

Investments - Flash



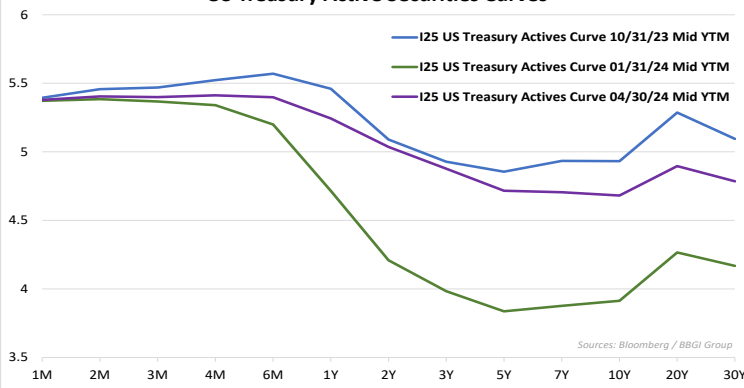
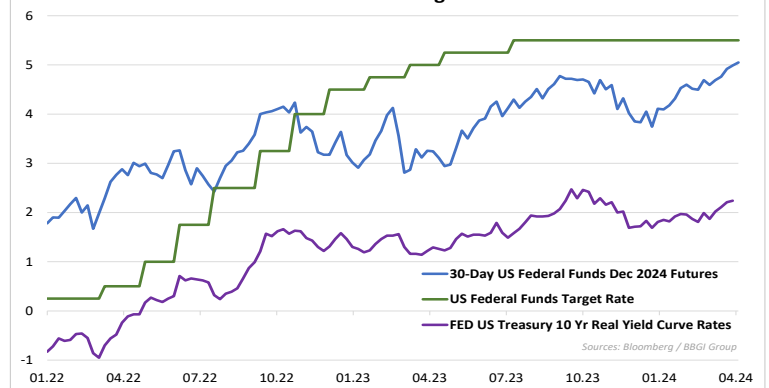
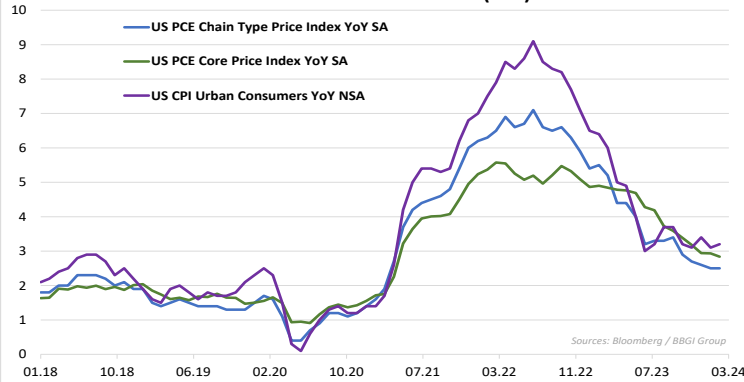
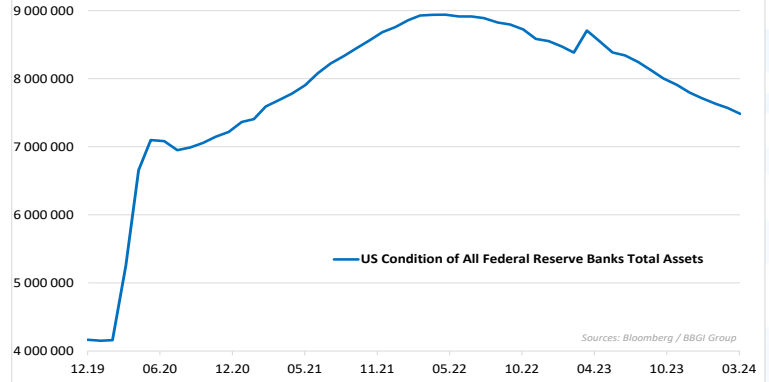
M. Alain Freymond — Associé & CIO

UNE BAISSSE DU QT DE LA FED PEUT RENVERSER LA TENDANCE

Les rendements nominaux et réels du Trésor US sont attrayants

Le marché obligataire en USD (-2%) terminera sans doute le mois en enregistrant l'une des plus mauvaises performances depuis 2022, en raison de l'évolution contraire de l'inflation et de la contraction des attentes de baisses de taux de la Fed. Le consensus n'attend désormais plus qu'un ajustement de 50pbp des Fed funds de décembre (5.04%), alors que les perspectives de début d'année faisaient état de six baisses potentielles représentant environ -170 pbp pour un niveau attendu de 3.8%. Cet ajustement des perspectives est toutefois peut-être trop extrême, car la Fed prendra sans doute en considération l'impact de la hausse des taux sur le coût de financement de la dette du Trésor américain dans la détermination de sa politique monétaire. Celle-ci approche 34 trillions de USD et son refinancement par enchères au T1 2024 a pratiquement atteint le niveau record de la pandémie. Les besoins de financement augmentent avec le déficit budgétaire, alors que le programme de resserrement quantitatif (QT) de la Fed enclenché en 2022 n'est plus un soutien à ce dernier. Sans la contribution de la Fed, le Trésor doit donc refinancer sa dette un peu plus par le secteur privé

à un coût plus élevé. La Fed a en effet réduit la taille de son bilan de -17% depuis 2022, augmentant ainsi le volume d'obligations vendues au secteur privé d'environ 80 Mrds. par mois. Une bonne nouvelle pour le marché de taux serait que la Fed annonce cette semaine une diminution de ses ventes d'obligations du Trésor à partir du mois de juin 2024. Nous attendons que la réunion de la Fed de mercredi soit l'occasion d'une telle annonce, qui pourrait un peu compenser l'absence de décision sur les taux. Une baisse de 80 à 30 Mrds. diminuerait l'offre globale et soulagerait certainement le marché en réduisant un peu la pression sur les niveaux des rendements lors des enchères pour les diverses échéances et notamment celles concernant les obligations à dix ans (4.6%). Le rendement réel des TIPS 10 ans est à nouveau très attrayants (2.2%) en comparaison à celui du début d'année (1.6%) et à sa moyenne (2.09%), en particulier si on estime que l'évolution de l'inflation reste orientée à la baisse. Un assouplissement du QT serait peut-être suffisant à relancer l'intérêt des investisseurs pour le marché obligataire en USD avant les prochains chiffres d'inflation du 15 mai.


US Treasury Active Securities Curves

US FED Funds Futures vs Target Rate vs Real Rates

PCE DEFY vs PCE Core vs CPI (YoY)

US Condition of All Federal Reserve Banks Total Assets


Information importante : Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à son destinataire et ne peut être donc transmis ou reproduit, même partiellement, sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Celui-ci est mis à disposition à titre informatif et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de décisions prises sur la base des informations mentionnées. Les données chiffrées sont issues d'analyses quantitatives et « judgmentales ». Le client reste entièrement responsable des décisions de gestion prises en relation avec ce document. Nous nous efforçons d'utiliser des informations réputées fiables et ne pouvons être tenus responsables de leur exactitude et de leur intégralité. Les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les données mentionnées ne sont qu'indicatives et sont sujettes à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.