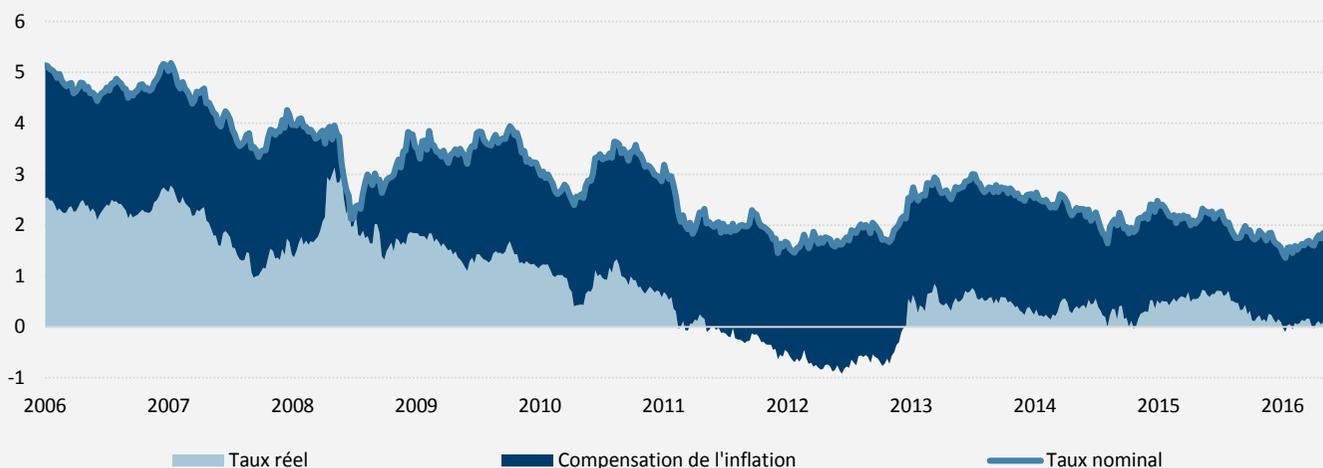


L'ÉLECTION DE DONALD TRUMP AMPLIFIE UN MOUVEMENT DE HAUSSE DES TAUX COMMENCÉ DEPUIS JUILLET

Le mouvement de remontée de l'aversion au risque suite à l'élection de Donald Trump n'aura duré que quelques heures. Après avoir affiché des performances presque classiques pour un épisode de forte aversion au risque (actions en baisse, obligations en hausse, la seule originalité étant une baisse du dollar), les marchés se sont rapidement normalisés. **Le mouvement le plus notable s'est produit sur les marchés obligataires, où le dix ans américain est passé en l'espace de quelques jours d'environ 1,80% à plus de 2,20%, retrouvant ainsi des niveaux qui prévalaient au début de l'année 2016.**

ÉTATS-UNIS : DÉCOMPOSITION DU TAUX 10 ANS
(SUR LA BASE DES OBLIGATIONS INDEXÉES)



Source: Bloomberg, au 11 novembre 2016

NOTRE ANALYSE

En réalité, le mouvement de hausse des taux avait commencé depuis le mois de juillet, lorsque le point bas avait été atteint dans la foulée du vote britannique en faveur d'une sortie de l'union européenne. Le taux à dix ans américain avait alors atteint 1,36%. Sur la base des obligations indexées, sur les 79 points de base de remontée depuis le 8 juillet, 34 proviennent de la remontée des taux réels et 45 de la hausse de la compensation de l'inflation. Un calcul sur la base des swaps d'inflation attribue une part un peu plus grande du mouvement à l'inflation.

Le mouvement de remontée de l'inflation avait commencé avant l'élection de Donald Trump et repose sur la fin de la contribution négative à l'inflation des prix de l'énergie et sur l'accélération des salaires. Il faudra plusieurs mois avant que les politiques de Donald Trump ne soient mises en œuvre. **Un éventuel plan de relance viendrait soutenir l'activité et continuer à faire baisser le chômage qui est déjà à un niveau bas. Cela pourrait contribuer à une accélération encore plus forte des salaires.** L'impact sur le pétrole est plus ambigu (production interne vs plus grand isolationnisme) et mettra plusieurs années à se manifester. A court terme, c'est davantage l'OPEP qui influera sur le pétrole. **Au final, à court terme, l'inflation devrait poursuivre son accélération progressive, l'élection ouvrant potentiellement la voie à une trajectoire d'inflation plus forte à moyen terme.**

Reste la question des taux réels, toujours exceptionnellement bas du fait de l'anticipation par les marchés d'une politique de la Fed encore accommodante pendant longtemps. L'évolution de l'inflation et le plein-emploi justifiait une remontée des taux plus forte que les anticipations du marché mais **si les politiques de Donald Trump débouchent sur un déficit plus important, cela pourrait amener la banque centrale à devoir remonter ses taux encore plus vite, les deux effets se conjuguant pour pousser les taux à la hausse.**

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 14 novembre 2016 et est susceptible de changer.

SUIVEZ
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet

www.lazardfreresgestion.fr



Blog

www.lazardfreresgestion-tribune.com



LinkedIn

Lazard Frères Gestion