

ECOWEEK

N°18-06, 9 février 2018

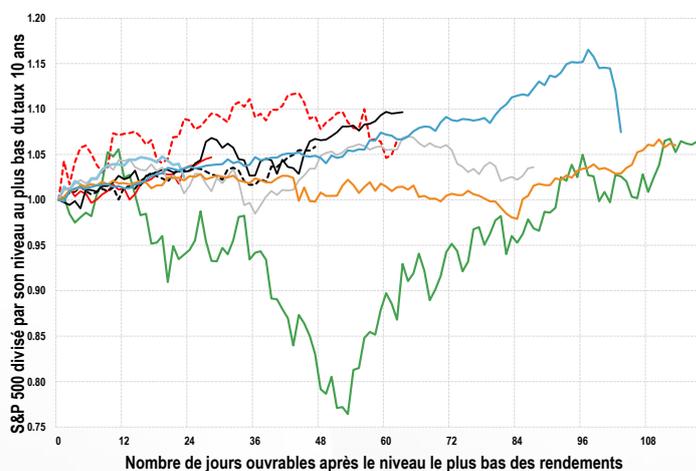
Etats-Unis: longtemps somnolent, le risque s'est réveillé

■ Dans le cycle actuel, la hausse de la bourse a accompagné les remontées des taux longs ■ Dans un environnement de hausse des rendements obligataires, l'envolée de la bourse américaine ces derniers mois a probablement été soutenue par la perspective de réductions des impôts sur les sociétés ■ Le comportement du marché cette semaine témoigne d'une grande sensibilité aux surprises économiques

De nombreux articles faisaient état cette semaine d'une « correction saine ». La forte baisse de Wall Street serait-elle salutaire ? La réponse peut changer du tout au tout, selon que vous attendiez le bon moment pour initier des positions ou que vous ayez opté pour une stratégie vendeuse sur le VIX. D'un point de vue économique, les événements récents sont très instructifs. Les effets induits du reflux des marchés actions ont été conformes aux prévisions : forte envolée de la volatilité implicite (VIX), répercussions internationales et baisse des rendements des *Treasuries* sur fond d'achats de valeurs refuges. L'observation des mouvements et de leur enchaînement est tout aussi intéressante. La tendance haussière des taux d'intérêt à long terme a fini par avoir un impact sur les cours des actions, après la hausse surprise du salaire horaire vendredi dernier. Le repli du marché actions a entraîné celui des rendements obligataires. On peut en déduire que dans un scénario de hausse de l'inflation, la nervosité de la bourse face à une remontée des taux longs pourrait freiner l'augmentation cumulée de ces derniers. Une telle évolution pourrait peser sur les perspectives économiques, avant tout en raison d'une augmentation de l'incertitude. Le graphique montre l'évolution du S&P500 à partir de 2008, en période de forte hausse cumulée des rendements obligataires. Pour chaque période il indique la date du point bas des taux longs et, entre parenthèses, leur hausse cumulée. La remontée des rendements, à partir de fin 2008, s'est opérée sur fond de récession économique. Logiquement, les actions ont dans un premier temps reflué. Mais il s'agit là d'une exception car on observe généralement qu'une hausse des taux longs va de pair avec des marchés actions stables, voire en hausse : l'impact négatif d'une augmentation des taux a tendance à être largement compensé par une amélioration des perspectives et/ou une baisse de la prime de risque (signe d'une plus grande confiance). Ce qui singularise l'évolution depuis septembre 2017, c'est la hausse anormalement élevée de la bourse, probablement alimentée par la perspective de réductions des impôts pour les sociétés. Il en découle toutefois une plus grande sensibilité aux mauvaises surprises comme cette semaine. Cela pourrait finir par alimenter l'incertitude économique.

ACTIONS AMERICAINES ET HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES

---17/03/2008(+93pb) ---18/12/2008(+190pb) ---30/11/2009(+64pb) ---28/09/2010(+102pb)
---02/05/2013(+132pb) ---23/10/2013(+53pb) ---02/02/2015(+56pb) ---08/07/2016(+123pb)
---07/09/2017(+72pb)



Sources : FRED (Federal Reserve of St. Louis), BNP Paribas

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre et calendrier

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

Eco
WEEK

La banque
d'un monde
qui change