

## Document

### Les taux d'intérêt trop bas vont-ils à la fois sauver la bourse et aggraver la crise ?

(Atlantico.fr)

**26 mars 2012**

#### **Les taux bas imposés par la Fed sont à l'origine de l'actuel rebond boursier. Mais pour combien de temps encore ?**

La Fed soutient les marchés depuis maintenant trois ans grâce à une politique de taux bas. Premier constat : cela a évidemment permis le rebond boursier auquel on assiste depuis 2009. **L'impression monétaire est-elle pour autant une solution pérenne à moyen terme ?**

Pour tenter d'y répondre, penchons-nous sur le TNote et sur ses perspectives.

#### **Le principe de fonctionnement de l'obligataire est assez simple**

Le TNote est le contrat de référence des obligations américaines (la partie de la courbe la plus suivie et traitée est le rendement 10 ans).

Avant de rentrer dans le vif du sujet, il est important de bien faire la distinction entre contrat et rendement. Pour faire le parallèle on peut comparer le contrat obligataire avec le cours d'une action et le dividende associé. A dividende constant, le rendement d'une action évolue en sens inverse de son cours de bourse. **Plus l'action baisse et plus le rendement augmente (et inversement plus l'action monte et plus son rendement baisse). Comme pour tout actif financier, il en est donc de même sur l'obligataire pour le TNote.**

L'élément clé du TNote est son aspect refuge. Malgré la perte du AAA des États-Unis l'été dernier, la qualité de la signature des États-Unis n'a que peu souffert. **Le contrat monte quand l'aversion au risque augmente (et leurs rendements respectifs baissent donc).**

#### **Pas de « QE 3 » en perspective ?**

La perspective du soutien de la Fed ainsi que la crise de la zone euro a poussé nombre d'institutionnels vers la sécurité du papier américain l'an dernier. Aujourd'hui, la donne pourrait bien avoir changé. En effet, **les dernières déclarations de Mr Bernanke ont jeté un froid sur l'hypothèse d'un nouveau « QE » dans les semaines qui viennent.**

**La réaction des marchés ne s'est pas fait attendre. L'accélération haussière (+ 15%) a été assez impressionnante dans son timing et son intensité.** Nous avons eu d'importantes ventes d'obligations réalisées par les fonds et autres institutionnels. Le papier américain ne trouverait-il plus preneur ? C'est la question que l'on peut légitimement se poser aujourd'hui...

Car si le cap des 2,30 % a été repassé en début de semaine, comparé à une inflation américaine à 3%, le jeu en vaut-il réellement la chandelle ? **N'y a-t-il pas meilleur endroit où investir son argent aujourd'hui, d'autant que dans le même temps, alors que l'économie mondiale se stabilise ? Vers les actions par exemple ?**

C'est d'ailleurs un peu ce que pensent beaucoup d'intervenants en ce moment. Peter Oppenheimer, le responsable de la stratégie actions chez Goldman Sachs, indiquait mercredi à l'agence Bloomberg que vu les valorisations actuelles et le positionnement des actions par rapport à l'obligataire, il s'attendait à une poursuite de la hausse des indices boursiers au cours des prochaines années.

## **Analyse du TNote**

Regardons ensemble le *graphique du Tnote sur une base mensuelle*.

D'un simple coup d'œil, on constate historiquement qu'à chaque fois que le contrat TNote est en zone haute (rendement sous les 2%), nous entrons dans des marchés haussiers sur les indices. Donc effectivement, par le principe des vases communicants, l'argent sortant de l'obligataire (baisse des contrats) continuera à se reporter sur les actifs plus risqués. **Cela devrait donc permettre d'entretenir le biais haussier des indices actions sur un horizon de 12 /18 mois.** N'oubliez jamais que le rendement du TNote reflète principalement les anticipations de croissance du PIB pour l'année en cours. A 2,30%, la marge de hausse reste encore relativement élevée vu le redémarrage de l'économie américaine. La "zone de confort" se situe autour des 4% ; c'est en direction de cette région, que les indices boursiers performant le mieux.

**Toutefois, il serait dangereux d'occulter un gros risque à plus long terme en cas d'envolée des rendements. Car qui dit impression monétaire, dit inflation. Et donc à terme hausse des taux.** Car si dans le même temps personne ne venait plus acheter de papier américain (la Chine notamment), c'est bel et bien une envolée des taux longs qu'il faudrait craindre. L'effet ciseau serait donc implacable !

Si dans l'immédiat ce "nuage noir" reste encore bien éloigné, il convient de le garder à l'esprit dans une optique à plus long terme. **Car ce scénario du pire, de krach obligataire, aurait évidemment des conséquences funestes pour les marchés actions !** Certains voient d'ailleurs un retour du Dow Jones vers les 4 000 points très probable.