

IR BI-MONTHLY

LES BANQUES CENTRALES GARDENT LA TÊTE FROIDE

30 AOÛT 2021

Mattias Demets
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 34
mattias.demets@bnpparibasfortis.com

Jean-Luc Célis
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 26
Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com

Anton Pietermans
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 23 68
Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com

Philippe Gijssels
Chief Investment Officer
philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com

Des questions?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

CIB – CAPITAL MARKETS
RESEARCH & MARKETING FI SALES - BRUSSELS
Marketing communication



BNP PARIBAS
FORTIS

La banque d'un monde qui change

Introduction

La correction des taux d'intérêt à long terme entamée en avril se poursuit. L'impact potentiel du variant delta est loin d'être sous-estimé par les banques centrales et, de plus, elles considèrent la poussée de l'inflation comme temporaire. Les banques centrales ne sont donc pas encore trop inquiètes.

Quelque part dans la vaste beauté naturelle de Jackson Hole, dans le Wyoming, les banquiers centraux américains sont encore arrivés à cette conclusion lors du célèbre symposium. Une réaction excessive à une inflation plus rapide causerait des dommages inutiles à l'économie, de sorte que les taux d'intérêt pourraient rester très bas pendant un certain temps. Le taux 10 ans américain se situe désormais autour de 1,30%, le taux 10 ans allemand autour de -0,41%. Les marchés boursiers sont à nouveau pleinement rassurés.

Malgré tout, vers la fin de cette année, l'accent sera de plus en plus mis sur le tapering de la Réserve fédérale, nous nous attendons en conséquence à une hausse lente mais régulière des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme américains devraient remonter au-dessus de 2,00% en 2022, tandis que les taux à long terme allemands devraient pouvoir remonter au-dessus de zéro.

Bonne lecture

Mattias Demets, Jean-Luc Célis et Anton Pietermans



Prévisions

Région	Taux	Q3 '21	Q4 '21	Q2 '22	Q4 '22
Zone euro	Refi Rate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Deposit rate	-0,50%	-0,50%	-0,50%	-0,50%
	2-year*	-0.65%	-0.60%	-0.60%	-0.60%
	10-year*	0.00%	0.10%	0.20%	0.00%
Etats-Unis	Fed Funds Rate	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
	2-year	0.30%	0.40%	0.70%	1.00%
	10-year	1.70%	1.90%	2.10%	2.20%

* Benchmark allemand.

Prévisions BNP Paribas au 21/06/2021



Sous la loupe : Jackson Hole

Jackson Hole est une conférence de politique économique qui se tient chaque année dans le Wyoming depuis 1981. Le congrès réunit des banquiers centraux, des économistes et d'autres décideurs pour discuter des récents développements économiques et des politiques économiques. Le congrès – et certainement le discours du président de la Réserve fédérale – est suivi chaque année avec la grande attention par les marchés financiers.

Jackson Hole 2021 : points clés à retenir de l'allocution de Jerome Powell

1. Une élimination progressive des achats d'actifs par la Réserve fédérale cette année serait appropriée compte tenu de l'évolution économique positive. Aucun calendrier n'est encore fixé, nous n'attendons donc pas d'annonce lors de la prochaine réunion du FOMC en septembre.
2. L'inflation continue d'évoluer dans la bonne direction et le marché du travail progresse clairement vers le plein emploi. Le solide rapport sur l'emploi de juillet a été souligné par Powell.
3. Jerome Powell a noté qu'un tapering trop hâtif en réponse à une inflation temporaire pourrait causer des dommages inutiles à l'économie américaine. Powell a fait la comparaison avec les années 1950, mais a également fait référence aux années 1970, lorsque des augmentations de prix apparemment ponctuelles ont néanmoins conduit à une inflation permanente.
4. La suppression progressive des achats d'actifs doit être considérée différemment d'une éventuelle augmentation des taux d'intérêt. Cette dernière est soumise à des conditions beaucoup plus strictes.

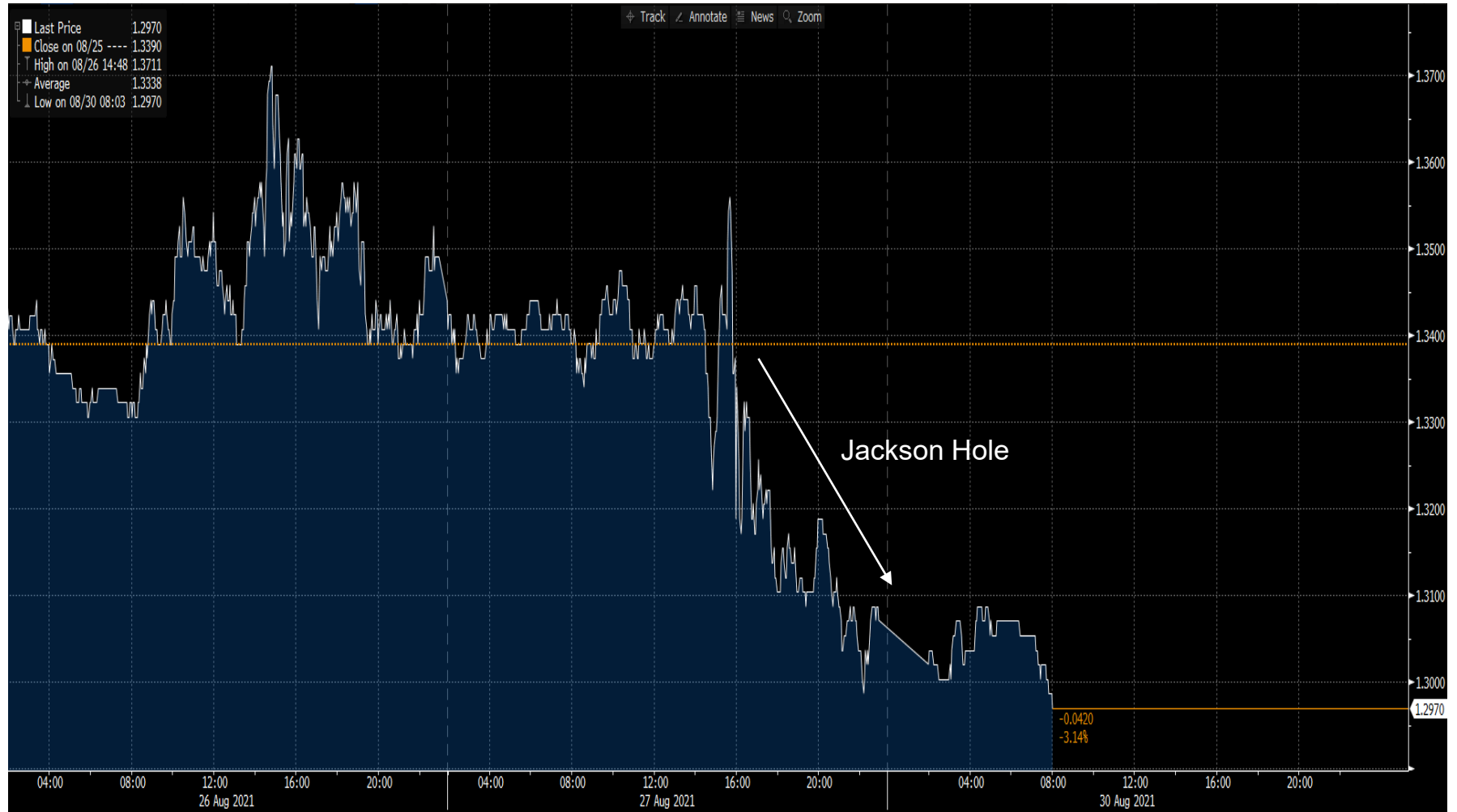
Commentaires sur Jackson Hole

- Les anticipations d'inflation aux États-Unis (à moins de 5 ans) ont augmenté de quelques points de base à 2,38%.
- Le taux américain à 10 ans a baissé de cinq points de base, passant de 1,35% à 1,30%, une réponse modérée au discours modéré et conciliant de Jerome Powell.
- Les marchés boursiers ont apprécié le discours de Powell. Le S&P500 a augmenté d'environ 40 points à 4.510 points, un nouveau record absolu.
- Le dollar américain s'est initialement renforcé par rapport à l'euro, mais a finalement perdu quelque 40 points de base à 1.1800 (EURUSD).



Sous la loupe : Jackson Hole

Jackson Hole: réaction du taux à 10 ans américain



Moniteur des Banques centrales

Banque centrale	Taux	Prochaine décision	Niveau actuel	Le plus vraisemblable	Probabilité	Le moins vraisemblable	Probabilité
Réserve Fédérale	Federal Funds Target Rate	22/09/2021	0,125%	Statu quo	95,5%	Hausse de taux	4,5%
BCE	Deposit Facility Rate	09/09/2021	-0,50%	Statu quo	95,9%	Baisse de taux	4,1%
Banque du Canada	ON Target Rate	08/09/2021	0,25%	Statu quo	99,8%	Baisse de taux	0,2%
Banque d'Angleterre	Bank Rate	23/09/2021	0,10%	Statu quo	98,8%	Hausse de taux	1,2%
Banque du Japon	Policy Rate Balance	22/09/2021	-0,10%	Statu quo	96,5%	Baisse de taux	3,5%
Banque Nationale Suisse	3M Target Libor Rate	23/09/2021	-0,75%	Statu quo	91,0%	Baisse de taux	9,0%

Source: Thomson Reuters Datastream (27/08/2021)



Nos attentes en bref : la BCE

- Peu de nouveauté sous le rare soleil européen cet été, hormis ce qui suit. La BCE poursuivra ses achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence en cas de pandémie (PEPP) au rythme actuel de 80 milliards d'euros par mois, comme confirmé lors de la réunion de juin. Elle aura ainsi épuisé le montant total de l'enveloppe d'ici mars 2022.
- Nous pouvons également nous attendre à une politique très flexible au-delà de cette date. La banque centrale continuera de soutenir la reprise à travers son programme – ordinaire – d'achat d'actifs (APP).
- Dans l'exercice stratégique que mène actuellement la BCE, dont nous avons déjà appris quelques points clés et qui s'achèvera normalement en septembre, cette fonction de politique de soutien sera officialisée. Ce qui est nouveau, c'est que la BCE poursuivra désormais également un objectif symétrique dans le cadre de son mandat de stabilité des prix. En remplacement de l'ancien objectif d'inflation statique décrit comme « inférieur, mais proche de 2% », la BCE souhaite viser une inflation de 2% à moyen terme. Les implications de ceci sont que des hausses de prix temporaires plus rapides peuvent être tolérées et que l'économie ne doit pas être freinée immédiatement.
- Par ailleurs, l'économiste en chef de l'Institut de Francfort, Philip Lane, a précisé dans une interview à Reuters que l'intention n'est pas de rechercher activement un objectif d'inflation plus élevé pour compenser une période de baisse de l'inflation.
- Enfin, l'inflation reste une préoccupation centrale pour la BCE. En raison des effets de base des prix des matières premières et des perturbations des chaînes d'approvisionnement, les augmentations de prix au cours des derniers mois ont été plus importantes que prévu. Les problèmes d'approvisionnement semblent persister. Pour la zone euro, un dollar plus fort pourrait également conduire à une inflation importée. Cela augmente la probabilité que l'objectif d'inflation soit atteint à moyen terme. Dans nos attentes actuelles, nous supposons un indice IPCH à 2,1% pour cette année et 1,8% en 2022, avec un objectif de dollar plus fort de respectivement 1,17 (EURUSD) et 1,14 (EURUSD)

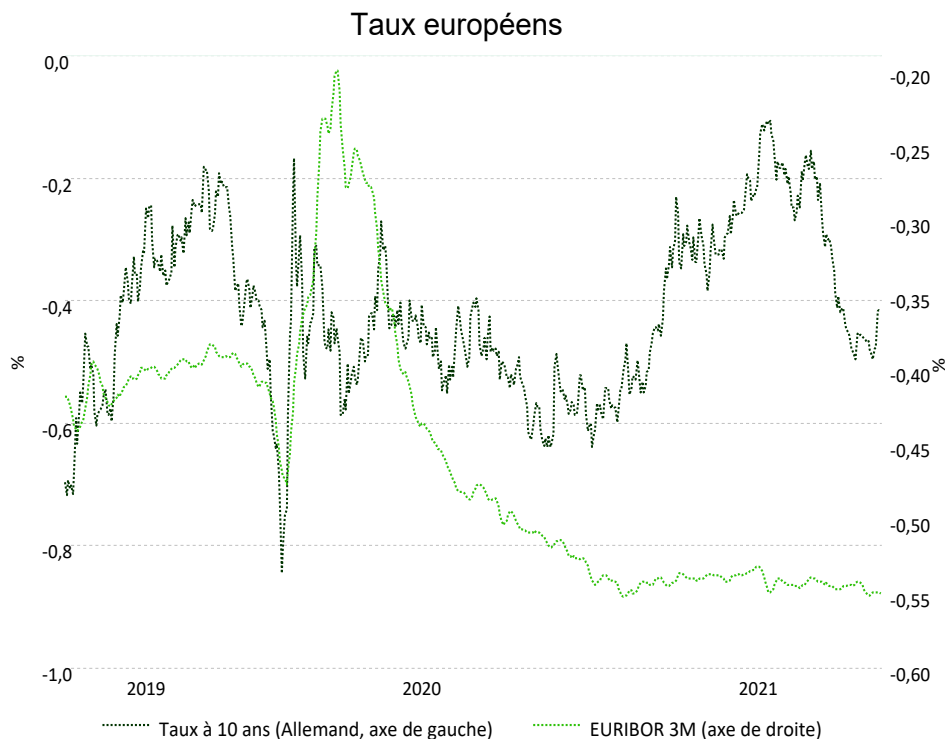


Nos attentes en bref : la Réserve fédérale

- Partout dans le monde, on attendait de Jackson Hole de plus amples indications sur la politique de taux d'intérêt de la Réserve fédérale. Comme le veut la tradition, plusieurs dirigeants de la Fed se sont fait entendre dans la presse avant le symposium, relayant leur vision et leurs attentes. Le président de la Federal Reserve Bank d'Atlanta, Raphael Bostic, était l'un d'entre eux. Son message était assez belliciste. Bostic a souligné que la Réserve fédérale devrait commencer dès que possible à racheter moins d'actifs.
- C'était une déclaration assez forte à l'approche du symposium de Jackson Hole, mais en même temps en marge du discours de Jerome Powell auquel les marchés accordaient beaucoup plus d'importance. Comme expliqué dans notre rubrique « Sous la loupe », le discours de Powell était plutôt conciliant, faisant chuter les taux d'intérêt pendant le week-end.
- Bien que Powell n'ait fourni aucune date concrète, il semble clair que les réductions commenceront en novembre ou décembre. Début 2022, les marchés boursiers jetteront leur dévolu sur une première hausse des taux.
- Puisque l'accent sera de toute façon mis sur le resserrement de la politique monétaire américaine, nous nous attendons à ce que le rendement américain à 10 ans recommence à légèrement augmenter dans les prochains mois de même qu'en 2022. BNP Paribas table sur un rendement américain à 10 ans de 1,90% d'ici la fin de cette année et de 2,20% d'ici la fin 2022.
- Compte tenu des chiffres actuels de l'inflation, ces prévisions semblent plutôt réalistes. Il ne semble pas qu'un refroidissement majeur des chiffres de l'inflation soit imminent, avec les prix du pétrole, du gaz et d'autres matières premières qui continuent d'augmenter et le marché du travail qui continue de se resserrer. Les principaux risques pour notre scénario de base sont doubles : un ralentissement important de l'inflation et/ou un phénomène d'aversion au risque sur les marchés financiers.



Eurozone : survol des taux d'intérêts

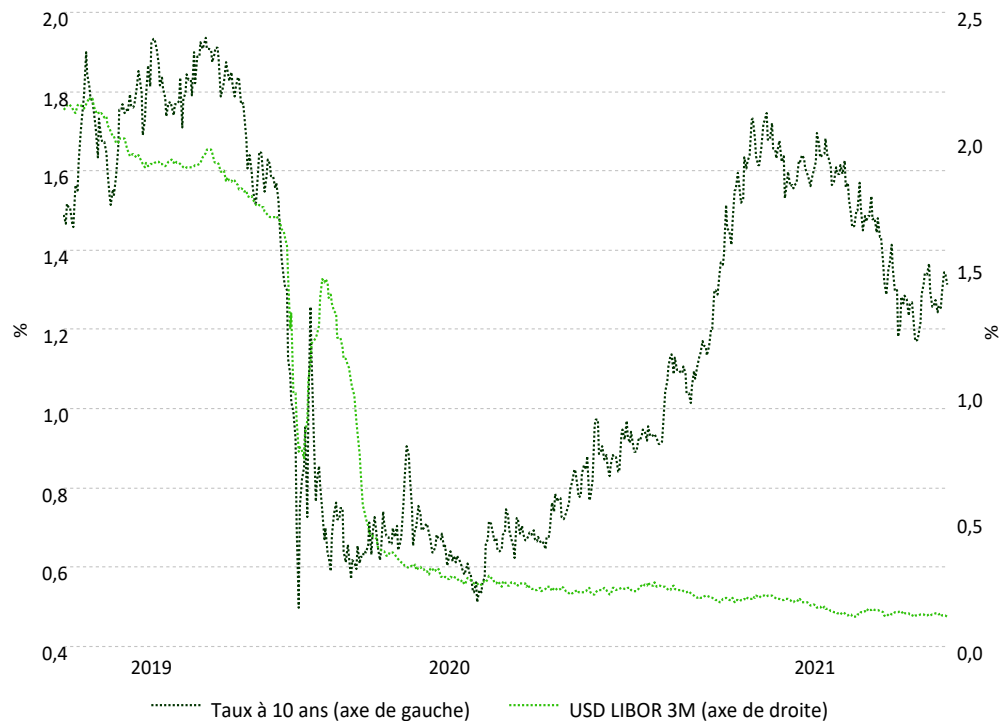


- Après la hausse du rythme des achats de soutien dans le cadre du PEPP, le rallye des obligations d'État s'est poursuivi. Alors qu'on s'attendait à ce que les banques centrales s'orientent vers un resserrement de leur politique monétaire, elles ont conservé leur rôle de soutien. L'impact du variant delta sur l'économie mondiale est la principale raison de maintenir les mesures de soutien en place.
- Début août, cela s'est traduit par un rendement allemand à 10 ans proche de -0,50%. Le commentaire de Philip Lane selon lequel le rythme plus élevé des achats pourrait être maintenu au-delà de mars 2022 si nécessaire y a contribué.
- Dans les mois à venir, cependant, un tapering de la Fed pourrait avoir un effet d'entraînement sur les taux d'intérêt européens. D'ici la fin du trimestre en cours, nous nous attendons à ce que les rendements des emprunts d'État américains, grâce à la réduction des dépenses et à la réduction des positions courtes sur les bons du Trésor, remontent jusqu'à leurs niveaux de mars.
- Si la BCE poursuit effectivement son soutien à travers son programme APP, continuant ainsi à offrir des conditions de financement favorables à la zone euro, le différentiel de taux d'intérêt avec les États-Unis devrait augmenter.



Etats-Unis : survol des taux d'intérêts

Taux américains



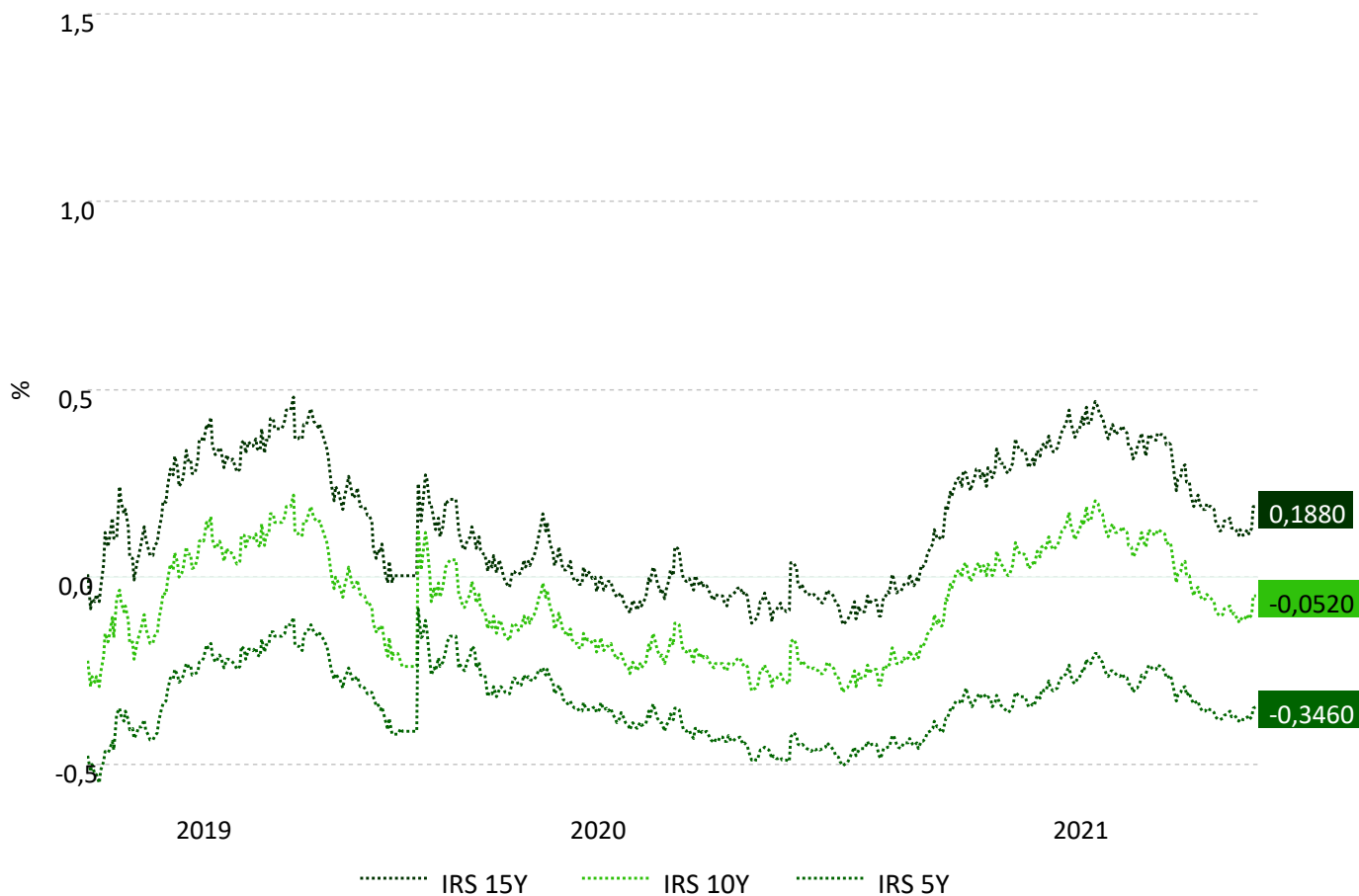
Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results

- Depuis le niveau le plus haut de l'année atteint par le taux américain à 10 ans à la fin du mois de mars (1,77%), les taux d'intérêt à long terme américains sont entrés dans une correction prolongée.
- Le taux à 10 ans est même tombé à 1,13% (4 août) avant de se redresser vers 1,30% au moment d'écrire ces lignes
- Comme évoqué précédemment, la Réserve fédérale se place explicitement dans le « camp de la transition », en prenant le pari que la hausse de l'inflation est temporaire et donc que le taux directeur n'a pas besoin d'être relevé rapidement.
- Suite à cette correction du taux à 10 ans, BNP Paribas a dû revoir à la baisse ses prévisions de taux d'intérêt. Nous tablons sur un rendement à 10 ans de 1,90% à la fin de cette année et de 2,20% à la fin de 2022.



Interest Rate Swaps

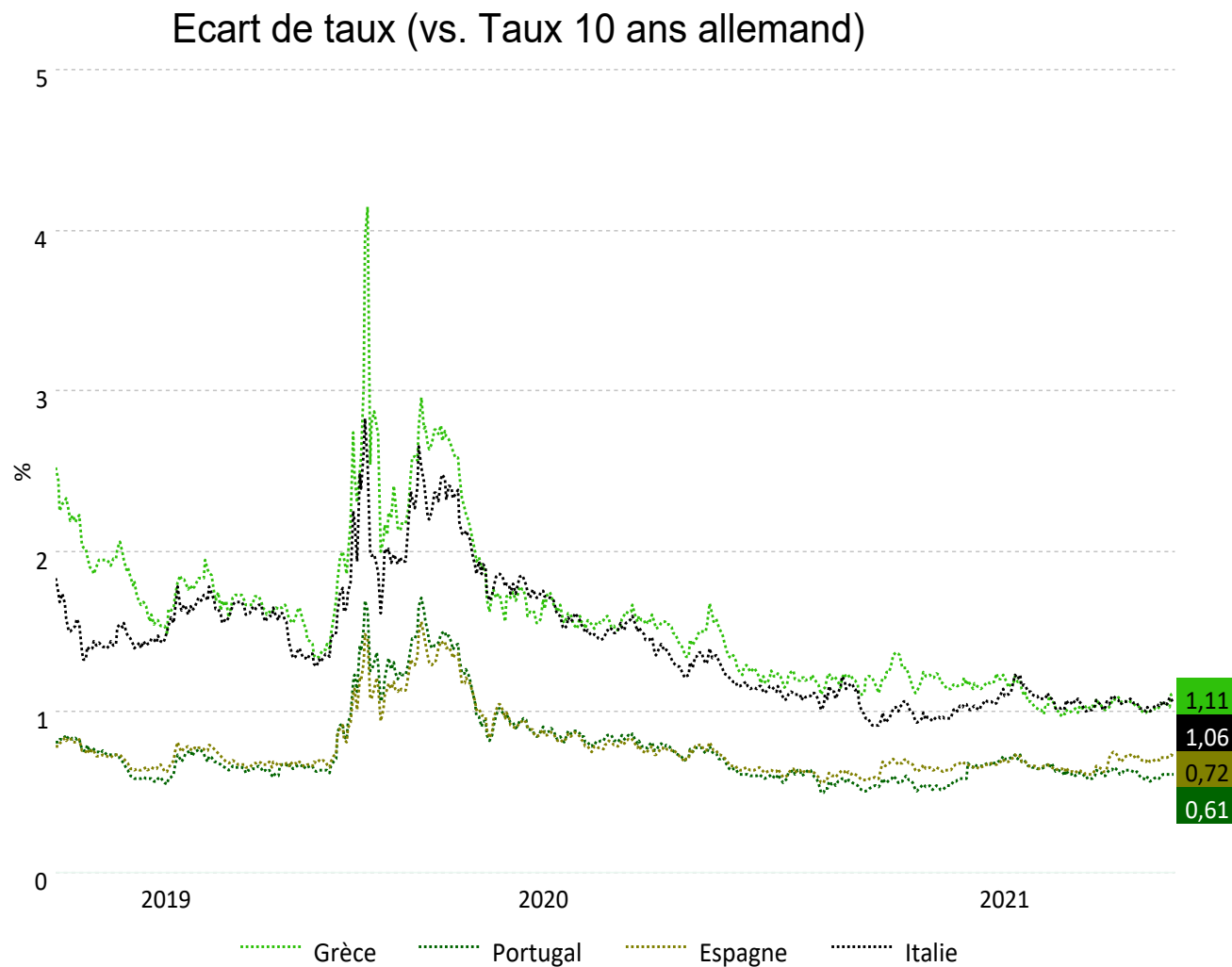
Interest Rate Swap (jambe flottante = EUR 3M)



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Primes de risque dans la périphérie



Disclaimer

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

