

Moody's envoie un rappel aux investisseurs

Auteur



Robert M. Almeida
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

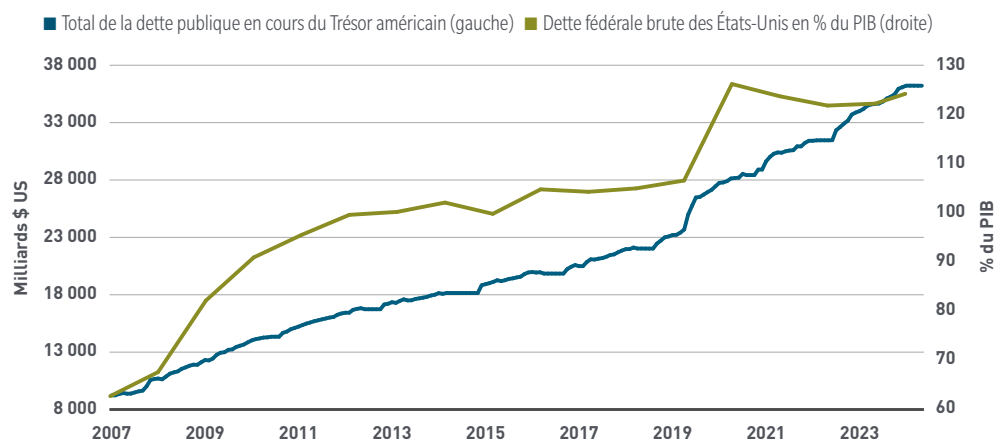
En résumé

- Ce n'est pas l'inflation qui fait grimper les taux, c'est la prime d'incertitude.
- Le massif fardeau de la dette aux États-Unis et l'incertitude élevée pourraient empêcher les taux de rendement obligataires à long terme de diminuer, même si la Réserve fédérale américaine abaisse les taux.
- Cette situation pourrait donner à penser qu'un changement de cap est en train de se produire vers un marché qui est davantage porté par les données fondamentales que par les décideurs.

Depuis la crise financière mondiale de 2008, les décideurs aux États-Unis ont cherché à inverser le ralentissement de la vitesse de circulation de l'argent et à atténuer le risque de pertes financières avec des liquidités. Comme nous l'avons indiqué dans [le document du mois dernier](#), la liquidité ne peut être créée que de deux façons : en augmentant le revenu ou en augmentant la dette. L'augmentation des dépenses des ménages et des sociétés aux États-Unis s'est essouffée après la crise financière mondiale, de sorte que les décideurs ont eu recours à l'effet de levier.

Bien que tout le monde connaisse les statistiques, nous les recadrerons rapidement : Le niveau d'endettement global des États-Unis est passé de 10 000 milliards de dollars en 2007 à plus de 36 000 milliards de dollars aujourd'hui (ligne verte à la figure 1). Même en tenant compte des variations de la taille de l'économie, le ratio dette/PIB des États-Unis a presque doublé, passant de 65 % à 125 % (ligne bleue).

Figure 1 : Peu importe comment vous le mesurez, le fardeau de la dette aux États-Unis a bondi



Source : Bloomberg. Total de la dette publique en cours du Trésor américain – données mensuelles du 31 décembre 2007 au 30 avril 2025. Dette fédérale brute des États-Unis en % du PIB – données annuelles du 31 décembre 2007 au 31 décembre 2024.

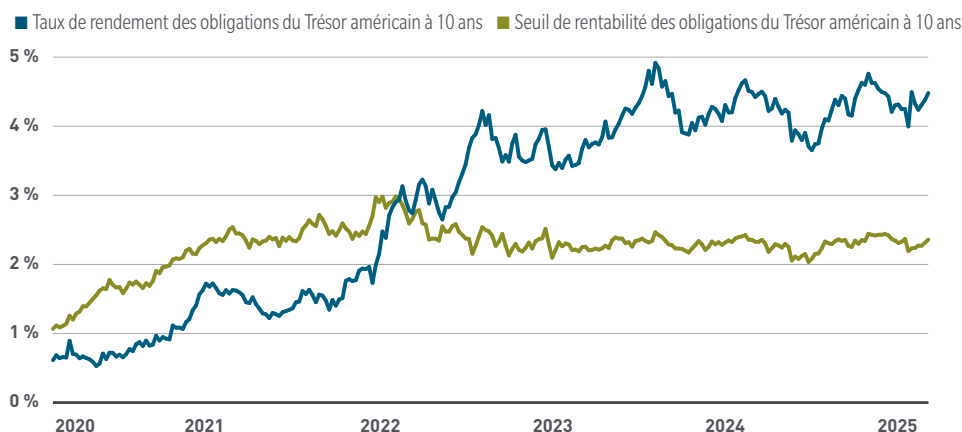
Bien que le récent abaissement de la cote de crédit des États-Unis par Moody's reflète un « facteur connu », nous croyons qu'il s'agit d'un bon rappel pour les investisseurs de tenir compte d'un facteur de risque qui s'accumule depuis plusieurs années, mais qui a été largement ignoré par les marchés. Vous pensiez probablement que je mentionnerais l'inflation, mais non. C'est autre chose.



Premièrement, pourquoi n'est-ce pas l'inflation?

Le graphique ci-dessous montre le seuil de rentabilité des taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans et des titres du Trésor protégés contre l'inflation à 10 ans. Même si les fluctuations par rapport au creux d'avant la pandémie de COVID-19 jusqu'en 2022 ont reflété le choc inflationniste provoqué par les mesures de relance liées à la pandémie, les taux ont changé de trajectoire depuis. Les taux de rendement nominaux des obligations ont augmenté, mais pas les seuils de rentabilité.

Figure 2 : Les taux de rendement nominaux ont augmenté, mais pas les seuils de rentabilité

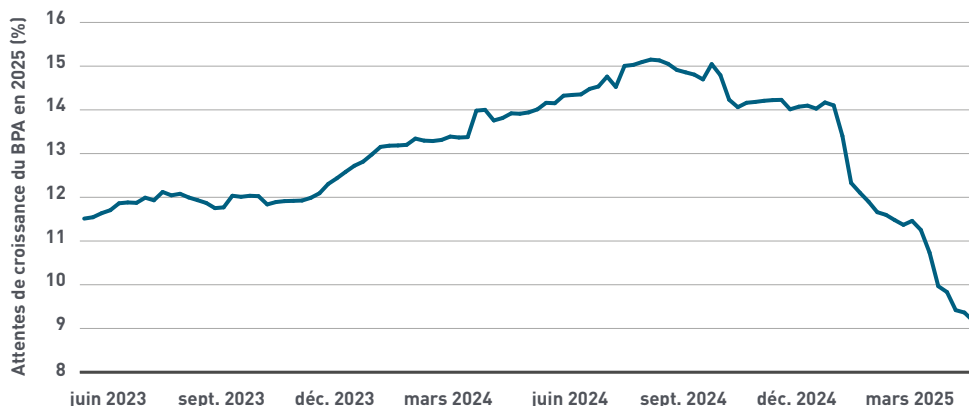


Source : Bloomberg. Données hebdomadaires du 1^{er} mai 2020 au 16 mai 2025.

S'il s'agissait d'une question d'inflation, les sociétés augmenteraient leurs prix et réviseraient à la hausse leurs prévisions de bénéfices. Au lieu de cela, les sociétés n'augmentent pas leurs prix et les attentes diminuent, comme le montre le graphique ci-dessous, en raison des coûts des intrants plus élevés et plus persistants qu'avant la pandémie.

Figure 3 : Baisse des prévisions de bénéfices

■ S&P 500



Source : FactSet. Données hebdomadaires du 2 juin 2023 au 16 mai 2025.

Cette situation donne à penser que la hausse des taux nominaux et l'abaissement de Moody's portent sur autre chose : une prime d'incertitude.



Quel est le risque alors?

Les actifs financiers ont des droits sur les flux de trésorerie. L'actif d'un investisseur est le passif de quelqu'un d'autre. Dans ce contexte, les taux de rendement des obligations du Trésor visent à rémunérer les prêteurs pour l'incertitude entourant l'avenir. Lorsque l'incertitude s'intensifie, la liquidité diminue et les taux de rendement augmentent. La hausse des taux de rendement des obligations du Trésor se traduit par une hausse du passif aux États-Unis.

Bien que la situation demeure fluide, nous croyons qu'il est raisonnable de supposer que nous devrons composer avec des taux tarifaires plus élevés qu'ils ne l'ont jamais été au cours de notre vie. Si c'est le cas, les tarifs douaniers constituent une taxe et extraient de l'argent réel (des liquidités) de l'économie, et les investisseurs exigent d'être payés pour cela, ce qui est différent des années 2010.

Pourquoi la Fed ne sera peut-être pas d'un grand secours la prochaine fois

Notre secteur consacre une part énorme de l'attention à la Réserve fédérale américaine (Fed). Je comprends pourquoi en quelque sorte. Depuis des années, les investisseurs croient, d'après l'expérience vécue après la crise financière mondiale, que les banques centrales contrôlent le cours du temps. Mais pendant la majeure partie de cette période, l'endettement aux États-Unis a gonflé et le capital y a été injecté.

Dans le passé, la baisse des taux des fonds fédéraux s'est accompagnée d'une baisse des bénéfices des sociétés et d'un ralentissement de la croissance économique. Historiquement, la faiblesse de la croissance a exercé des pressions à la baisse sur les taux, mais je pense que la combinaison d'un fardeau de la dette déjà important et d'une incertitude élevée pourrait empêcher les taux de rendement obligataires à long terme de diminuer, même si la Fed abaisse les taux. Autrement dit, les futures baisses de taux pourraient stimuler les bénéfices et les prix des actifs financiers moins que par le passé.

Conclusion

Même si aux États-Unis, le massif fardeau de la dette aux États-Unis ne montre aucun signe d'assouplissement, la liquidité, elle, le montre. Contrairement aux années précédentes, les investisseurs actuels en obligations du Trésor ont montré une sensibilité beaucoup plus grande aux nouvelles incertitudes et demandent une prime plus élevée.

Bien que la guerre commerciale puisse ou non évoluer en une véritable guerre des capitaux et des liquidités, un risque chronique longtemps ignoré, le déficit budgétaire américain pourrait maintenant devenir un risque aigu.

Même si nous ne prévoyons rien qui ressemble à une crise de la dette aux États-Unis, les coûts d'emprunt pour les consommateurs et les sociétés pourraient demeurer élevés en raison de la baisse du taux des fonds fédéraux plus tard cette année. Nous pensons que cette situation pourrait entraîner une grande dispersion des rendements opérationnels et financiers entre les entreprises qui peuvent s'adapter au nouveau monde et celles qui ne le peuvent pas.

Cela pourrait mettre fin à des années de rendement supérieur par des stratégies gérées passivement et marquer le début d'un nouveau régime où les paramètres fondamentaux dictent le rendement du marché, et non les décideurs. ▲

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels. Au Qatar, le présent document est réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers à valeur nette élevée.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse :**

Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse) :** Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la Financial Instruments and Exchange Act; **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi).** **Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement : Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels.** Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud.