

## Inversion de la courbe des taux, quelles conséquences ?

*Ce point reprend et complète les données publiées dans notre point hebdomadaire du 14 décembre 2018.*

L'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis avait fait la Une de l'actualité économique en fin d'année dernière (le taux à 5 ans était alors inférieur au taux à 3 ans), avant de quasiment retomber dans l'oubli au printemps 2019. Ces dernières semaines, le sujet fait son grand retour, de nombreux observateurs s'inquiètent de l'inversion de la courbe entre les taux à 2 ans et à 10 ans.

L'écart entre le rendement des titres court terme (jusqu'à 2 ans) et long terme (au-delà de 5 ans) détermine la pente de la courbe des taux. La partie courte est influencée par la politique monétaire de la banque centrale tandis que la partie longue dépend des anticipations de croissance et d'inflation. Dans une configuration classique les taux longs offrent un rendement plus élevé (compensant l'incertitude) que les taux courts. On parle d'une courbe des taux pentue.

Lorsque l'économie arrive en fin de cycle la courbe des taux s'aplatit. La banque centrale augmente ses taux directeurs, entraînant les taux courts à la hausse. Dans le même temps la partie longue varie peu. L'écart entre la rémunération des taux courts et longs se réduit, puis s'inverse.

De manière historique, l'indicateur à surveiller, le plus fiable, est l'inversion entre les taux à 2 et à 10 ans. Une courbe des taux inversée entre ces deux maturités signifie que les marchés s'attendent à une baisse significative des taux dans le futur. C'est le cas lorsque l'économie est proche d'entrer en phase de récession.

Aujourd'hui l'inversion s'observe. Le taux à 2 ans américain (1,53 %) est supérieur au taux à 10 ans (1,52 %).

Depuis 1955 les Etats-Unis ont connu 9 périodes de récession. Toutes ces récessions ont été précédées par une inversion de la courbe des taux. Une seule fois, en 1966, la courbe des taux a envoyé un faux signal, l'inversion n'étant pas suivie d'une récession. Dans ce contexte on comprend les interrogations/craintes actuelles des investisseurs. Sommes-nous pour autant à l'aube d'une récession et d'une forte baisse des marchés financiers ?

La performance du S&P 500 (depuis 1976) est négative les deux tiers du temps 1 mois après l'inversion de la courbe des taux 2-10 ans. Mais après une première réaction baissière, les indices actions tendent à rebondir et à aller toucher de nouveaux points hauts.

Historiquement les marchés actions américains (en prenant le S&P 500 comme référence) ont toujours atteint un point haut après l'inversion de la courbe de taux. Ce point haut se matérialisant en moyenne 14 mois après l'inversion, avec un minimum de 202 jours et un maximum de 631 jours. Entre le moment où la courbe des taux s'inverse et le plus haut des marchés, la performance moyenne du S&P 500 est de +16,8 % (minimum +7,5 % et maximum + 33 %).

La récession débute en moyenne 4 mois après le point haut sur les marchés et donc 18 mois après l'inversion de la courbe des taux. Si les marchés financiers suivent la même trajectoire que lors des précédentes fins de cycle un net rebond aura lieu sur les marchés actions US, qui devraient atteindre un point haut au cours de l'automne 2020. La prochaine récession américaine débiterait début 2021.

L'inversion de la courbe des taux est un signal très important, puisque cela signale le début de la fin du cycle économique américain. Néanmoins les actions devraient poursuivre leur progression après cette inversion. Sortir des marchés actions au moment de l'inversion de la courbe (actuellement) fait prendre le risque de louper entre 7,5 % et 33 % de hausse.

### Ecart de rendement entre les taux US à 2 et 10 ans (en bleu) et récessions (zones grisées) depuis 1976

