

L'AVIS FORSTRONG:

LE CLIMAT MONÉTAIRE CHANGE

LA FED A RÉDUIT SON TAUX DIRECTEUR. ET MAINTENANT?



Tyler Mordy
président et chef des
placements

Forstrong Global Asset
Management Inc.

En Bref:

- La plus récente réduction de taux de la Réserve fédérale américaine (la Fed) a quelque chose de singulier. Non seulement c'est la première en 10 ans, c'est aussi la première fois que la Fed abaisse son taux directeur sans indication claire d'une récession.
- La Fed dévie clairement de sa stratégie habituelle en réduisant les taux d'intérêt de manière préventive.
- Plusieurs autres pays adoptent aussi une politique de stimulation monétaire. Les économies émergentes d'Asie, en particulier, amorcent un cycle d'assouplissement.
- Le tableau n'est pourtant pas si sombre. Les courbes de rendement devraient s'accroître et il convient de garder les durations courtes. La croissance va en fait s'accroître, surtout hors des États-Unis, où l'assouplissement monétaire aura un effet plus prononcé. En Bourse, les expositions devraient migrer vers les actions mondiales, y compris celles des marchés émergents.

Ces hommes et ces femmes qui, huit fois par an, fixent le loyer de l'argent aux États-Unis ont décidé cette fois de l'abaisser. Le taux des fonds fédéraux a été réduit de 25 points de base.

La décision a quelque chose de singulier. Non seulement c'est la première baisse en 10 ans, c'est aussi la première fois que la Fed abaisse son taux directeur sans indication claire d'une récession. Aucun indicateur économique ne justifiait une réduction.

Le climat monétaire change rapidement. Que doivent savoir les investisseurs à ce stade-ci? Et quels signaux leur envoie la banque centrale? On sait que la Fed s'adonne volontiers au mysticisme. Ses commentaires peuvent être aussi indéchiffrables que des hiéroglyphes. Mais contrairement au verbe impénétrable de son prédécesseur (un certain Alan Greenspan), le style simple et franc de Jay Powell nous livre certaines indications. Il jette un éclairage sur le tableau.

La vénération institutionnelle de la courbe de Phillips (qui balbutie quelque chose à propos de la relation inverse entre le chômage et l'inflation et qui a servi de cadre aux décideurs pour comprendre et prévoir l'inflation) est aujourd'hui révolue. Le taux de chômage aux États-Unis n'a pas été aussi bas depuis 49 ans et il semble plus improbable que jamais de voir l'inflation selon l'IPC se maintenir durablement au-dessus de la fourchette cible. Powell lui-même a reconnu que la relation entre le taux d'inflation et le taux de chômage ne tient pas la route.

Mais la Fed se prépare à une évolution plus en profondeur de son approche. Les prévisions des banques centrales ont toujours été une affaire de confiance. Autrefois, les décideurs prétendaient avoir une vision claire et panoramique de l'avenir. Or, depuis 2008, les investisseurs croient de moins en moins à leur clairvoyance. À raison : durant l'après-crise, les erreurs de jugement répétées de la Fed (qui a systématiquement surestimé l'inflation et les perspectives de croissance) les a quelque peu refroidis.



Il fallait un nouveau modèle. On a alors choisi l'approche fondée sur les données, qui consiste à disséquer tout nouveau chiffre pour déterminer si la politique monétaire doit être modifiée. À plus d'un égard, cela a raccourci l'horizon temporel de la Fed. Mais chose plus grave encore, cela a nettement accentué la volatilité en créant un risque interne qui a vu la Fed se laisser tromper par des données à court terme.

Mais tout ça, c'est du passé. La Fed est entrée dans une période d'« introspection ». L'un des principaux problèmes de la Fed, c'est la variabilité des indicateurs que Powell appelle les « étoiles célestes » : le taux de chômage naturel, le taux de croissance potentielle et, surtout, l'estimation du taux d'intérêt neutre. « Nous constatons que les taux d'intérêt, que le taux d'intérêt neutre est plus faible que nous l'avions prévu, s'est récemment désolé Powell. La politique monétaire n'a donc pas été aussi favorable que nous l'espérions. »

Nous avons beaucoup écrit à ce sujet. Plusieurs courants mondiaux, principalement de nature démographique et technologique, ont tiré les taux de croissance vers le bas, surtout dans les pays développés. Ainsi, l'insuffisance de la demande continuera de nécessiter des taux plus faibles que par le passé. (Pour en savoir plus sur cette question, lire l'article « Se fier aux étoiles? » <https://www.forstrong.com/wp-content/uploads/2019/08/Ask-Tyler-05-03-2019-FRENCH.pdf>).

Rien d'étonnant alors à ce que la Fed dévie de sa stratégie habituelle : elle agit de façon préventive en réduisant les taux d'intérêt. Comme l'a dit Powell : « mieux vaut une once de prévention qu'une livre de remède ». Pas très élégant, mais au moins, c'est compréhensible.

La Fed n'est pas la seule dans cette position. La plupart des grandes banques centrales craignent, elles aussi, de commettre une erreur de politique. Elles rompent avec l'approche fondée sur des données. Les investisseurs doivent s'attendre à d'autres mesures préventives des banques centrales.

Conséquences Pour Les Placements

Pour l'heure, la politique monétaire américaine aiguille toutes les autres. La Fed est devenue un indicateur avancé des décisions des autres banques centrales. À court terme,

plusieurs autres pays devraient adopter une politique de stimulation monétaire. Les économies émergentes d'Asie, en particulier, amorcent un cycle d'assouplissement. Les banques centrales de l'Indonésie, de la Malaisie, des Philippines, de la Corée du Sud et de l'Inde ont toutes abaissé leurs taux ces derniers mois.

De façon générale, ce mouvement reflationniste sera positif pour les actifs à risque. Mais l'assouplissement de la Fed va également court-circuiter la gigantesque reprise du marché obligataire cette année. Pourquoi? S'il peut sembler raisonnable de parier sur de faibles taux obligataires en prévision des baisses des taux d'intérêt, la reprise de la croissance nominale au cours des prochains mois sera largement suffisante pour compenser la pression exercée par les taux d'intérêt à court terme sur les taux obligataires à plus long terme.

En outre, les investisseurs ont déjà anticipé la baisse de taux de la Fed, largement attendue. Les obligations sont maintenant fortement surachetées. Pas convaincu? Oubliez les sommes faramineuses englouties dans la dette souveraine à rendement négatif. Regardez plutôt les émissions de titres à revenu fixe. Par exemple, la République d'Autriche vient de ramener son « obligation du siècle », assortie d'un fort risque de taux d'intérêt, au taux incroyable de 1,2 %.

La ruée sur les obligations se généralise aussi. Le sondage de juillet de Bank of America Merrill Lynch auprès des gestionnaires de fonds du monde entier a révélé la catégorie d'actifs préférée sur la planète : les obligations à long terme du Trésor américain.

Le tableau n'est pourtant pas si sombre. Les courbes de rendement devraient s'accroître et il convient de garder les durées courtes. La croissance va en fait s'accroître, surtout hors des États-Unis, où l'assouplissement monétaire aura un effet plus prononcé. En Bourse, les expositions devraient migrer vers les actions mondiales, y compris celles des marchés émergents.

Une baisse d'un quart de point n'aura peut-être pas l'effet draconien qu'espéraient les investisseurs – et Donald Trump. Les perspectives monétaires restent néanmoins assez bonnes pour retourner se réunir autour du bol à punch.