



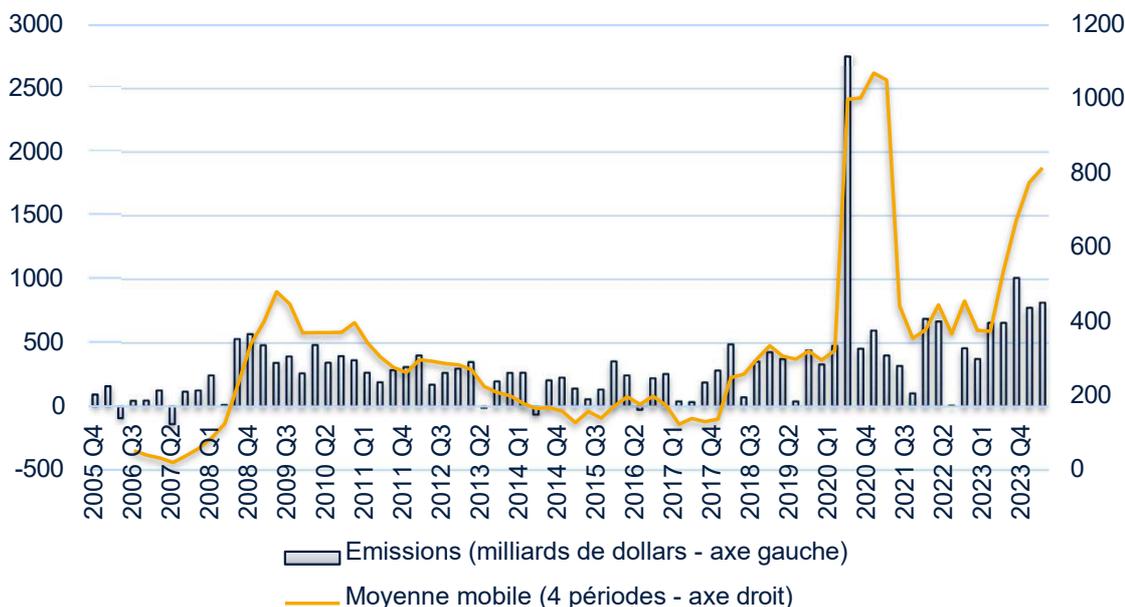
## POURQUOI LES TAUX AMÉRICAINS POURRAIENT SE MAINTENIR SUR DES NIVEAUX STRUCTURELLEMENT PLUS ÉLEVÉS ?

En octobre dernier, le taux dix ans américain avait brièvement dépassé les 5 %, une première depuis juillet 2007. En mars 2020, aux prémices de la pandémie de Covid-19, ce même taux avait touché un point bas à 0,31 %. Le rebond observé depuis est donc spectaculaire. Initié avant mars 2022, c'est bien la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale face à l'envolée de l'inflation qui a nourri et amplifié ce mouvement.

Après des années de taux extrêmement bas voire négatifs qui ont transformé la manière d'appréhender l'allocation d'actifs, il faut réapprendre à évoluer dans un régime de taux plus élevés et probablement pour une période prolongée. C'est le message martelé par les responsables monétaires depuis de nombreux mois. Avec la baisse de l'inflation, les taux devraient rebaisser mais leur ancrage pourrait se faire sur des niveaux plus élevés que ceux connus dans les années qui ont précédé la pandémie.

En effet, au-delà de l'influence des cycles et des anticipations macroéconomiques et monétaires sur la formation des taux d'intérêt, d'autres éléments plus techniques sont à l'œuvre. L'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché de la dette publique américaine est l'un de ces paramètres. Or, la structure même de ce marché a connu et continue de connaître des transformations profondes dans sa composition. Des changements qui pourraient induire un taux d'équilibre plus élevé à l'avenir mais également un régime de volatilité plus intense comme observé depuis plusieurs mois déjà.

### EMISSIONS TRIMESTRIELLES DU TRÉSOR AMÉRICAIN



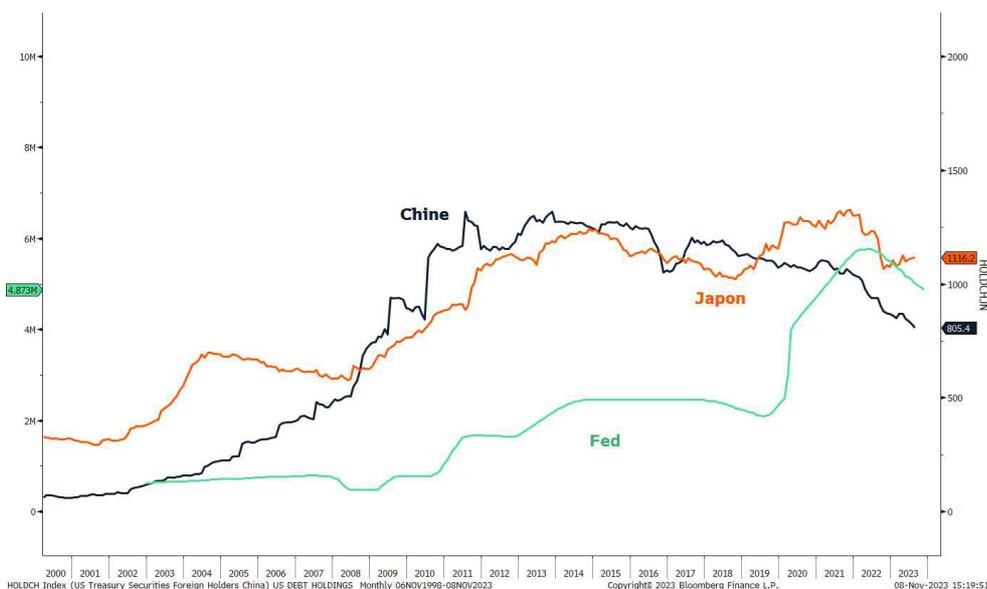
Source : US Department of the Treasury

Du côté de l'offre, l'Etat américain a un besoin croissant de faire appel aux marchés pour se financer. Il est, en effet, engagé dans de vastes programmes d'investissements pour soutenir et transformer son économie (Chips Act, Inflation Reduction Act).



Il déploie également d'importants moyens dans sa politique internationale (Ukraine, Moyen-Orient, Taïwan). Enfin, avec un déficit budgétaire annuel moyen attendu à 6% et un potentiel de croissance économique qui ne devrait pas dépasser les 2,5%, l'endettement public des Etats-Unis devrait continuer à se creuser et donc les besoins de financement avec. Le graphique ci-dessus illustre bien cette accélération récente des émissions trimestrielles sur les marchés.

## STOCK DE DETTE DU TRÉSOR US DÉTENU PAR LA CHINE, LE JAPON ET LA FED



Sources : Bloomberg et US Department of the Treasury

En face, côté demande, des changements importants sont aussi en cours et pourraient mener à plus de volatilité sur les taux américains. En effet, des investisseurs historiques et de long terme sont en train de réduire leur participation à ce marché et pourraient à terme être remplacés par des acteurs aux horizons de placements plus courts, attirés par les rendements redevenus attractifs de la dette américaine.

La Chine est la première à avoir enclenché son désengagement partiel. La dynamique n'est pas récente, le pic de détention en valeur a été touché en 2011, mais elle s'est nettement accélérée depuis fin 2021 avec un stock de dette américaine qui a fondu de 30 %. Dans un contexte géopolitique de plus en plus tendu avec les Etats-Unis, le pays veut probablement limiter la capacité des Américains à lui imposer des sanctions notamment via le gel d'actifs.

Si la tendance n'est pas la même du côté du Japon, autre investisseur historique, il est assez évident que la participation au financement de la dette américaine du pays n'est plus aussi intense qu'il ne l'a été dans le passé. Cela s'explique notamment par le retour de rendements positifs sur la dette nationale qui offre de nouvelles opportunités de placements en yen aux investisseurs institutionnels japonais.

Enfin, la Fed, qui a normalisé sa politique monétaire via la remontée des taux directeurs l'a également fait en réduisant la taille de son bilan en ne réinvestissant pas les titres du Trésor américain arrivant à échéance. Néanmoins, et ça n'est probablement pas une coïncidence, lors de son comité du 31 janvier, elle a ouvert la porte à un possible ralentissement de la réduction de son bilan, signe que le niveau élevé des taux auxquels l'Etat américain se finance pose un problème face à l'envolée de l'endettement.

Avec ces dynamiques inversées entre d'un côté une offre croissante de dette et de l'autre des porteurs historiques qui sortent en partie du marché et alors que les feuillets budgétaires s'enchaînent de façon de plus en plus rapprochée, la courbe des taux de la première puissance économique pourrait bien s'installer sur des niveaux structurellement plus élevés.

Achévé de rédiger en février 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. Financière Meeschaert S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros - RCS de Paris sous le n°342 857 273 - NAF 6430Z - Tour Maine Montparnasse 33, avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire d'assurances immatriculé ORIAS 07 004 557 - www-orias.fr