

Que se passe-t-il sur le marché obligataire ?



PHOTO BRENDAN MCDERMID, REUTERS

Un courtier réagit à l'annonce des taux d'intérêt de la Fed à New York, aux États-Unis, le 11 octobre.

Les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires, les cartes de crédit et les prêts aux entreprises ont grimpé en flèche ces derniers mois,

alors même que la Réserve fédérale (Fed) a laissé son taux directeur inchangé depuis juillet. Cette hausse rapide a surpris les investisseurs et mis les décideurs politiques dans une situation délicate.

Mis à jour le 29 octobre

JOE RENNISON
THE NEW YORK TIMES

L'accent a été mis sur le rendement du Trésor américain à 10 ans, qui sous-tend de nombreux autres coûts d'emprunt. Ce rendement a augmenté d'un point de pourcentage en moins de trois mois, dépassant brièvement les 5 % pour la première fois depuis 2007.

Cette hausse brutale et inhabituellement forte, ainsi que d'autres, a provoqué une onde de choc sur les marchés financiers, laissant les investisseurs perplexes quant à la durée pendant laquelle les taux peuvent rester à des niveaux aussi élevés « avant que les choses ne commencent à s'effondrer de manière marquée », a déclaré Subadra Rajappa, responsable de la stratégie des taux américains à la Société Générale.

Que se passe-t-il donc ?

Une croissance forte et une inflation tenace

Au départ, lorsque la Fed a commencé à lutter contre l'inflation, ce sont les taux du marché à court terme – comme le rendement des obligations à deux ans – qui ont fortement augmenté. Ces augmentations ont suivi de près les hausses du taux de prêt au jour le jour de la Fed, qui est passé de près de zéro à plus de 5 % en l'espace d'environ 18 mois.

Les taux à plus long terme, comme les rendements des bons du Trésor à 10 ans et 30 ans, ont moins bougé parce qu'ils sont influencés par des facteurs qui ont plus à voir avec les perspectives à long terme de l'économie.

L'un des résultats les plus surprenants de la campagne de relèvement des taux de la Fed, qui vise à contenir l'inflation en ralentissant la croissance économique, a été la résistance de l'économie.

Alors que les taux à court terme sont principalement liés à ce qui se passe dans l'économie à l'heure actuelle, les taux à plus long terme tiennent davantage compte des perceptions de l'évolution future de l'économie. Or, celles-ci ont changé.

De juin à août, les variations du rendement à 10 ans reflètent les variations de l'indice de surprise économique de Citigroup, qui mesure l'écart entre les prévisions de données économiques et les chiffres réels lorsqu'ils sont publiés. Dernièrement, cet indice a montré que les données économiques étaient systématiquement plus élevées que prévu, notamment jeudi, lorsque le gouvernement a fait état d'une hausse étonnamment importante du produit intérieur brut au dernier trimestre. L'amélioration des perspectives de croissance a entraîné une hausse des taux d'intérêt à long terme, basés sur le marché, tels que le rendement à 10 ans.

Une trajectoire de taux « plus élevés » pendant plus longtemps

Des chiffres de l'emploi et des dépenses de consommation meilleurs que prévu sont une bonne nouvelle pour l'économie, mais ils rendent plus délicat le rôle de la Fed, qui est de ralentir l'inflation. Jusqu'à présent, la croissance s'est maintenue alors que l'inflation s'est modérée.

Mais la résistance de l'économie signifie également que la hausse des prix ne s'est pas ralentie aussi rapidement que la Fed – ou les investisseurs – l'avait espéré. Pour maîtriser totalement l'inflation, les taux d'intérêt devront peut-être rester « plus élevés plus longtemps », ce qui est récemment devenu un mantra de Wall Street.

À la fin du mois de juin, les investisseurs estimaient à environ 66 % la probabilité que le taux directeur de la Fed termine l'année prochaine à au moins 1,25 point de pourcentage en dessous de son niveau actuel, selon le CME FedWatch. Cette probabilité est tombée depuis à environ 10 %. Ce sentiment croissant que les taux ne baisseront pas très prochainement a contribué à soutenir le rendement du Trésor à 10 ans.

Déficits, demande et prime de terme

En règle générale, les investisseurs exigent davantage – c'est-à-dire un rendement plus élevé – pour prêter à l'État sur une plus longue période, afin de tenir compte du risque de ce qui pourrait se produire pendant que leur argent est immobilisé. En théorie, ce rendement supplémentaire est appelé « prime de terme ».

En réalité, la prime de terme est devenue une sorte de fourre-tout pour la partie du rendement qui reste après la prise en compte d'éléments plus facilement mesurables comme la croissance et l'inflation.

Bien que la prime de terme soit difficile à mesurer, on s'accorde à dire qu'elle a augmenté pour plusieurs raisons, ce qui pousse également les rendements globaux à la hausse.

Un déficit budgétaire fédéral important et croissant signifie que le gouvernement doit emprunter davantage pour financer ses dépenses. Il pourrait toutefois être difficile de trouver des prêteurs, qui pourraient vouloir se tenir à l'écart de la volatilité du marché obligataire. Lorsque les rendements obligataires augmentent, les prix baissent. Le dernier bon du Trésor à 10 ans émis à la mi-août a déjà perdu près de 10 % de sa valeur depuis qu'il a été acheté par les investisseurs.

« Tant qu'il ne sera pas très clair que la Fed a fini de relever les taux d'intérêt, certains investisseurs seront moins enclins à acheter », a déclaré Sophia Drossos, économiste et stratège chez Point72.

Certains des plus grands détenteurs étrangers de bons du Trésor ont déjà commencé à se retirer.

Au cours des six mois précédant le mois d'août, la Chine, deuxième créancier étranger des États-Unis, a vendu plus de 45 milliards de dollars en obligations du Trésor, selon les données officielles.

La Fed, qui détient une grande partie de la dette publique américaine qu'elle a achetée pour soutenir les marchés pendant les périodes de turbulences, a commencé à réduire la taille de son bilan, réduisant ainsi la demande de bons du Trésor au moment même où le gouvernement a besoin d'emprunter encore plus.

En conséquence, le département du Trésor doit offrir une plus grande incitation aux prêteurs, ce qui signifie des taux d'intérêt plus élevés.

Quel est l'impact ?

Les ramifications vont au-delà du marché obligataire. La hausse des rendements se répercute sur les entreprises, les acheteurs de logements et d'autres acteurs, et les investisseurs craignent que ces emprunteurs ne soient mis à l'écart.

Les investisseurs analysent les rapports sur les bénéfices pour savoir comment les entreprises font face à la hausse des taux d'intérêt. Les analystes de Goldman Sachs ont noté en début de semaine que les investisseurs se sont concentrés sur les entreprises les mieux préparées à affronter la tempête à venir, en évitant les sociétés « les plus vulnérables » à l'augmentation des coûts d'emprunt.

La hausse des taux pèse sur les actions. Le S&P 500 a perdu environ 9 % depuis son sommet de fin juillet, une baisse qui coïncide avec la hausse des rendements.

Cet article a été publié à l'origine dans *The New York Times*.

[Lisez l'article original \(en anglais ; abonnement payant requis\)](#)

© La Presse Inc. Tous droits réservés.