une incidence sur les autres taux débiteurs à court terme tout au long de la courbe des taux. Depuis 2015, la Fed a relevé ce taux de référence en réponse à la croissance de l'économie américaine, et les autres taux à court terme ont suivi.

Dans l'intervalle, différents facteurs ont plafonné les taux à long terme durant la majeure partie de l'année. Certains observateurs du marché notent que, en l'absence d'un autre programme d'assouplissement quantitatif, la Fed ne peut pas contrôler l'extrémité longue de la courbe des taux, représentée par des instruments tels que les bons du Trésor à 10 et à 30 ans.

Autrement dit, la Fed a procédé à un relèvement des taux à court terme sans hausse concomitante des taux à long terme, entraînant un aplatissement de la courbe.

La courbe des taux américains comme indicateur de récession

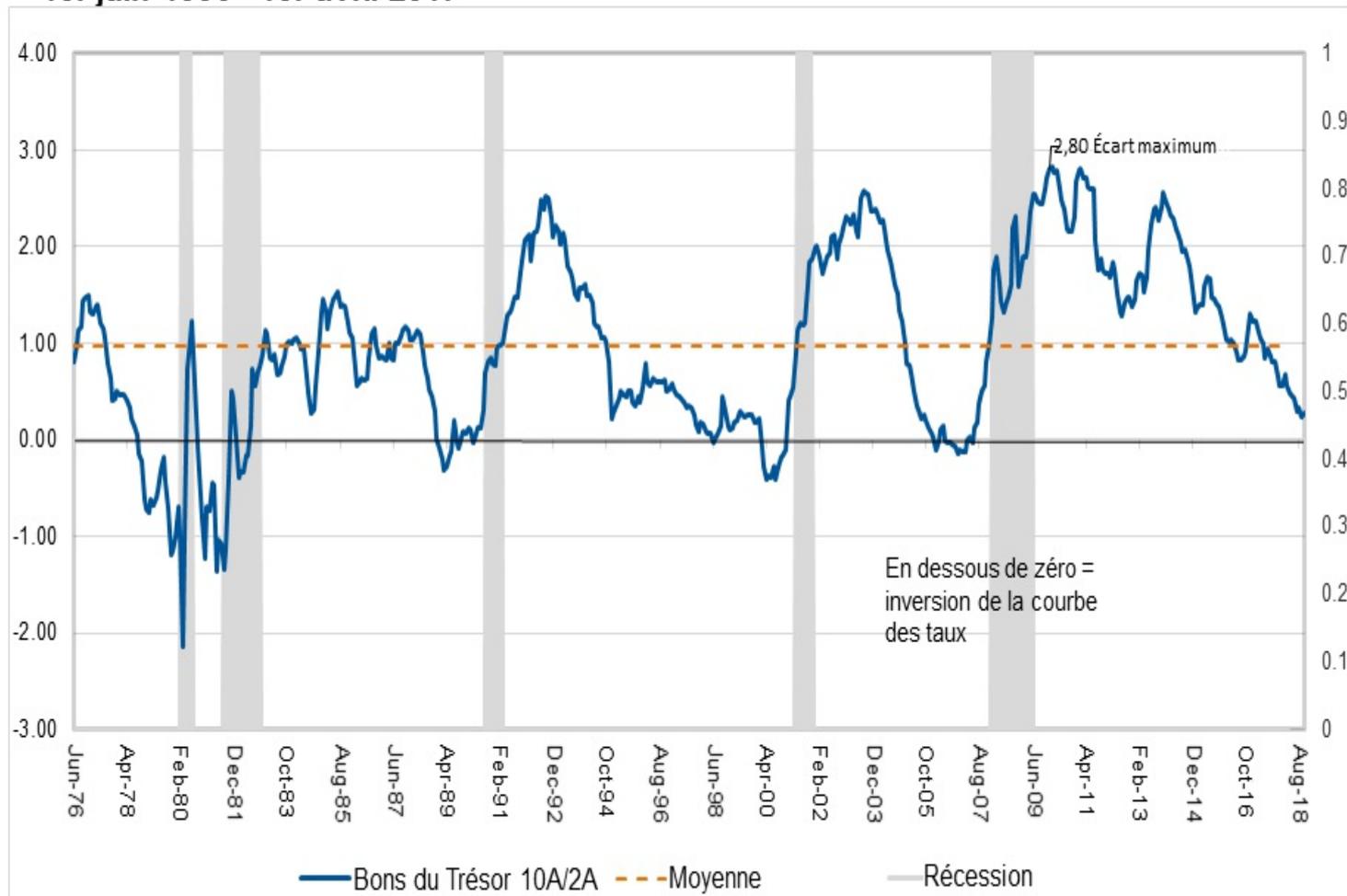
Historiquement, l'écart entre les taux à court et long terme est considéré comme un indicateur étroitement surveillé permettant de jauger de la bonne santé de l'économie. Par le passé, les changements de la courbe des taux ont servi de baromètre pour déterminer la phase du cycle de l'économie américaine.

Du fait de l'aplatissement de la courbe des taux au cours de l'année, certains investisseurs peuvent s'interroger sur une possible inversion de la courbe des taux ou une baisse en dessous de zéro.

Dans cet [article](#), Ed Perks, CIO de Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, souligne le fait que, par le passé, une inversion de la courbe des taux était synonyme de récession aux États-Unis. Comme le montre le graphique ci-dessous, l'écart entre les bons du Trésor à 2 ans et à 10 ans s'est resserré d'environ 24 points de base en août et la courbe des taux s'est contractée à un niveau inégalé depuis août 2007.

Historiquement, la courbe des taux indiquait les récessions

Écart entre les rendements des bons du Trésor américain à 10 et 2 ans
1er juin 1996 - 1er avril 2017



Sources : Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Réserve fédérale de Saint-Louis.

« Ce paramètre est étroitement surveillé en raison de sa valeur prévisionnelle apparente - chaque récession qui s'est produite au cours des 60 dernières années a été précédée d'une inversion de la courbe des taux ou d'une baisse en dessous de zéro. »

Ed Perks, 31 juillet 2018.

Pourquoi une inversion de la courbe des taux n'est-elle plus un indicateur fiable ?

Même si la courbe des taux s'inverse, certains de nos spécialistes de l'investissement observent des signes indiquant que le pouvoir prédictif de la courbe des taux pourrait ne pas être aussi fiable que par le passé. À titre d'exemple, un responsable de premier plan de la Fed a déclaré, début septembre, que la banque centrale ne devait pas se baser sur une inversion potentielle de la courbe des taux pour déterminer la trajectoire optimale de la politique monétaire.

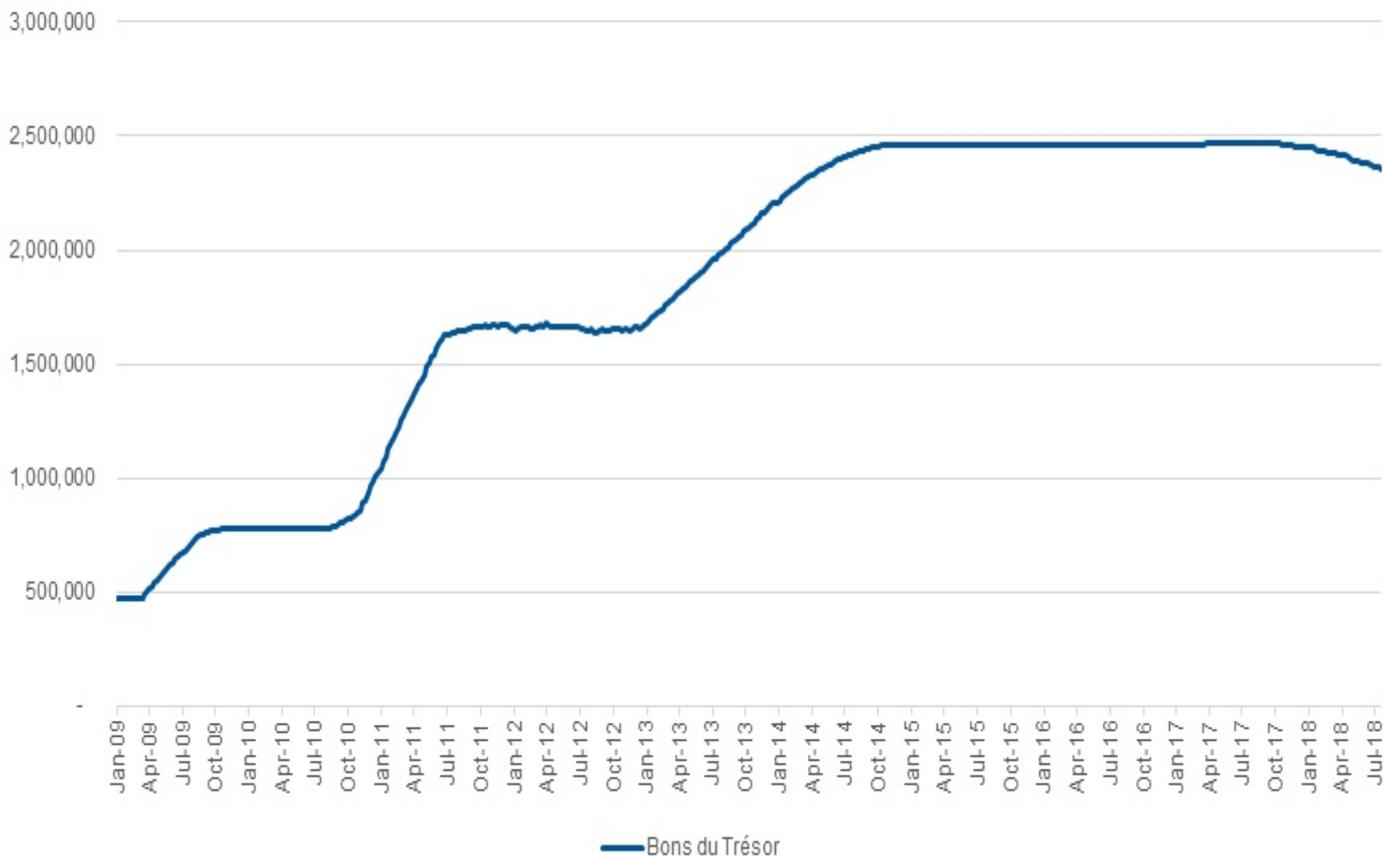
Dans cet [article](#), Chris Molumphy, CIO du Franklin Templeton Fixed Income Group, explique que, dans cette ère d'assouplissement quantitatif mondial, les banques centrales recourent à des outils non conventionnels. À titre d'exemple, après la crise financière de 2008, la Fed a acheté des volumes considérables de bons du Trésor assortis d'échéances plus longues, comme le montre le graphique ci-dessous. Selon Chris Molumphy, ces achats par la Fed ont eu une incidence sur le prix des titres, ce qui signifie que des forces non fondamentales sont à l'œuvre.

La Fed a renforcé ses positions en bons du Trésor après la crise financière



Bilan de la Fed (en milliers de dollars)

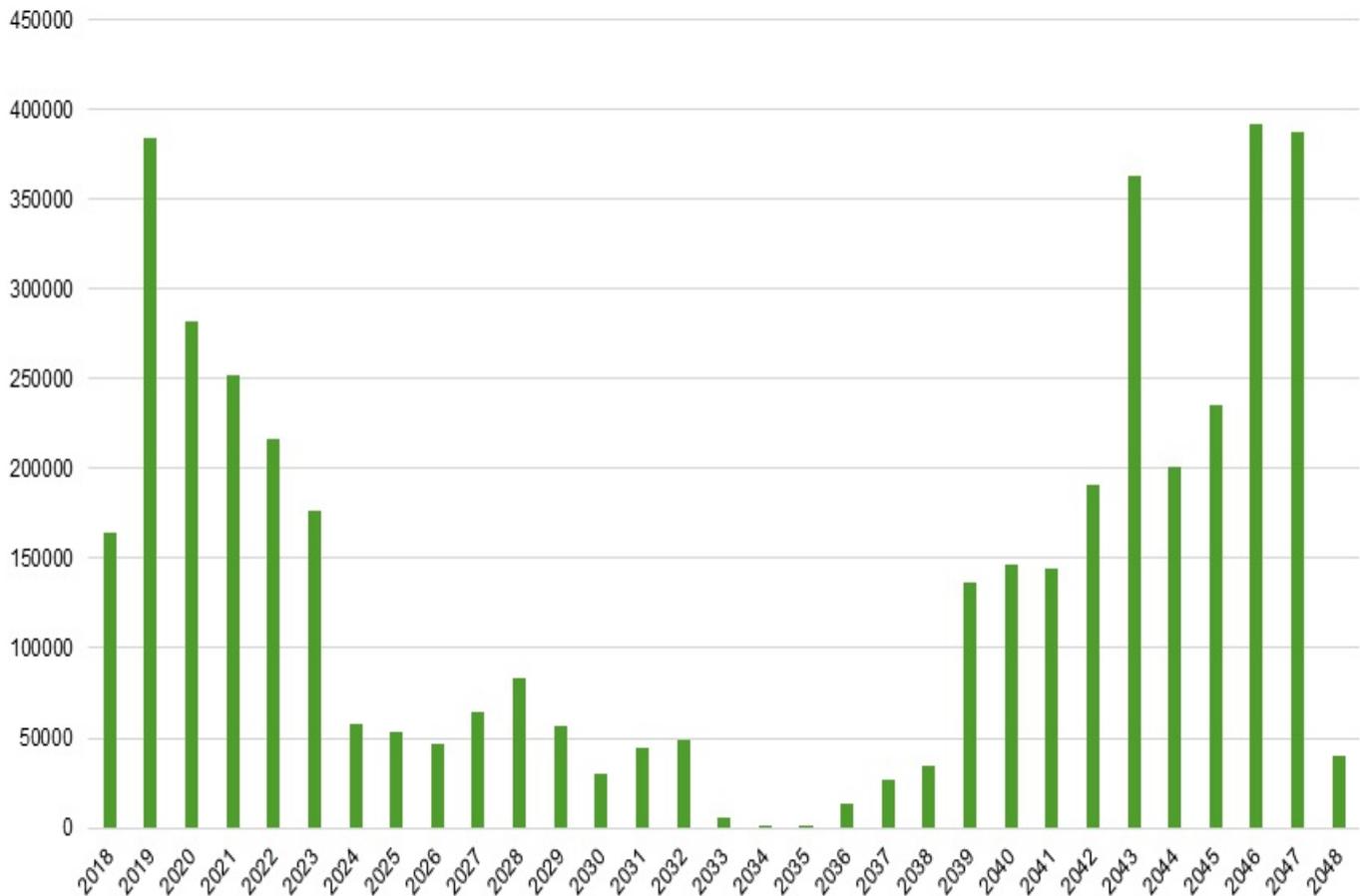
Du 14 janvier 2009 au 1er août 2018



Sources : Franklin Templeton Capital Markets Group, Fed, Bloomberg, août 2018.

Positions de la Fed en bons du Trésor américain à long terme

Positions de la Fed en bons du Trésor par échéance Montant nominal en août 2018



Sources : Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Fed, Bloomberg, 1er août 2018. Le graphique montre les bons du Trésor détenus par la Fed : Toutes échéances jusqu'en 2048

Implications en matière d'investissement

Dans l'ensemble, nos [professionnels de l'investissement les](#) plus expérimentés pensent que l'économie américaine continuera de croître et ne craignent pas une possible récession, tout du moins pour l'instant.

Cela étant, Ed Perks affirme que si l'économie américaine commence à montrer des signes caractéristiques d'une fin de cycle, comme un ralentissement de la dynamique des bénéfices ou une inversion de la courbe des taux, il faudrait alors réévaluer la situation.

Compte tenu de la solidité de la conjoncture outre-Atlantique, Chris Molumphy pense que la Fed est bien avisée de poursuivre sur la voie de son resserrement progressif.

“ Nous considérons toujours comme positive la normalisation des taux par la Fed et les risques les plus importants du marché ne sont probablement pas de nature fondamentale. Les États-Unis se situent à un stade plutôt avancé de leur cycle d’expansion économique et il est prudent de bien se prémunir contre la prochaine récession en fin du cycle. »

Chris Molumphy, 27 septembre 2018.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d’information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d’investissement individuel ou comme une recommandation d’investir dans un quelconque titre ou d’adopter une quelconque stratégie d’investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d’évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d’un pays, d’une région, d’un marché, d’un secteur, d’un investissement ou d’une stratégie.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n’a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l’utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ces documents est laissée à la seule appréciation de l’utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l’autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Recevez directement toutes les perspectives de Franklin Templeton Investments. Abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour recevoir des informations abrégées sur l’investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI_Global](#) et sur [LinkedIn](#).

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d’intérêt. Ainsi, lorsque les taux d’intérêt augmentent, la valeur d’un portefeuille obligataire peut reculer.