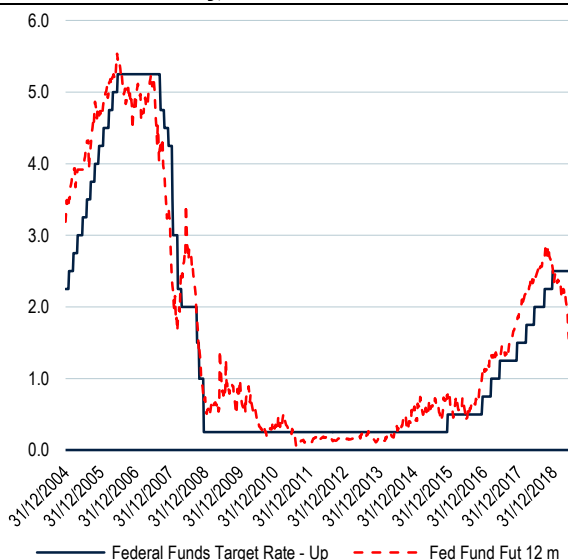


Le mardi 18 juin 2019

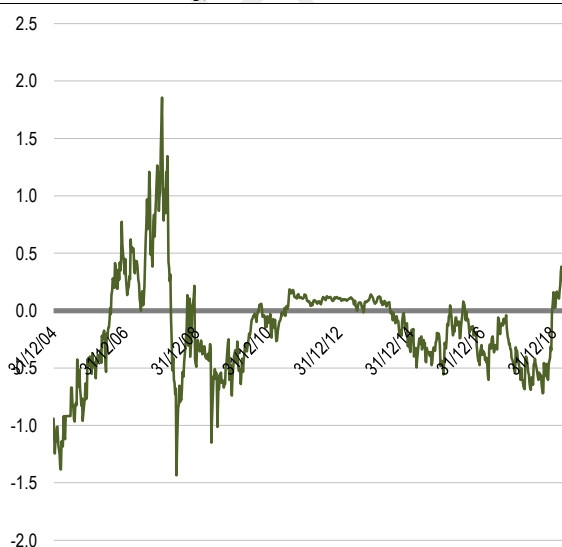
Il y a un réel problème sur les anticipations de taux directeurs américains, et il faut de ce fait s'attendre à des décalages de marché, à la hausse ou à la baisse, le temps que la situation ne se normalise. La réunion FOMC de demain, mercredi 19 juin, est capitale.

Le problème est le suivant. Le niveau du taux directeur américain actuel, représenté par la ligne continue bleue dans le graphique ci-dessous à gauche, actuellement à 2.50%, est excessivement éloigné du niveau du taux anticipé à un an sur les marchés dérivés, représenté en ligne discontinue rouge, qui anticipe un niveau de 1.50% dans un an. La différence de près de 100 points de base entre les deux courbes -soit 4 baisses de 25 points de base dans les 12 mois à venir- est représentée dans le graphique de droite.

Taux d'intérêt directeur actuel et taux implicitement pricé contrat future 12 mois.
Sources Bloomberg, LMIF. Données hebdomadaires 2004



Différence entre les deux courbes taux actuel - taux implicite.
Sources Bloomberg, LMIF. Données hebdomadaires 2004



Qu'est-ce que cela signifie ? Cela signifie que l'écart d'appréciation de la situation économique entre les investisseurs et les membres de la Fed est excessivement fort. La réunion du FOMC du 19 juin revêt à ce titre une importance capitale.

Que va-t-il dès lors se passer ?

- 1/ Soit les investisseurs sont trop pessimistes sur la situation économique en anticipant 4 baisses de taux dans l'année à venir, et une normalisation du contrat future va s'opérer, à la hausse. Avec le risque de faire plus remonter les taux à 3 mois et à 2 ans que le taux à 10 ans, et donc de voir un phénomène de *bear flattening* se produire. Pas bon pour la forme de la courbe des taux. Pas très bon non plus pour les marchés actions.
- 2/ Soit c'est la Fed qui est trop optimiste, en n'adaptant pas assez vite le niveau de son taux directeur à une situation économique qui serait en nette aggravation, et elle va alors commencer à procéder à une baisse, le taux directeur *spot* convergeant alors progressivement avec le taux future. Pas très bon non plus pour les marchés.