

La demande domestique pallie les désengagements internationaux

DETTE US. Changements dans la répartition géographique des créanciers obligataires.

GIANNI PUGLIESE*

La provenance géographique des acheteurs de bons du Trésor américain est en train de changer. Selon certains stratégestes obligataires, la demande vire de «globale à locale». En 2016 par exemple, le montant total de dette US acheté par les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les banques et les fonds de placement domestiques a été supérieur au montant annuel moyen enregistré depuis 2007 (selon BofAML).

D'un côté, des vendeurs internationaux qui veulent diminuer leur exposition au risque de durée. De l'autre, des acheteurs domestiques, en quête d'actifs dont la durée est assez longue pour satisfaire leurs engagements à long terme. Parmi les vendeurs les plus actifs figurent les banques centrales étrangères. La baisse des réserves en devises de la Banque Centrale de Chine, tombées en dessous des \$3'000mds en janvier, reflète ce processus. L'effet

de ces ventes a jusqu'ici été contenu grâce à une demande domestique soutenue.

Mais les banques centrales ne sont pas les seules à manifester un moindre appétit pour les bons du Trésor. Le phénomène touche également des acheteurs privés étrangers, comme au Japon récemment. En effet, à mesure que les rendements souverains des autres économies majeures reviennent en territoire positif, il y a moins de motivation à chercher du rendement ailleurs.

Sur \$25'800 mds, taille du «Bloomberg Global Developed Sovereign Bond Index» (chiffres au 7/2) environ \$6'000 mds (24%) des obligations ont un rendement négatif. Au mois de juillet dernier, cette proportion était de 40%. Un scénario inquiétant serait celui d'une baisse de la demande de Treasuries aggravée par la hausse de l'endettement suite aux plans de relance de M. Trump. Le tout au moment où la FED appliquerait des mesures pour rétrécir son bilan.

De nombreux experts sont d'avis que les Etats-Unis n'auront aucune peine à se financer. Selon eux, il n'est pas sûr que les banques centrales constituent une grave menace, dans la mesure où elles détiennent généralement des obligations à échéances courtes. Ils se basent sur des études qui montrent la répartition des maturités des Treasuries en mains étrangères: environ 75% sont inférieures à 10 ans, 15% supérieures à 10 ans et 4% se situent sur le segment 30 ans. De plus, le fait que la hausse des rendements US, depuis les bas de l'été dernier, a été suivie par le retour en force des fonds de pension montre leur préférence pour le risque domestique. Cela permet de penser que la partie longue de la courbe US est moins vulnérable en cas de retrait étranger. Cela permet aussi de penser qu'à l'inverse, la partie courte de cette même courbe est plus vulnérable.

* *Mirabaud & Cie*