



FINANCIÈRE
ARBEVEL

10-12, avenue de Messine
75008 PARIS - FRANCE
Tél. : +33 (0)1 56 59 11 33 - Fax : +33 (0)1 56 59 11 39
www.arbevel.com

Fed : Les planètes (enfin) alignées pour juin ?

La Réserve Fédérale a surpris les marchés hier, avec des minutes laissant envisager des hausses de taux à venir (« Hawkish ») alors que le marché était de plus en plus convaincu d'un statu quo au mois de juin.

En conséquence les taux ont nettement corrigé hier, avec des hausses de 10 bps environ et une contamination de ce mouvement sur les taux européens (qui ont toujours de la marge pour remonter ceci dit).

Les éléments clefs de la publication sont les suivants :

- Une Fed qui répète plusieurs fois que les marchés ont compris sa communication de mars comme très « Dovish » (avec l'idée claire de vouloir montrer ne pas être à l'aise avec cette analyse)
- Un portrait de l'économie plutôt positif : la Fed note que le ralentissement du T1 devrait être temporaire
- Un point de vue plutôt positif sur les perturbations externes : elle cite la reprise économique un peu partout au T1, la baisse des pressions sur le Dollar américain, l'accalmie en Chine, etc...
- L'idée qu'elle aurait pu monter les taux à la dernière réunion mais a considéré pouvoir se permettre d'attendre le mois de juin pour aviser sur le data économique (position difficilement compatible avec l'idée d'une année 2016 sans hausses de taux)
- Une vision toujours très constructive sur le marché de l'emploi, en notant néanmoins qu'il n'est pas source de risque d'inflation à ce stade.

Il est particulièrement intéressant de se rappeler que la FED écrit ses minutes quelques jours après la réunion, afin de prendre en compte la réaction des marchés. Ainsi en publiant une communication aussi agressive et répétant régulièrement que la réaction des marchés a été forte, elle montre clairement vouloir corriger cette impression et montrer son engagement à remonter ses taux directeurs. C'est tout à fait logique après les discours des banquiers centraux ces derniers jours (certains parlent de 2-3 hausses de taux en 2016, davantage en 2017). Les banquiers les plus « Dovishs » commencent à citer le Brexit, mais sans en faire un point clef néanmoins.



Une citation du communiqué nous semble particulièrement intéressante :

“Most participants judged that if incoming data were consistent with economic growth picking up in the second quarter, labor market conditions continuing to strengthen, and inflation making progress toward the Committee’s 2 percent objective, then it likely would be appropriate for the Committee to increase the target range for the federal funds rate in June.”

Ce type de situation semble se concrétiser actuellement avec :

- Un marché de l’emploi qui continue nettement sur sa lancée (et une faible baisse des créations d’emploi n’y change rien)
- Des révisions à la hausse récemment des objectifs de croissance pour le T2, et toujours des statistiques robustes sur le consommateur américain
- Une inflation déjà trop haute, alors même que la hausse récente du pétrole va nous faire rentrer rapidement dans des situations de stabilité/de hausse sur un an, alors qu’il s’inscrivait en baisse de 50% sur un au premier trimestre.

En conclusion, nous continuons à penser qu’une hausse de taux devrait se produire au cours du mois de juin. Néanmoins, ce faible durcissement de la politique monétaire américaine s’appuie sur un constat économique positif, et ne devrait pas durablement perturber les marchés. Nous continuons toutefois de privilégier les marchés européens, aux valorisations moins tendues.

Achévé de rédiger le 19/05/16

L’équipe de gestion

