

NOUVELLES ÉCONOMIQUES

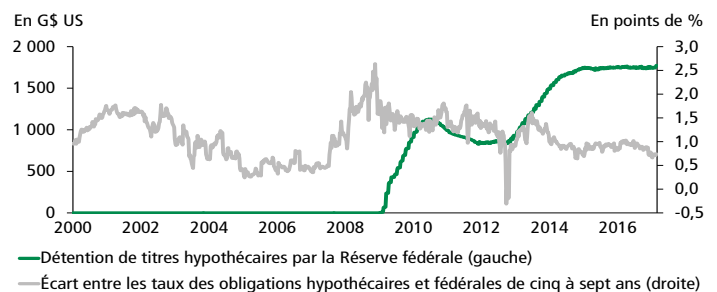
Les obligations hypothécaires risquent d'être désavantagées lorsque la Réserve fédérale cessera ses réinvestissements

La rencontre du 15 mars de la Réserve fédérale (Fed) est très attendue alors qu'il demeure difficile de savoir si un nouveau relèvement des taux directeurs américains sera décrété. Si le rythme de remontée des taux directeurs demeurera un enjeu fondamental pour le marché obligataire, la question de l'évolution du bilan de la Fed risque de retenir de plus en plus l'attention au cours des prochains mois. Rappelons que la Fed a acheté massivement des titres fédéraux et des obligations hypothécaires (*mortgage-backed securities*) à la suite de la crise financière, ce qui a fait exploser ses actifs de moins de 1 000 G\$ US en 2007 à environ 4 500 G\$ US à la fin de 2014. Ce niveau s'est stabilisé depuis alors que la Fed réinvestit tous les titres venant à échéance et les paiements de capital reçus sur les titres hypothécaires. Ces réinvestissements sont particulièrement importants dans le cas des obligations hypothécaires alors que la Fed a dû acquérir mensuellement pour environ 30 G\$ US de ce type d'obligations au cours de la dernière année pour garder son bilan inchangé.

Le maintien par une banque centrale d'une détention aussi massive de titres financiers est difficile à justifier en temps normal. Janet Yellen a ainsi récemment répété que la Fed désirait réduire la taille de son bilan au cours des prochaines années et recommencer à détenir surtout des obligations fédérales. Alors que la Fed semble très réticente à vendre directement des titres, la réduction de son bilan risque de se faire principalement en cessant de réinvestir les titres qui viendront à échéance. Si une cessation des réinvestissements paraît peu probable en 2017 alors que les dirigeants désirent préalablement éloigner significativement les taux directeurs de zéro, des discussions sur la stratégie à prendre ont déjà débuté et elles risquent de s'intensifier au cours des prochains mois. Une décision sur une date de cessation ou de réduction des réinvestissements pourrait même survenir dans un horizon assez proche pour donner le temps aux investisseurs de bien se préparer.

GRAPHIQUE

Les écarts de taux entre les obligations hypothécaires et fédérales sont actuellement faibles



Sources : Réserve fédérale, Merrill Lynch et Desjardins, Études économiques

IMPLICATIONS

Par sa détention massive d'obligations, la Fed est devenue un joueur incontournable sur les marchés des titres fédéraux et, surtout, hypothécaires. Même si elle se fera très graduellement, l'élimination de plus de 1 750 G\$ US en titres hypothécaires du bilan de la Fed risque d'avoir un impact sur le marché. Ce montant représente environ 20 % de l'encours total des titres hypothécaires américains. Une hausse des écarts de taux entre les obligations hypothécaires et les obligations fédérales, actuellement faibles, pourrait être nécessaire pour que la demande privée prenne la relève de la Fed. Toute décision en vue d'une cessation des réinvestissements risque ainsi d'entraîner des pressions haussières sur ces écarts de taux, et, par conséquent, sur les taux hypothécaires.

Mathieu D'Anjou, CFA, économiste principal

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste principal
 Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Jimmy Jean, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste senior
 Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.