

La Fed perd patience

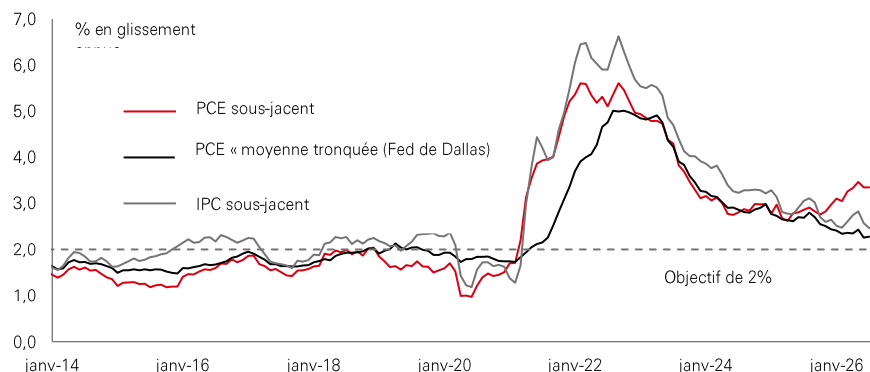
Actualités Marché - Flash | 17 Septembre 2026

Préserver sa crédibilité

Sous la présidence de son nouveau président, Kevin Warsh, le Federal Open Market Committee (FOMC) a voté à l'unanimité, lors de sa réunion de septembre, une hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux. Si cette décision était largement anticipée dans les jours précédents, elle était loin d'être acquise une semaine ou deux plus tôt. La hausse du prix du pétrole et une publication de l'inflation sous-jacente (core CPI) d'août peu rassurante — sans être catastrophique — ont été les éléments décisifs.

Nous estimons que cette hausse est largement motivée par la volonté de la Réserve fédérale (Fed) de renforcer sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation, après plus de cinq ans d'inflation au-dessus de la cible (figure 1) et un nouveau choc sur les prix de l'énergie. Dans un contexte de croissance résiliente, de faible taux de chômage et de premiers signes d'accélération de l'emploi, la Fed peut se concentrer sur les risques haussiers pesant sur l'inflation.

Graphique 1: Mesures de l'inflation sous-jacente aux États-Unis



Source: Macrobond, HSBC AM au 16 Septembre 2026

Un guidage réduit

Conformément à l'aversion du président Warsh pour la « forward guidance » (orientation prospective), le communiqué a livré très peu d'éléments sur la décision ou sur les perspectives. Lors de sa conférence de presse, il a souligné la solidité de l'économie et appelé « le fait évident que l'inflation est trop élevée, et l'est depuis trop longtemps » pour justifier la hausse.

Hormis le rappel que la Fed assurera la stabilité des prix, le président Warsh n'a donné aucune indication sur l'évolution future de la politique monétaire. Pour autant, le FOMC continue de publier des projections économiques, qui nous donnent une idée de la manière dont l'ensemble du Comité appréhende les perspectives.

Ces projections montrent que le FOMC s'est légèrement montré plus optimiste sur la croissance depuis juin, tout en anticipant une désinflation sous-jacente un peu plus graduelle. L'ensemble se traduit par une révision à la hausse de la trajectoire de politique monétaire (figure 2). Le « dot plot » (nuage de points) des projections individuelles indique que 12 des 18 membres du FOMC (le président Warsh ne soumet pas de prévisions) anticipent une hausse supplémentaire après celle de septembre. Quatre membres envisagent deux hausses additionnelles, et seuls deux ne voient aucun resserrement supplémentaire en 2026. Pour 2027, une large majorité des membres anticipent un taux des fonds fédéraux se stabilisant dans une fourchette de 4,00 % à 4,50 %.

Graphique 2: Projections économiques médiane du FOMC

	2026	2027	2028	À plus long terme*
PIB (% en glissement annuel)	2.3	2.4	2.2	2.0
Projection de la Fed (juin 2026)	2.2	2.3	2.2	2.0
Taux de chômage (%)	4.1	4.1	4.1	4.2
Projection de la Fed (juin 2026)	4.3	4.3	4.2	4.2
Inflation core PCE (%)	3.4	2.5	2.2	2.0
Projection de la Fed (juin 2026)	3.3	2.5	2.1	2.0
Taux des Fed funds (%)	4.1	4.1	3.9	3.2
Projection de la Fed (juin 2026)	3.8	3.6	3.4	3.1

Source: Réserve fédérale américaine. Les chiffres se rapportent au T4. * La valeur « à plus long terme » correspond à l'inflation PCE globale (headline) et non à l'inflation PCE sous-jacente (core).

Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil d'investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement. Il n'a pas été préparé conformément aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance en recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction en matière de négociation préalablement à sa diffusion.



La Fed a procédé à une hausse de taux de 25 pdb, visant à contenir les risques haussiers sur l'inflation.

Les projections du FOMC indiquent qu'une large majorité de ses membres anticipent un taux des Fed funds se stabilisant entre 4,00 % et 4,50 % en 2027.

La combinaison du boom de l'IA et des chocs d'offre implique des taux d'intérêt plus élevés plus longtemps.

Des rendements des bons du trésor US à 10 ans autour de 5 % constituent un « retour à la normale » et peuvent offrir aux investisseurs une source de revenu. En revanche, la résilience des portefeuilles passera par une approche consistant à « multiplier les sources de diversification ».

Sur les marchés actions, nous nous positionnons en faveur d'un élargissement de la performance (au-delà des grandes valeurs américaines), compte tenu de valorisations plus attractives hors États-Unis.

Suivez-nous sur:

LinkedIn:
[HSBC Asset Management](https://www.linkedin.com/company/hsbc-asset-management)

Site web :
assetmanagement.hsbc.fr

Au final, la Fed tente de piloter sa politique dans un environnement délicat :

- La croissance est robuste mais déséquilibrée : c'est l'économie dite en « K », où l'investissement lié à l'IA est en plein essor et où les ménages les plus aisés, exposés aux marchés actions, tirent la consommation, tandis que d'autres segments de l'économie sont moins dynamiques.
- Le marché du travail reste solide, mais demeure dans un équilibre de « faibles embauches, faibles licenciements », ce qui se traduit par une progression modérée des salaires.
- L'économie subit des chocs d'offre d'origine géopolitique qui alimentent l'inflation.

Ignorer une inflation durablement supérieure à la cible n'est plus une option. Mais, inversement, le caractère déséquilibré de la croissance, combiné au risque que l'inflation d'offre érode les revenus réels et les marges des ménages et entreprises les plus fragiles, signifie qu'un resserrement monétaire peut avoir des effets négatifs non intentionnels. Dans ce contexte, deux à trois hausses de taux (incluant celle de septembre) semblent représenter un compromis raisonnable : gérer les risques haussiers sur l'inflation tout en limitant la probabilité de provoquer un ralentissement marqué. Il convient également de garder à l'esprit que l'indice core PCE, la mesure d'inflation sous-jacente privilégiée par la Fed, pourrait surestimer l'ampleur du risque haussier : d'autres indicateurs sont plus proches de la cible de 2 % (figure 1).

Les marchés sont légèrement plus restrictifs dans leurs anticipations : ils intègrent actuellement trois hausses supplémentaires de 25 points de base (quatre en comptant celle de septembre). Selon nous, cela pourrait constituer la limite au-delà de laquelle le resserrement commencerait à pénaliser la croissance et les actifs risqués : un total de 100 points de base de hausses placerait les fonds fédéraux environ 150 points de base au-dessus de l'estimation par la Fed de son niveau de long terme, ou niveau neutre.

Implications pour l'investissement

Ce qui apparaît clairement, c'est que nous évoluons dans un régime économique mêlant « choc et boom ». Le système est tiraillé entre les bonnes nouvelles liées au boom de l'investissement dans l'IA et les mauvaises nouvelles liées aux chocs géopolitiques. Cela rend l'inflation plus heurtée et structurellement plus élevée, et implique des taux d'intérêt plus élevés plus longtemps.

La bonne nouvelle est que les marchés obligataires se sont rapidement ajustés à ce nouvel environnement. Des rendements des emprunts d'État américains à 10 ans autour de 5 % ne sont pas extrêmes au regard des standards historiques (figure 3), mais ils reflètent un « retour à la normale ». Les bons du trésor US peuvent à nouveau offrir du portage (revenu), même s'ils ne constituent plus des couvertures de portefeuille aussi fiables. Pour renforcer la résilience des portefeuilles, les investisseurs devront « multiplier les sources de diversification » : combiner crédit public et privé, marchés émergents et classes d'actifs alternatives, afin d'obtenir des sources de rendement réellement différenciées.

Figure 3: Les rendements des bons du Trésor américain (UST) se sont normalisés



Sur les marchés actions, nous nous positionnons en faveur d'un élargissement de la performance au-delà des valeurs US. Nous reconnaissons la rentabilité exceptionnelle des entreprises américaines, mais une grande partie des bonnes nouvelles est déjà intégrée dans les valorisations après quinze années d'« exceptionnalisme » américain. Même avec les hausses de taux de la Fed, le dollar reste sous pression, et nous pensons que sa dépréciation peut se poursuivre. Cela ouvre des opportunités pour des marchés délaissés en Europe, en Asie et dans les marchés émergents, soutenus par une dynamique bénéficiaire positive et un environnement de croissance mondiale constructif.

Dans une économie complexe marquée par des chocs d'offre et de demande, il est toutefois essentiel de conserver une gestion active de l'allocation d'actifs. À mesure que les données évoluent, nous ajusterons les portefeuilles en conséquence.

Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 16/09/2026. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées. HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour le 11/03/2026.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2026.

Content ID: D078267; Expiry Date: 03.17.2027

AMFR_2026_WHOLE_MA_0360. Expires: 17/03/2027