

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

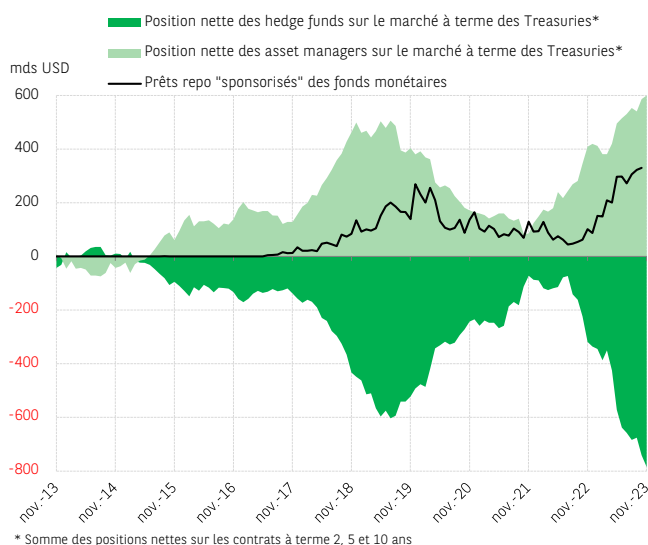


13 décembre 2023

ÉTATS-UNIS : LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT ALIMENTE LES ARBITRAGES DES HEDGE FUNDS

Céline Choulet

La position nette vendeuse des *hedge funds* à un niveau inédit



Sources : CFTC, OFR, BNP Paribas

La position nette vendeuse des *hedge funds* sur le marché à terme des titres du Trésor américain s'est considérablement élargie au cours de l'année. À la fin novembre, elle s'établissait à un niveau inédit de près de USD 800 milliards. Les gestionnaires d'actifs, désireux de se couvrir contre le risque de taux, ont, quant à eux, accru, leur position nette acheteuse.

Parmi les *hedge funds*, certains parient que la hausse des rendements des *Treasuries* va se poursuivre (et anticipent donc une baisse de la valeur future des titres), d'autres exploitent la différence de prix entre les marchés ferme et à terme (« *cash-futures basis trade* »). Cette seconde stratégie consiste à acheter des titres sur le marché ferme, financer cet achat en plaçant les titres en pension (*repo*), prendre une position courte sur le marché à terme, et, enfin, livrer les titres lorsque le contrat à terme arrive à échéance. Pour maximiser leurs gains, les *hedge funds* jouent l'effet de levier en empilant les positions. Or, en cas de sursaut de volatilité sur l'un des segments de marché, comme ce fut le cas en mars 2020, le dénouement simultané des positions peut propager le stress et perturber l'ensemble des marchés sur lesquels se négocient les *Treasuries*.

La résurgence de cette stratégie est confirmée par la progression des emprunts *repo* des *hedge funds*¹, en particulier auprès des fonds monétaires via le « *Sponsored service* » de la Fixed Income Clearing Corporation (FICC)². Ce service permet aux dealers de parrainer l'adhésion « indirecte » de certaines de leurs contreparties (fonds monétaires et *hedge funds*) à la FICC plutôt que de jouer les intermédiaires sur les marchés (*triparty* et bilatéral) sans compensation. Il leur permet ainsi d'alléger leurs bilans et d'économiser des fonds propres. La réallocation des avoirs des fonds monétaires³, provoquée par la remontée des taux de marché, semble donc avoir contribué aux arbitrages récents des *hedge funds* et préservé les capacités bilanciellées des *primary dealers*.

¹ La première stratégie (la seule prise de position sur le marché à terme) ne nécessite pas de financement préalable (sauf pour répondre aux appels de marge).

² La FICC autorise une compensation centralisée multilatérale des transactions entre membres compensateurs et entre membres « sponsorisés », voir [États-Unis : le programme QT2 de réduction du bilan de la Fed sera-t-il éphémère ?](#)

³ Voir [États-Unis : le champ de la compensation centralisée des opérations repo s'étend](#) et [États-Unis : Les fonds monétaires réallouent leurs avoirs, hors du dispositif ON RRP](#).

celine.choulet@bnpparibas.com

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOEEMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change