

## *Analyse de marché*

### **La Fed entame un cycle de réduction des taux d'intérêt**

**Jim Cielinski, Responsable mondial Fixed Income, et Daniel Siluk, Responsable mondial Short Duration and Liquidity, expliquent comment une allocation obligataire peut briller dans une période de baisse des taux et de croissance économique atone.**

#### **Points à retenir :**

- La baisse constante de l'inflation a permis à la Réserve fédérale américaine (Fed) de réduire son taux directeur de 50 points de base sans tirer la sonnette d'alarme sur l'économie.
- Les investisseurs doivent faire la différence entre une baisse des taux dans un scénario d'atterrissage en douceur et une baisse dans un scénario d'atterrissage plus difficile, le premier scénario restant le plus probable compte tenu de la résistance du marché de l'emploi et de la stabilité de la demande des consommateurs.
- Nous pensons qu'une allocation en crédits d'entreprise de meilleure qualité ainsi qu'une exposition à la durée pourraient compléter un portefeuille diversifié dans un scénario d'atterrissage en douceur ou en catastrophe, étant donné la capacité des obligations à générer des revenus et à préserver le capital.

À l'approche de la réunion de septembre de la Fed, nous avons observé, avec une certaine perplexité, l'obsession de nombreux acteurs du marché pour l'ampleur de la baisse des taux d'intérêt prévue hier. Qu'il s'agisse de 25 points de base ou de 50 points de base, les données qui guident la politique monétaire indiquent que le moment est venu d'abandonner une position restrictive.

Le plus important pour les investisseurs est de savoir si la Fed est en retard par rapport à la réalité. Réduire les taux dans une économie américaine résiliente (le scénario d'atterrissage en douceur tant attendu) ou les réduire dans une économie en perte de vitesse marquée par un marché du travail qui se refroidit rapidement (un atterrissage brutal) a des conséquences très différentes pour les marchés financiers. Le président de la Fed, Jay Powell, s'est donné beaucoup de mal pour présenter la décision d'hier comme ce que nous pourrions qualifier de réduction bullish (haussière). Plutôt qu'un paradoxe, sa rhétorique - parsemée de mots tels qu'équilibré, confiant et résilient - visait à signaler que la « forte » réduction de 50 points de base n'était pas alarmante, mais constituait une première étape prudente dans la normalisation de la politique.

Lorsque nous avons cherché à savoir comment positionner les portefeuilles pendant cette période unique de réduction des taux alors qu'il y a peu de signes d'une économie en difficulté, nous nous sommes concentrés sur la façon dont la Fed envisage l'évolution de la situation au cours de l'année prochaine et sur l'influence que cela aura sur le taux final de ce cycle.

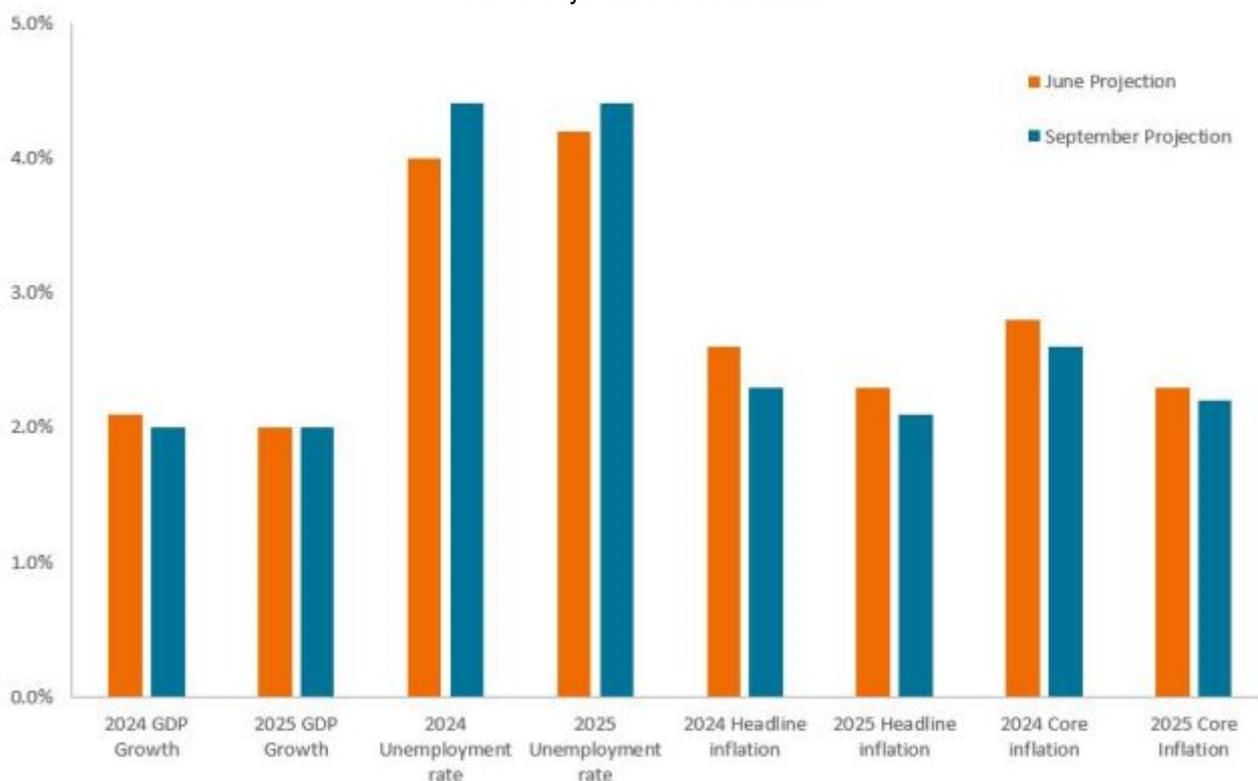
#### **Le luxe d'une inflation plus faible**

Nous pensons que le mouvement le plus important de la Fed était justifié, car il indiquait que cette vague d'inflation générationnelle était derrière nous. Contrairement aux attentes, la Fed a pu maintenir les taux à 5,50 % pendant une période prolongée parce que le marché du travail américain s'est avéré plus imperméable que prévu à des taux plus élevés. Sans tirer la sonnette d'alarme, le récent ralentissement du marché du travail, selon les propres termes de la Fed, l'a amenée à adopter une approche plus équilibrée dans le cadre de son double mandat. Compte tenu des progrès réalisés l'année dernière en matière d'inflation, la Fed avait le luxe de pouvoir procéder à une première baisse importante sans trop effrayer le marché.

Les données contenues dans le résumé actualisé des projections économiques accompagnant la réunion le confirment. Les responsables de la Fed estiment désormais que le taux de chômage atteindra 4,4 % en 2024 et qu'il restera à ce niveau jusqu'à la fin de l'année prochaine. Bien qu'il reste inférieur aux niveaux qui correspondraient à un ralentissement important, le rythme auquel le chômage a augmenté a probablement obligé la Fed à être plus vigilante en ce qui concerne les surprises potentielles à la baisse.

Figure 1 : Résumé actualisé des projections économiques de la Fed

*Un taux de chômage légèrement plus élevé est le prix que la Fed est prête à payer pour maintenir l'inflation sur sa trajectoire descendante.*



Source : Bloomberg, au 18 septembre 2024

Bien que l'augmentation du taux de chômage ait été en grande partie due à l'entrée de travailleurs sur le marché du travail, certains indicateurs avancés de la santé du marché du travail sont devenus plus instables. Les offres d'emploi sont inférieures de 37 % à leur pic post-pandémique, la croissance des salaires corrigée de l'inflation, bien que toujours positive, a eu tendance à baisser et la moyenne sur quatre semaines des demandes initiales d'allocations de chômage - un indicateur de la crainte d'une vague de licenciements - est passée de 201 000 à 231 000. Comme pour le taux de chômage, ce niveau reste bien en deçà de ce qui serait associé à une contraction économique.

Un léger fléchissement du marché du travail est probablement le prix que la Fed est prête à payer pour progresser dans le retour de l'inflation à son objectif de 2,0 %. D'ailleurs, même avec la réduction d'aujourd'hui, avec une inflation de base de 2,6 %, une limite supérieure de taux de 5,0 % reste restrictive. La Fed estime probablement que ce niveau est suffisant pour guider l'inflation globale et l'inflation de base vers leur niveau révisé à la baisse de 2,1 % et 2,2 %, respectivement, en 2025.

Nous pensons qu'il est important de noter qu'une réduction de 50 points de base n'a pas modifié de manière significative les prévisions de la Fed concernant le taux final de ce cycle, qui se situe toujours entre 2,5 % et 3,0 %.

## Le cycle se poursuit ?

Le début des baisses de taux étant derrière nous, le marché peut maintenant se concentrer sur le type d'atterrissage qui se produira. Il est notoirement difficile de prévoir un atterrissage en douceur, et pendant la période historique de hausse des taux de la Fed, l'opinion dominante était que cette expansion prendrait fin - comme la plupart des autres - à cause d'une politique trop restrictive. Mais en 2024, le pendule a oscillé vers un atterrissage en douceur. Après tout, l'inflation a baissé sans que le chômage ne grimpe en flèche et la demande des consommateurs américains reste forte.

Si l'économie s'est montrée stable face à un taux directeur de 5,5 %, sa résilience pourrait maintenant être renforcée par les entreprises et les ménages bénéficiant de coûts d'emprunt plus faibles. Il en résulte une prolongation du cycle économique et un effet de levier pour les actifs plus risqués qui ont une exposition cyclique ou qui sont confrontés à des dettes arrivant à échéance à moyen terme. Consciente de l'impulsion donnée à l'économie américaine par la baisse du coût du capital, la Fed aurait, selon nous, été plus réticente à effectuer un mouvement de 50 points de base si elle n'avait pas eu la certitude que l'inflation induite par les salaires en raison d'un marché du travail en pleine effervescence n'était pas une source de préoccupation.

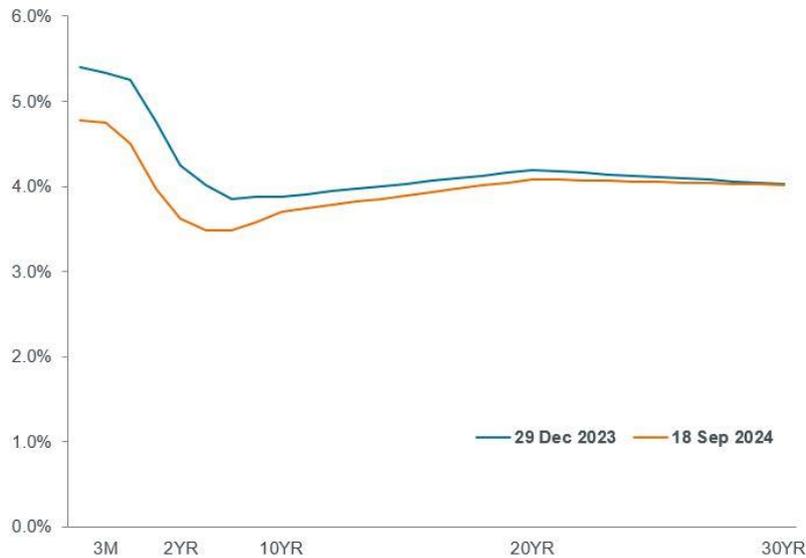
Certains ont interprété le mouvement de 50 points de base comme une preuve que la Fed pourrait être en retard sur la courbe. Le président Powell a déclaré que ce n'était pas le cas, et les données semblent confirmer cette affirmation. Néanmoins, on ne peut pas totalement écarter le risque que le décalage long et variable de la politique restrictive n'ait pas encore produit tous ses effets. Dans ce scénario d'atterrissage brutal, la baisse des taux cesserait d'être un luxe et deviendrait une bouée de sauvetage destinée à freiner des investissements et une consommation en berne. Cette cascade d'événements marquerait la fin de l'expansion post-pandémique.

## Prendre ce que le marché nous donne - à savoir des revenus et de la diversification

Du point de vue du positionnement, nous ne pensons pas que le mouvement d'aujourd'hui change la donne pour les investisseurs à revenu fixe. Les éléments connus n'ont pas changé. L'inflation diminue. L'économie américaine résiste. Et le marché du travail, malgré un certain ralentissement, est loin des niveaux associés à la récession. Ces éléments masquent une prolongation du cycle qui devrait être favorable aux actifs plus risqués, en particulier aux crédits d'entreprise de meilleure qualité dont la fortune est davantage exposée à la vigueur de la consommation. De même, les entreprises plus endettées devraient bénéficier de la baisse des coûts d'emprunt.

Figure 2 : Courbe de rendement des bons du Trésor américain

Après plus de deux ans, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans dépasse celui des bons à 2 ans, signalant la fin probable d'une ère de politique monétaire restrictive et donnant aux investisseurs obligataires la possibilité de gagner une prime de terme sur les échéances à plus long terme.



Source : Bloomberg, au 18 septembre 2024

Bien que ces entreprises soient touchées par un scénario d'atterrissage brutal, une allocation en titres à revenu fixe peut toujours aider une allocation plus large en offrant la possibilité de préserver le capital et de servir de diversificateur par rapport aux actions plus risquées. Dans un cas comme dans l'autre, l'arrivée du cycle de réduction des taux signifie que de nombreux points de la courbe des taux pourraient permettre une appréciation du capital. À cet égard, nous pensons que la durée est l'amie de l'investisseur. Et aux niveaux actuels, la courbe des rendements représente encore des niveaux de génération de revenus qui ont été rares au cours des 15 dernières années.

Comme les inconnues ne sont que des inconnues, les investisseurs devraient considérer une allocation vers des obligations de meilleure qualité avec une exposition suffisante à la durée comme une composante intégrale d'un portefeuille bien diversifié, en particulier alors que la Fed cherche à atteindre l'insaisissable « soft landing » (atterrissage en douceur).

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur au moment de la publication et peuvent différer de celles d'autres personnes/équipes de Janus Henderson Investors. Les références faites à des titres individuels ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur de marché, et ne doivent pas être considérées comme rentables. Janus Henderson Investors, son conseiller affilié ou ses employés peuvent avoir une position dans les titres mentionnés.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter et il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi.

Les informations contenues dans cet article ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Communication marketing.

## A propos

Le groupe Janus Henderson est un gestionnaire d'actifs mondial de premier plan qui a pour mission d'aider ses clients à définir et à atteindre des résultats financiers supérieurs grâce à une vision différenciée, à un processus d'investissement rigoureux et à un service de premier ordre.

Au 30 juin 2024, Janus Henderson gérait environ 361 milliards de dollars US d'actifs, employait plus de 2 000 personnes et possédait des bureaux dans 24 villes du monde entier. La société aide des millions de personnes dans le monde à investir ensemble dans un avenir meilleur. Janus Henderson, dont le siège est à Londres, est cotée à la Bourse de New York (NYSE).

Source : Janus Henderson Group plc

**Ce communiqué de presse est uniquement destiné aux membres des médias et ne doit pas être utilisé par les investisseurs personnels, les conseillers financiers ou les investisseurs institutionnels. Nous pouvons enregistrer des appels téléphoniques pour notre protection mutuelle, pour améliorer le service à la clientèle et pour des raisons réglementaires. Toutes les opinions et estimations contenues dans ces informations sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.**

Publié par Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services d'investissement sont fournis par Janus Henderson Investors International Limited (reg no. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg no. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg no. 2678531), (chacun enregistré en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementé par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg no. B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Henderson Secretarial Services Limited (constituée et enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles, numéro d'enregistrement 1471624, siège social 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE) est le nom sous lequel les services de secrétariat d'entreprise sont fournis. Toutes ces sociétés sont des filiales à 100 % de Janus Henderson Group plc. (société constituée et enregistrée à Jersey, numéro d'immatriculation 101484, dont le siège social est situé à 13 Castle Street, St Helier, Jersey, JE1 1ES). Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 n'est pas tenu de mettre à jour ces informations dans la mesure où elles sont ou deviennent obsolètes ou incorrectes. Aux États-Unis, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC et filiales de Janus Henderson Group plc ; au Canada, par Janus Henderson Investors US LLC, uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ;

Janus Henderson est une marque déposée de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.