

Article de fond rédigé par nos partenaires américains

Trop tôt pour crier victoire?

Les conditions financières se sont assouplies même si la Fed a encore du chemin à faire avant de mettre fin au cycle actuel.



Jurrien Timmer

Directeur en chef,
Macroéconomie mondiale
chez Fidelity Investments

POINTS À RETENIR

- La croissance économique a ralenti et l'inflation montre qu'elle a peut-être atteint son apogée.
- Les marchés ont escompté la « fermeté extrême de la Fed », ce qui a mené à un assouplissement des conditions financières.
- La Fed pourrait commencer à s'interposer, estimant qu'il est encore trop tôt pour crier victoire. Selon la courbe des taux à terme, la Fed doit encore hausser les taux de plus d'un point de pourcentage.
- La question est de savoir si la Fed reviendra à une politique neutre (2,5 %) après ce cycle de hausse des taux d'intérêt.

Après la hausse de 75 points de base de la fin juillet, la Réserve fédérale (Fed) est revenue à sa définition d'une politique monétaire neutre. Elle a fait ce choix au lendemain d'un deuxième trimestre de contraction du produit intérieur brut (PIB). Puis, le rapport de juillet sur l'inflation de base, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), a révélé une décélération plus forte que prévu, et les prévisions inflationnistes (mesurées par les taux neutres des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation [TIPS])¹ ont diminué.

Voyant que les mesures de resserrement de la Fed semblaient commencer à freiner la demande et à faire baisser l'inflation, les marchés ont poussé un soupir de soulagement. Le S&P 500[®] est passé d'un marché baissier à une phase de correction, et l'indice Bloomberg Aggregate Bond a aussi épongé ses pertes.

La remontée s'explique et pourrait s'avérer justifiée si on s'en tient à une récession « technique », soit deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB (par opposition à une récession officielle, telle que définie par le National Bureau of Economic Research, qui tient compte d'un large éventail de facteurs, incluant le marché de l'emploi qui, pour l'instant, est toujours en effervescence).

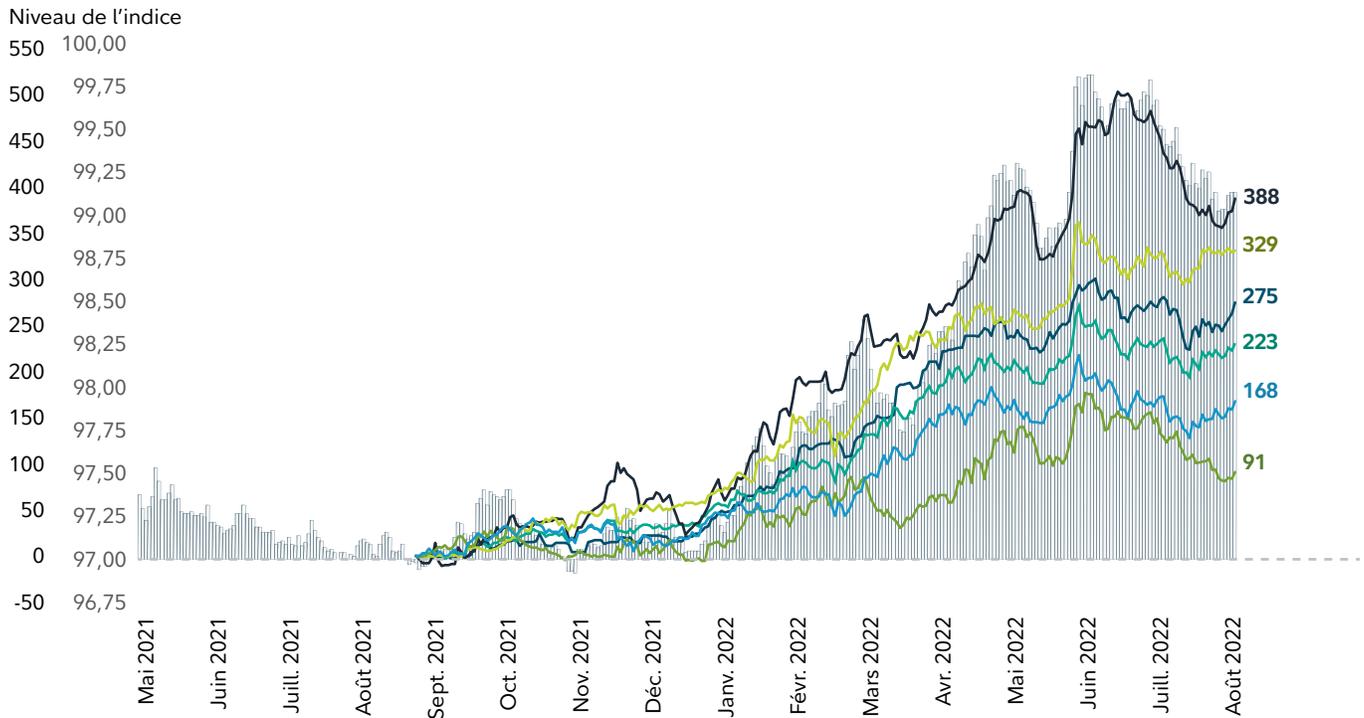
Jusqu'où la Fed est-elle prête à aller? En ce moment, les marchés s'attendent à ce que la Fed relève le taux des fonds fédéraux de son niveau actuel de 2,5 % à un taux final de 3,6 %, pour ensuite le réduire de 100 points de base. Autrement dit, le marché s'attend à ce que la Fed s'écarte du taux neutre seulement brièvement. Or, la justesse de ces prévisions aura d'importantes conséquences sur la direction future des marchés.

En effet, les investisseurs ont conclu que tout danger était maintenant écarté, alors que le resserrement de la Fed n'est pas encore terminé. Paradoxalement, les gains du marché risquent justement de nuire aux progrès de la lutte contre l'inflation dont se réjouissaient les investisseurs. La reprise a fait chuter sensiblement le coût du capital entre juin et juillet (Tableau 1). Celui-ci a augmenté un peu depuis, mais pour la Fed il est peut-être encore trop bas.

TABLEAU 1 – Le coût du capital a-t-il trop baissé pour la Fed?

Variation depuis septembre 2021 (points de base)

█ Ind. GS des conditions financières aux É.-U.
 █ Ratio bénéfice/cours (BPA prév.)
 █ Oblig. du Trésor à 10 ans
 █ Taux hyp. sur 30 ans
█ Ind. Bloomberg Aggregate
 █ Ind. Bloomberg High Yield
 █ Ind. Moody's BAA

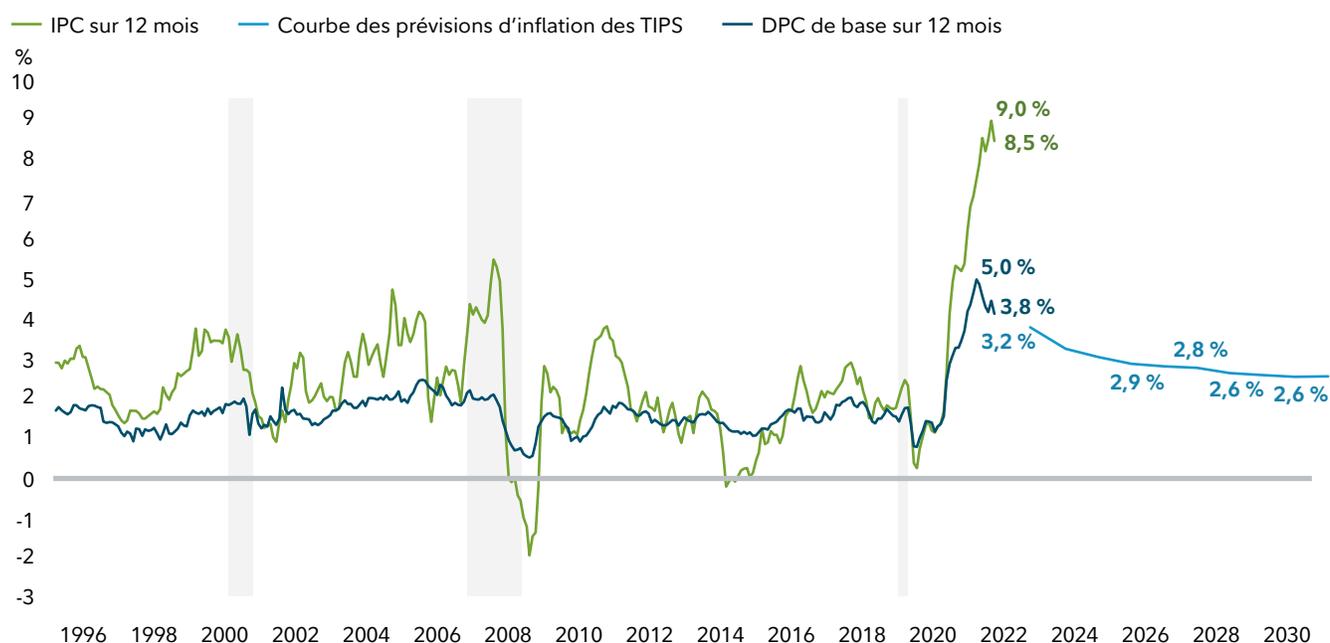


Le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. L'indice Goldman Sachs des conditions financières est une moyenne pondérée des taux d'intérêt sans risque, du taux de change, des valorisations boursières et des écarts de taux. Ratio bénéfice/cours : prévisions de bénéfices consensuelles des sociétés du S&P 500 pour les 12 prochains mois/cours du S&P 500. Taux des prêts hypothécaires sur 30 ans obtenus de Bankrate. Rendements moyens des indices Bloomberg U.S. Aggregate Bond, Bloomberg U.S. High Yield et Moody's BAA. L'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond est un indice de référence général qui mesure le marché des obligations de qualité à taux fixe imposables libellées en dollars américains. L'indice Bloomberg U.S. High Yield mesure le marché des obligations de sociétés à taux fixe à rendement élevé libellées en dollars américains. L'indice Moody's BAA Seasoned Corporate Bond Yield représente les obligations de sociétés dont la cote de solvabilité se situe au milieu de la fourchette des obligations de qualité. Sources : Fidelity Investments, FactSet et Haver Analytics, au 31 juillet 2022.

Le marché des TIPS prédit un retour à une inflation de 2,5 %, conformément à la cible à long terme de la Fed (Tableau 2). La qualité de cette prédiction du marché obligataire sera déterminante. Si le marché des TIPS a raison de s'attendre à ce que l'inflation continue de décélérer, la Fed pourrait mettre fin au resserrement au niveau attendu de 3,6 %, pour ensuite revenir à un taux neutre. C'est le scénario qui offre les meilleures chances d'un atterrissage en douceur. Par contre, si l'inflation élevée se révèle beaucoup plus persistante que le prédisent les TIPS, la Fed pourrait devoir accentuer son resserrement avant de mettre fin à sa présente campagne. En pareil cas, il y a plus de chances que les baisses de taux subséquentes aient un parfum de début de récession.

TABLEAU 2 – Le marché des TIPS anticipe des reculs marqués de l'inflation.

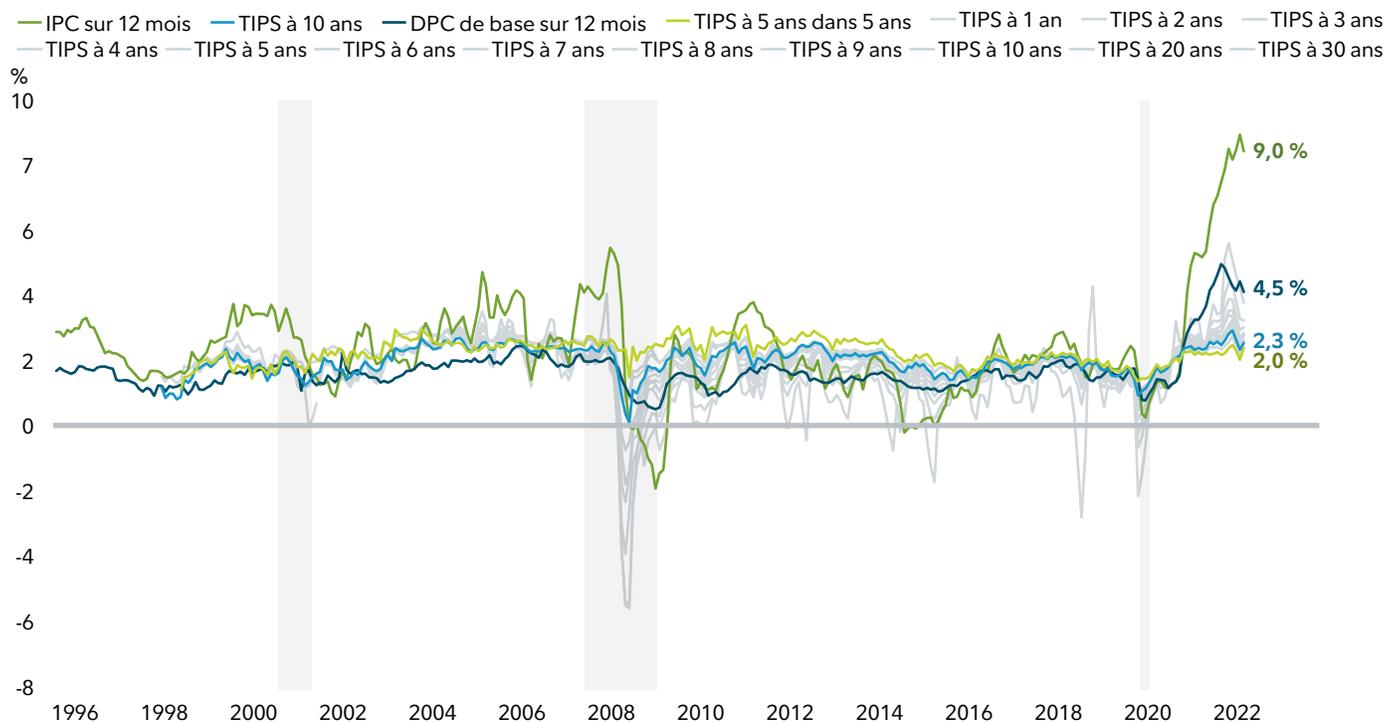
Courbe des prévisions d'inflation du marché des TIPS, inflation de base et dépenses personnelles de consommation (DPC) de base



Le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. Les barres ombrées représentent des récessions. IPC sur 12 mois : variation de l'indice des prix à la consommation sur 12 mois. DPC de base sur 12 mois : variation sur 12 mois du déflateur des dépenses personnelles de consommation de base, un indice des dépenses de consommation qui exclut les aliments et l'énergie. La courbe des prévisions d'inflation des TIPS illustre le taux d'inflation projeté par les cours des TIPS de différentes échéances. Source : Fidelity Investments, au 31 juillet 2022.

TABLEAU 3 – L’inflation convergera-t-elle vers des taux neutres ou s’en éloignera-t-elle?

Taux neutres des TIPS, inflation de base et DPC de base, entre 1996 et aujourd’hui



Le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. IPC sur 12 mois : variation de l'indice des prix à la consommation sur 12 mois. DPC de base sur 12 mois : variation sur 12 mois du déflateur des dépenses personnelles de consommation de base, un indice des dépenses de consommation qui exclut les aliments et l'énergie. TIPS à 5 ans dans 5 ans : les TIPS à cinq ans dans cinq ans mesurent les prévisions d'inflation en fonction de la différence entre les rendements attendus d'un TIPS à 5 ans et d'une obligation du Trésor comparable. Source : Fidelity Investments, au 31 juillet 2022.

Le Tableau 3 compare différents taux neutres des TIPS (à 5 ans dans 5 ans) à l'IPC de base et aux dépenses personnelles de consommation (DPC) de base; les DPC excluent les prix des aliments et de l'énergie. Comme vous pouvez le voir, ces paramètres ont eu tendance à converger au fil du temps. Il est possible que l'IPC et le déflateur des DPC de base aient commencé à revenir vers les taux neutres des TIPS. Si cette tendance se poursuit, la Fed pourrait être en mesure de mettre fin à son cycle de resserrement avant que sa politique ne devienne excessivement restrictive. Par contre, les taux neutres des TIPS pourraient remonter vers les indicateurs d'inflation, ce qui obligerait les décideurs à prolonger leur campagne de resserrement.

Comment le cycle se terminera-t-il? La Fed veut être suffisamment restrictive pour ramener l'inflation de base à 2 % sans étouffer complètement la croissance économique. L'inflation semble évoluer dans la bonne direction – pour le moment – tandis que les perspectives de croissance sont contrastées.

Pour l'instant, il semble que la Fed pourrait relever le taux des fonds fédéraux jusqu'à un taux final de 3,6 %. Une telle hausse, combinée à approximativement un autre point de pourcentage sous forme de resserrement quantitatif, nous placerait dans une fourchette restrictive classique (environ 2 % au-dessus du taux neutre, selon l'estimation de la Fed). Souhaitons que ce degré de resserrement soit suffisant pour ramener l'inflation vers la cible de la Fed sans causer plus de tort à l'économie. Je surveillerai de près les taux neutres des TIPS pour voir si la fin de la campagne de la Fed est véritablement en vue.

Auteur

Jurrien Timmer

Directeur en chef, Macroéconomie mondiale chez Fidelity Investments

Jurrien Timmer est directeur en chef, Macroéconomie mondiale chez Fidelity Investments. À ce titre, il se spécialise dans la répartition de l'actif et la stratégie macroéconomique mondiale. De plus, il est responsable de l'analyse des tendances du marché et de la synthèse des perspectives de placement au sein de l'équipe de gestion des actifs, dont l'objectif est de générer des perspectives sur la stratégie de marché pour les médias, ainsi que pour les clients de Fidelity.

Martine Costello Duffy, vice-présidente, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale pour cet article.

Notes de fin de texte

¹ Le taux neutre des titres du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS) correspond à la différence de taux entre une obligation nominale du Trésor et un TIPS de même échéance.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale lorsque vous ou votre client prenez une décision en matière d'investissement. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information aux présentes est fournie uniquement à des fins de discussion et d'illustration et ne constitue ni une recommandation, ni une offre, ni une sollicitation de vente ou d'achat de quelque titre que ce soit. Les opinions exprimées sont en date d'août 2022, selon l'information disponible à cette date, et elles pourraient changer en fonction de l'évolution du marché et des autres conditions. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Définitions des indices

L'**indice S&P 500**[®] est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille, de la liquidité et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines.

L'**indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** est un indice de référence général qui mesure le marché des obligations de qualité à taux fixe imposables libellées en dollars américains.

L'**indice Bloomberg U.S. High Yield** mesure le marché des obligations de sociétés à taux fixe à rendement élevé libellées en dollars américains.

L'**indice Moody's BAA Seasoned Corporate Bond Yield** représente les obligations de sociétés dont la cote de solvabilité se situe au milieu de la fourchette des obligations de qualité.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque personnels de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement à la suite de l'évolution de la situation des émetteurs, d'un secteur, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Investir dans des actions comporte des risques, y compris le risque de perte en capital.

En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice-versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation, de liquidité, de remboursement anticipé, de crédit et de défaillance, tant en ce qui concerne les émetteurs que les contreparties. Tout titre à revenu fixe vendu ou remboursé avant l'échéance peut donner lieu à une perte. L'augmentation des taux d'intérêt réels peut entraîner une diminution des cours des titres de créance protégés contre l'inflation.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé est historique et ne garantit pas les résultats futurs. Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes. Les indices ne sont pas gérés. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Le présent document peut être distribué par les entreprises suivantes : Fidelity Institutional[®] offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la NYSE et de la SIPC); et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC.

Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2022 FMR LLC. Tous droits réservés.

1044579.1.0

1.9906311.100

Contenu original de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC), mais il ne constitue pas une recommandation ou une commandite d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller de ceux-ci. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

À moins d'indication contraire, Fidelity Investments est la source pour tous les éléments factuels et toutes les données sur les marchés. Les déclarations aux présentes sont basées sur des informations jugées fiables et ne sont fournies qu'à titre d'information. Si ces renseignements reposent sur de l'information provenant, en tout ou en partie, de tiers, il nous est impossible de garantir qu'ils sont en tout temps exacts, complets et à jour. Ils ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement ou des conseils d'ordre fiscal ou juridique, et ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat. Les graphiques et les tableaux sont présentés uniquement à des fins d'illustration et ne représentent pas les valeurs ni les rendements futurs d'un placement dans un fonds ou dans un portefeuille, quel qu'il soit. Toute stratégie de placement doit être évaluée en fonction des objectifs de placement et de la tolérance au risque de l'investisseur. Fidelity Investments Canada s.r.l. et ses sociétés affiliées et entités apparentées ne sont pas responsables des erreurs ou omissions que pourrait contenir le présent document ni des pertes ou dommages subis.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds commun de placement ou d'un FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement des distributions. Ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de parts, qui auraient eu pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

De temps à autre, un gestionnaire, un analyste ou un autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement le point de vue de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent être considérés comme des conseils en placement ni comme une indication de l'intention de négociation visant tout Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

En partie © 2022. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1044579.1.0 CAN. : 1014270-v2022920 INM 1008916 09/22

