

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO

LA FED DOIT INFLÉCHIR SA POLITIQUE POUR ÉVITER UN RISQUE SYSTÉMIQUE

L'appréciation du dollar et des rendements élevés disqualifient les autres actifs. La hausse des taux s'avère être une menace systémique. Les risques de défauts augmentent. La liquidité en dollar diminue. La Fed doit infléchir sa politique.



- Vive le dollar US!
- L'appréciation du dollar disqualifie les autres actifs
- Aparté sur la création monétaire et l'endettement
- 1.25T de coûts supplémentaires pour le Trésor en 2023 ?
- La hausse des taux est une menace systémique
- La Fed est-elle consciente des effets de sa politique ?
- Accroissement des risques systémiques : l'exemple Britannique
- Que fera finalement la Fed?
- Quels effets possibles pour les marchés financiers?

Vive le dollar US!

Le dollar a été jusqu'à présent le grand gagnant du revirement brutal de politique monétaire de la Réserve fédérale en 2022. La hausse des taux directeurs US de 0.25% à 3.25%, soit 300 pdb en seulement cing hausses depuis mars, a logiquement poussé l'ensemble des taux gouvernementaux et des entreprises à des niveaux historiques dans les marchés en dollars. Mais les conséquences de cette politique ont été globales et ont été observées sur tous les marchés de taux. La performance négative de -20% des indices obligataires internationaux témoigne de ce phénomène exceptionnel qui s'est produit au cours des neuf derniers mois. L'appréciation du dollar US est en effet totalement liée à l'évolution de la politique monétaire très agressive de la Fed. Elle a donc largement bénéficié au billet vert dont la progression globale mesurée par l'indice dollar « trade weighted » est à ce jour de +19%. Cette appréciation moyenne a été largement supérieure pour le yen (+30%), mais elle recouvre aussi des hausses impressionnantes en si peu de temps contre la livre sterling (+21%), l'euro (+15%), le yuan (+14%) et le franc (+8%).

L'appréciation du dollar disqualifie les autres actifs

Nous avons évoqué depuis plusieurs mois dans nos analyses économiques et stratégiques que la hausse de la devise américaine pouvait poser des problèmes importants à divers

niveaux qui finiraient probablement par alerter la Réserve fédérale américaine et qui la conduirait certainement à réajuster sa politique monétaire. Cette fin d'année semble de plus en plus probable à ce changement. Dans un premier temps, il peut sembler favorable et rassurant de voir sa devise s'apprécier contre toutes les autres monnaies, mais nous allons voir que les conséquences d'un dollar fort peuvent être plus négatives qu'il n'y paraît. L'année 2022 a déjà montré que le cash en dollar avait été le meilleur actif à détenir et que les raisons de sa force relative à moyen terme ont été la cause de la chute de toutes les autres classes d'actifs. En offrant l'opportunité d'un actif « sans risque », au moins pour les investisseurs basés en dollars, distribuant un rendement croissant tout au long de l'année à la suite des hausses de taux directeurs opérées par la Fed, celle-ci a disqualifié toutes les autres classes d'actifs corrélées négativement à sa politique de hausse de taux pour ne laisser qu'un seul gagnant : le dollar.

Taux gouvernementaux américains (2 et 10 ans) et indice du dollar



Aparté sur la création monétaire et l'endettement

Avant de poursuivre, rappelons à ce stade que la création de dollars s'est avérée extrêmement importante au cours des dernières années et cela bien avant la crise du Covid. L'explosion de la taille du bilan de la Fed remonte déjà à la dernière crise financière de 2008 qui a nécessité tout d'abord le doublement de la taille du bilan par la création de 1 trillion