GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

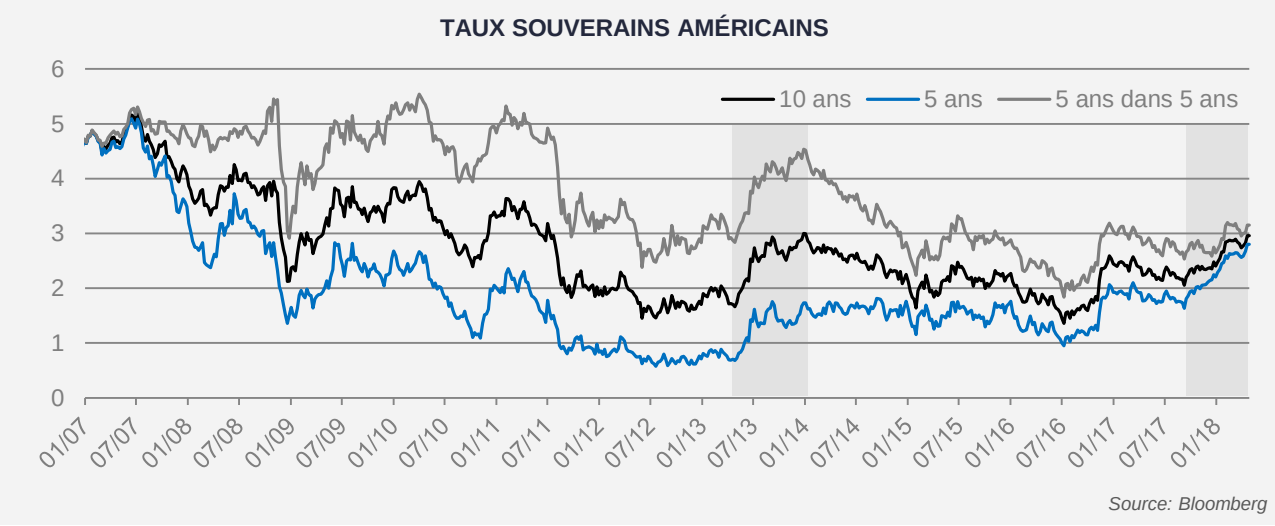
2018 | Graphique n°16

LAZARD FRÈRES GESTION

LE 10 ANS AMÉRICAIN ATTEINT LES 3,0%

A l'exception des tout derniers jours de 2013, le rendement des obligations à dix ans du trésor américain a dépassé 3,0% la semaine dernière pour la première fois depuis 2011. Mais les conditions sont différentes.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la remontée des taux longs de fin 2013 s'expliquait essentiellement par la partie longue de la courbe, représentée par le taux cinq ans dans cinq ans. Aujourd'hui, ce sont les maturités plus courtes qui provoquent l'essentiel du mouvement puisque le taux à 5 ans atteint son plus haut niveau depuis fin 2008. En conséquence, la courbe des taux s'est considérablement aplatie.



Source: Bloomberg

NOTRE ANALYSE

Ce mouvement s'explique par un ajustement des perspectives implicites du marché sur les remontées de taux par la Fed. Six mois plus tôt, les futures sur les fed funds anticipaient deux hausses cumulées sur 2018 et 2019. Aujourd'hui, le marché en attend cinq dont au moins trois cette année, ce qui est plus cohérent avec les anticipations des membres du FOMC.

Le taux 5 ans dans 5 ans est quasiment stable depuis début 2017. Cette composante est sans doute davantage impactée par les opérations de quantitative easing car 38% du portefeuille de la Fed a une maturité supérieure à cinq ans, contre 32% pour le stock global de dette émise. Des économistes de la Fed[1] ont estimé que l'ensemble des opérations d'achats de titres et d'extension de maturité de la Fed ont réduit la prime de terme à dix ans (c'est-à-dire le supplément de rendement demandé pour détenir une obligation à dix ans plutôt que de renouveler des obligations de maturité plus courtes) d'environ 100 points de base.

L'accélération de la réduction de la taille du bilan de la Fed devrait donc amener la partie longue de la courbe à remonter davantage, ce qui pourrait amener un mouvement temporaire de repentification.

[1] The Effect of the Federal Reserve's Securities Holdings on Longer-term Interest Rates, Brian Bonis, Jane Ihrig, Min Wei, Feds notes - 20 avril 2017

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 3 mai 2018 et est susceptible de changer.

SUIVEZ & PARTAGEZ l'actualité de Lazard Frères Gestion

Site Internet www.lazardfreresgestion.fr

Blog www.lazardfreresgestion-tribune.com

Twitter @LazardGestion

LinkedIn Lazard Frères Gestion

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.