



Source: Getty UBS

Bilan plus petit, impact plus grand

7 août 2026, 11:12 UTC, écrit par Michael Bolliger

Sous la direction du nouveau président de la Fed, Kevin Warsh, un groupe de travail s'emploie à réorienter la politique de bilan. Il examine comment la Fed peut réduire son bilan, raccourcir les échéances et limiter les achats d'obligations aux situations de crise. À long terme, cela pourrait entraîner des rendements plus élevés sur la partie longue de la courbe, une courbe des rendements plus raide et des primes de risque plus élevées, avec des implications pour les marchés obligataires et boursiers. En même temps, la Fed pourrait établir une nouvelle norme que d'autres banques centrales avec des bilans importants, comme la BNS, pourraient utiliser comme point de référence. Pour les investisseurs, cela signifie gérer activement les risques de duration et de valorisation, en particulier dans les segments de portefeuille sensibles aux taux d'intérêt.

La Réserve fédérale américaine (Fed) se penche actuellement sur une question technique en apparence, mais qui pourrait avoir des répercussions sur les marchés financiers: la taille optimale de son propre bilan. Un groupe de travail étudie la taille que le bilan devrait avoir à l'avenir, sa composition et le moment où les programmes d'achat d'obligations devraient être utilisés. Ce qui peut sembler être un travail de niche pour les spécialistes des banques centrales pourrait façonner les taux d'intérêt et les valorisations sur les marchés des actions et des obligations pendant des années, et est donc également pertinent pour les investisseurs.

Le président de la Fed, Kevin Warsh, a mis en place cinq groupes de travail («Task Forces for Advancing Monetary Policy»). Pour les marchés, les groupes axés sur la communication et la politique de bilan sont susceptibles d'être particulièrement importants. Les changements de communication pourraient principalement influencer la volatilité des taux d'intérêt à court terme. Le groupe de travail sur le bilan, en revanche, examine la structure à long terme du marché obligataire. Le

Ce rapport à visée pédagogique a été élaboré par UBS Financial Services, Inc. Veuillez prendre connaissance des informations et avertissements importants figurant à la fin du document.

bilan de la Fed a considérablement augmenté ces dernières années: les avoirs en titres, principalement des bons du Trésor américain et des titres adossés à des hypothèques (MBS), s'élèvent à environ USD 6,5 billions, tandis que le total des actifs s'élève à un peu moins de USD 6,8 billions.

Du côté des passifs, l'accent est principalement mis sur les réserves des banques. Celles-ci ont augmenté pour atteindre environ USD 3 billions depuis 2007. Un point important pour le groupe de travail sera de montrer comment les ajustements réglementaires et une réduction progressive du bilan peuvent être combinés sans déstabiliser les marchés monétaires ou déclencher une forte hausse des taux d'intérêt. Si les exigences de détention de réserves étaient assouplies, les banques auraient plus de fonds disponibles pour investir dans les bons du Trésor américain. Cela pourrait en partie amortir la pression à la hausse sur les rendements.

Les implications pour les marchés seraient variées: un bilan de la Fed plus petit et composé d'actifs de durée plus courte pourrait entraîner des primes à terme plus élevées sur la partie longue de la courbe des taux. En d'autres termes, les investisseurs pourraient voir des rendements plus élevés sur les obligations d'État à long terme et une courbe plus raide. Dans le même temps, les écarts sur les MBS et autres obligations à long terme augmenteraient probablement légèrement si la Fed se retirait de ces segments. La Fed devrait donc procéder avec prudence, en s'appuyant avant tout sur les avoirs arrivant à échéance et les ajustements des réinvestissements plutôt que sur la vente active de volumes plus importants d'obligations. L'expérience du «Taper Tantrum» en 2013, lorsque la réduction des achats d'obligations a rapidement fait grimper le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans de plus de 135 points de base, reste fraîche dans l'esprit de nombreux investisseurs.

Qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs? Des taux d'intérêt à long terme plus élevés peuvent exercer une pression sur les valorisations, en particulier dans les secteurs à forte croissance et sensibles aux taux d'intérêt. En même temps, les valeurs financières ont tendance à bénéficier d'une courbe des taux plus raide. Une autre considération clé est qu'un bilan plus réduit a un effet restrictif sur la politique monétaire, mais peut également créer une marge de manœuvre pour un assouplissement monétaire grâce à un taux directeur plus bas. Encore plus important est la façon dont la Fed pourrait définir son rôle futur en tant que «filet de sécurité» pour les marchés. Les achats d'obligations pourraient à nouveau fonctionner principalement comme un instrument d'urgence en cas de récession ou de périodes de stress sur les marchés, plutôt que comme un soutien monétaire généralisé. Cela indique un environnement dans lequel les fondamentaux et les bénéfices des entreprises deviennent encore plus importants. D'un point de vue macroéconomique, nous accueillerions favorablement cette évolution, même si elle pourrait entraîner une volatilité accrue.

Le sujet est également pertinent pour la Suisse. La Banque nationale suisse (BNS) dispose d'un bilan important, qui s'est considérablement accru ces dernières années en raison des achats de devises. Alors que le total du bilan de la Fed correspond à environ un cinquième du produit intérieur brut américain, le ratio équivalent en Suisse est supérieur à 100%. Si la Fed devait réduire durablement son bilan et fixer ainsi de nouvelles normes, la question se poserait de savoir si la BNS pourrait suivre le mouvement à moyen terme. La BNS a toujours défendu avec succès sa politique de bilan par le passé; en raison de la pression structurelle à l'appréciation du franc, les achats de devises jouent un rôle plus important en Suisse qu'ailleurs. Il est difficile d'imaginer que la BNS veuille renoncer à cet instrument, même si cela ne signifie pas que les options possibles ne puissent pas être discutées.

Notre conclusion: la politique de bilan de la Fed n'est pas un sujet marginal, mais pourrait devenir un élément central de l'environnement de marché futur — avec des effets d'entraînement possibles pour d'autres banques centrales. Pour les investisseurs, il vaut la peine de suivre les discussions du groupe de travail et de positionner les portefeuilles afin de se préparer à d'éventuels changements structurels de la courbe des taux, même si ceux-ci devraient se faire progressivement.

Disclaimer

Le présent document est préparé et publié par la division Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (soumise à la réglementation de la FINMA en Suisse), ses filiales ou sociétés affiliées («UBS»), qui font partie d'UBS Group AG (le «Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Aux États-Unis, UBS Financial Services Inc. est une filiale d'UBS AG et membre de la FINRA/SIPC.

Le présent document et les informations qu'il contient vous sont communiqués uniquement **à des fins d'information** et de marketing d'UBS. Rien dans ce document ne constitue une recherche en placement, un conseil en placement, un prospectus de vente ou une offre ou une sollicitation vous incitant à entreprendre des opérations de placement. Ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente de tout titre, instrument ou produit de placement ni ne recommande un programme ou un service d'investissement en particulier.

Les informations figurant dans le présent document n'ont pas été adaptées aux objectifs de placement, à la situation personnelle et financière, ou aux besoins d'un client en particulier. Certains placements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir ou être adaptés à tous les investisseurs. De plus, certains services et produits qui y sont mentionnés peuvent être soumis à des clauses juridiques et/ou à des exigences de licence ou des autorisations, et ne peuvent donc pas être offerts librement dans tous les pays. Aucune offre d'un quelconque produit ne sera faite dans un pays interdisant une telle offre, sollicitation ou vente ou à une personne à qui il serait contraire à la loi de faire une telle offre, sollicitation ou vente.

Les informations et les opinions exprimées dans le présent document ont été obtenues de bonne foi auprès de sources jugées fiables. Cependant, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude, la suffisance, l'exhaustivité ou la fiabilité de ce document. Toutes les informations et les opinions exprimées dans le présent document peuvent être modifiées sans préavis et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres départements ou divisions du Groupe UBS. UBS n'est pas tenue de mettre à jour ni d'actualiser les informations figurant dans ce document. **Les points de vue et opinions exprimés dans ce document par des tiers ne sont pas ceux d'UBS.** En conséquence, UBS décline toute responsabilité concernant le contenu communiqué par des tiers ou en cas de réclamation, perte ou dommage résultant de l'utilisation de tout ou partie de celui-ci.

Toutes les images contenues dans ce document ont été insérées uniquement à des fins d'illustration, d'information ou de documentation. Elles peuvent représenter des objets ou des éléments protégés par des droits d'auteur, des marques de commerce ou d'autres droits de propriété intellectuelle de tiers. Sauf mention expresse, aucun lien, aucune association, aucune promotion ni aucune recommandation ne sont suggérés ou signifiés entre UBS et ces tiers.

Les graphiques et les scénarios présentés dans ce document sont fournis à titre d'illustration uniquement. Certains graphiques et/ou chiffres de performance peuvent ne pas porter sur des périodes complètes de douze mois, ce qui peut limiter leur comparabilité et leur pertinence. La performance historique n'est ni une garantie ni un indicateur de performance future.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique ou fiscal. UBS et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseils juridiques ou fiscaux. Ce document ne doit pas être redistribué ou reproduit en tout ou partie sans l'autorisation écrite préalable d'UBS. Dans la limite permise par la loi, UBS, ses dirigeants, administrateurs, collaborateurs ou représentants déclinent toute responsabilité et tout devoir de diligence concernant d'éventuelles conséquences, y compris en cas de perte ou de préjudice, résultant du fait que vous ou toute autre personne auriez agi ou vous seriez abstenus d'agir sur la foi des informations figurant dans le présent document, ou concernant toute décision fondée sur ces informations.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: cette terminologie renvoie aux définitions données dans le cadre d'investissement durable d'UBS. Elle ne renvoie ni ne se rapporte à aucun cadre réglementaire particulier relatif à la dénomination de produits ou autres. Les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus de placement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales approchent l'analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissement durable peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil même si celles-ci répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. La performance d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissement durable peut être inférieure ou supérieure à celle de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Sauf mention contraire aux présentes et/ou selon l'entité locale qui vous l'a envoyé, ce document est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le disclaimer complet applicable à ce document figure à l'adresse <https://secure.ubs.com/global/fr/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html>

© UBS 2026. Le logo des trois clés et UBS font partie des marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.