



Tyler Mordy,
Président et chef des
placements



@TylerMordy

SE FIER AUX ÉTOILES?

Que se passe-t-il à
la Fed?
Elle ne cesse de
changer d'avis.

3 mai 2019

L'AVIS DE TYLER

EN BREF:

- Des propos de Jerome Powell cette semaine, il se dégagait de la confusion. Traduction?
- Les prévisions de la Fed ratent la cible depuis 2008, de sorte que la publication de données à court terme la coince régulièrement (tout comme les marchés, d'ailleurs) entre le marteau et l'enclume.
- Depuis la crise financière, une série de forces incitent les grandes banques centrales à la prudence, elles qui craignent de commettre une grave erreur de politique.
- Les marchés obligataires s'emballent périodiquement, comme à l'heure actuelle. Il faut réduire la durée, surtout aux États-Unis.

Il semblerait que le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, dont la vie a été une odyssee à travers les institutions les plus raffinées des États-Unis, se soit découvert une passion pour rien de moins que l'astronomie. Dans un discours prononcé l'été dernier au colloque annuel de Jackson Hole, il a exprimé une certaine frustration à propos de l'instabilité inhabituelle d'indicateurs qu'il appelle des « étoiles célestes ». En effet, les sujets d'intérêt astronomiques de la Fed brillent au firmament de la macroéconomie : le taux de chômage naturel, le potentiel de croissance de la production, le taux d'intérêt neutre, etc. Autant de questions passionnantes pour les économistes purs et durs.

« Naviguer en se fiant aux étoiles peut sembler facile, a déclaré Jerome Powell. Mais dans les faits, orienter sa politique en se fiant aux étoiles a été très délicat ces derniers temps, car nos meilleures estimations de la position des étoiles évoluent fortement. » Une franchise surprenante – si l'on regarde au-delà du langage métaphorique – de la part d'un dirigeant de banque centrale.

Les choses n'ont pas beaucoup changé depuis. Les propos de Jerome Powell cette semaine exprimaient la même confusion. En fait, la banque centrale ne voyait pas de bonnes raisons de hausser ou d'abaisser les taux. Traduction? Nous ne savons pas vraiment ce qui se passe.

Bien entendu, cela a secoué les marchés. Powell n'avait-il pas, en décembre dernier, indiqué que le taux des fonds fédéraux pourrait être très loin de niveaux neutres? Pourtant, l'inflation a diminué. Gérer une banque centrale,

L'AVIS DE TYLER

c'est une question de confiance. Les investisseurs doivent au moins croire que les dirigeants ont les faits en mains et qu'ils envisagent l'avenir avec une certaine assurance. C'est pourquoi la politique monétaire des derniers temps a de quoi laisser perplexe. Difficile en effet de passer sous silence la myriade d'erreurs de jugement qu'a commises la Fed depuis la crise. Ses prévisions ratent la cible depuis 2008 (elle surévalue constamment l'inflation et les perspectives de croissance). Le fait qu'elle définisse sa politique « en fonction des indicateurs » la place aussi dans une position où elle risque de se faire coincer par les chiffres à court terme. Et elle n'est pas la seule dans cette position. La plupart des grandes banques centrales craignent, elles aussi, de commettre une erreur de politique.

Comment la Fed peut-elle éviter un nouveau faux pas? L'été dernier, son président a donné quelques indications claires. Il s'est dit en faveur de la prudence à l'égard du taux directeur, en citant William Brainard, qui recommandait « d'avancer avec précaution lorsqu'on n'est pas certain des effets de ses mesures ». En d'autres termes, se garder de trop resserrer les taux, alors que la politique tend vers des niveaux de taux d'intérêt neutres.

La vérité, c'est que la Fed – comme ses homologues – n'est pas pressée de normaliser sa politique. Une série de forces se sont conjuguées depuis la crise financière mondiale pour faire chuter de façon générale la croissance mondiale — citons notamment le désendettement, un ralentissement de la croissance de la productivité de la main-d'œuvre, le vieillissement de la population, un ralentissement du progrès technologique et une urbanisation arrivant à maturité en Chine. Cette situation incitera les grands argentiers à la circonspection pendant des années.

CONSÉQUENCES POUR LES PLACEMENTS

Qu'est-ce que cela implique pour les obligations et autres titres à revenu fixe? Après bientôt 10 ans de baisse générale des taux d'intérêt, de nombreux investisseurs ont fini par accepter l'idée que les taux allaient rester bas longtemps. Cela n'a pas toujours été vrai. Beaucoup, dans la période qui a suivi 2008, étaient convaincus que la politique monétaire accommodante conduirait à un mélange d'inflation élevée, de dépréciation du dollar américain et d'envolée des cours de l'or. Ce n'est pas arrivé.

Depuis, le cours de nombreux actifs a été poussé à la hausse par l'idée que les cours allaient rester bas indéfiniment. La longue dégradation des rendements a fait monter la valeur d'un large éventail de placements sensibles aux taux d'intérêt en Occident. Une savante alchimie financière et un coup de maître de génies du marketing ont permis aux FPI, aux placements générateurs de dividendes et à un vaste assortiment de produits à base de FNB d'offrir des rendements plus élevés et plus attrayants.

Mais rien n'est éternel. Il est peu probable de voir des pics de rendement importants et réguliers se maintenir, même si on observe un glissement très graduel à la hausse dans les années à venir. Les marchés obligataires auront tendance à s'emballer, comme à l'heure actuelle. Les investisseurs ont tout intérêt à réduire la durée, surtout aux États-Unis.

Et pour la suite des choses? L'insuffisance de la demande continuera de nécessiter des taux plus faibles que par le passé. Le marché obligataire sera volatil (d'autant plus si les décideurs continuent de mal communiquer) et tributaire des niveaux d'endettement élevés et d'autres difficultés structurelles dans le monde. Attendez-vous à des ventes massives d'obligations et à des rebonds réguliers. Les investisseurs continueront pour la plupart de paniquer chaque fois. L'investisseur avisé, lui, évitera de se fier aux étoiles pour se concentrer sur le chemin devant lui.