Où poussent les champignons dans la forêt des obligations?

Pour les ramasseurs de champignons comme pour les investisseurs en obligations, 2018 a été jusqu'à présent une année difficile. L'été chaud et sec freine la croissance des champignons. La combinaison de croissance des taux d'intérêt et de risques importants met la pression sur les cours sur le marché des obligations. Cependant, comme l'arrivée de la pluie peut conduire à une poussée de croissance pour la saison des champignons, après des mois difficiles des opportunités voient le jour sur le marché des obligations. Dans quels secteurs, la recherche de produits d'intérêts stables vaut-elle la peine et quels spécimens ne doivent en aucun cas atterrir dans le panier d'obligations?

Manfred Büchler
Gestionnaire de portefeuille senior

Manfred Büchler est Portfoliomanager dans le Fixed Income Team de Vontobel Asset Management depuis 2012. L'Independent Credit View AG, Credit Suisse et la Banque cantonale de Zürich font partie des premières étapes de sa carrière. Manfred Büchler est Certified European Financial Analyst (CEFA). Il gère le Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond.

Manfred Büchler, quels ont été les plus grands défis au cours des derniers mois?

L'environnement pour les obligations était en effet complexe: accroissement des taux d'intérêt par la FED aux Etats-Unis, augmentation des primes de risques dans les pays situés à la périphérie de la zone euro, notamment en Italie et renforcement de l'insécurité géopolitique en raison de la guerre commerciale des Etats-Unis sous le président Trump et les problèmes en résultant pour certains pays émergents comme la Turquie. Dans le Raiffeisen Futura Global Bond, je n'investis certes pas dans des segments de marché à risque comme les obligations des pays émergents ou des obligations avec un risque de crédit élevé et j'ai pu ainsi sauvegarder une certaine stabilité du portefeuille, mais j'ai moi aussi dû accuser des fléchissements modérés de certains cours.

Parlons d'abord de l'Italie. Comment jugez-vous les plans budgétaires pour 2019 qui ont été divulgués la semaine dernière?

Le budget avec un nouvel endettement planifié de 2,4% est au-delà de mes attentes et de celles du marché (1,6%). Nous ne connaissons pas encore les détails de base du budget, cependant des discussions avec la Commission européenne sont programmées. Les valeurs patrimoniales italiennes devraient être en conséquence extrêmement volatiles au cours des prochaines semaines voire des prochains mois.

Italie: pas une rupture avec l'Europe

Il me semble cependant que les risques politiques sont exagérés. Finalement, il y a à la tête de l'Italie un homme, le président Mattarella, qui ne tolérera pas une rupture avec l'Europe. Dans ce contexte, nous pensons que les obligations des entreprises italiennes restent attrayantes et nous avons une surpondération dans le portefeuille.

Comment s'accorde ce positionnement avec la fin annoncée du programme d'achat de crédits de la Banque Centrale Européenne?

Jusqu'à la fin de l'année 2018, la Banque Centrale Européenne achètera chaque mois des obligations d'Etat et d'entreprises pour un montant d'environ 15 milliards d'euros. En outre, il est prévu de réinvestir les remboursements et les coupons des obligations acquises jusqu'à présent. Ces actifs de plus de 4 000 milliards d'euros demeurent et ils conduisent à des réinvestissements de l'ordre de 200 milliards d'euros en 2019.

RAIFFEISEN

La comparaison de ces dimensions montre que la fin des rachats ne devrait pas avoir d'influence déterminante sur le rapport de l'offre et de la demande.

Parlons maintenant de la Banque centrale américaine. Combien de temps encore les taux d'intérêt aux Etats-Unis vont-ils progresser?

Les Etats-Unis connaissent actuellement une forte croissance économique. Les augmentations de taux d'intérêt y sont adéquates pour contenir les risques d'inflation à venir. Cependant, je vois aussi une politique raisonnable de la Banque centrale (FED), car la fin des augmentations des taux de crédit est déjà en vue. La FED a publié la semaine dernière une nouvelle estimation à ce sujet: le taux directeur qui maintiendrait l'économie en équilibre - le taux neutre - s'élève à 3,0% alors que le taux directeur actuel est de 2,25%. Cependant nous continuons à investir aux Etats-Unis dans des titres moins sensibles aux variations de taux et nous nous engagerons à nouveau dans les obligations à maturité longue seulement lorsque les augmentations de taux d'intérêt seront terminées.

Pourtant, il existe un creux dans l'évolution de la valeur d'inventaire du Raiffeisen Futura Global Bond au mois d'août – de quoi s'agit-il?

Il s'agit de la distribution de 1,80 franc par part de la catégorie de parts A. Il s'agit de recettes provenant du coupon et qui sont versées à nos investisseurs dans le cadre de la distribution annuelle. En conséquence, elles sont déduites de la valeur d'inventaire du fonds.

Une sélection judicieuse d'obligations peut générer de bons rendements.

Mes investisseurs voudraient naturellement m'inciter à réinvestir cette distribution en parts de fonds. Je pense que nous avons déjà observé la plus grande part de l'augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis. En Europe et en Suisse, les taux directeurs devraient demeurer à leur bas niveau pour longtemps. Ainsi, une sélection judicieuse d'obligations peut générer de bons rendements, dans la mesure où les primes de risque demeurent stables.

Mais ces opportunités sont aussi liées à des risques - nous venons de parler brièvement des crises de certains pays émergents. Cela a-t-il une influence sur votre stratégie de placement?

J'observe exactement si les risques en provenance des pays émergents pour l'économie mondiale atteignent une ampleur qui pourrait mettre en péril le système financier.

L'analyse de la durabilité comme «centre de contrôle des champignons»

Par ailleurs dans le Raiffeisen Futura Global Bond comme dans d'autres fonds obligataires Raiffeisen, nous n'avons pas d'engagement direct dans les pays émergents concernés comme la Turquie ou l'Argentine. Cela résulte déjà de la première étape du processus d'investissement, l'analyse de durabilité. Ici, c'est surtout le G pour «Gouvernance», soit la qualité de la gestion de l'entreprise, qui joue un rôle important - l'analyse de la durabilité comme «centre de contrôle», si l'on veut.

Ceci n'est pas une offre

Les fonds mentionnés dans le présent document sont des fonds de droit suisse. Les contenus présentés dans cette publication sont fournis exclusivement à titre d'information. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication n'est ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a / 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ces produits figurent dans les documents de vente à valeur légale correspondants (p.ex. prospectus produit, contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est restreinte. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement, ni à l'aider à prendre des décisions en matière d'investissement. Les clients ne devraient investir dans les produits décrits ici qu'après avoir reçu un conseil à la clientèle approprié ou avoir examiné avec attention les prospectus de vente actuels à valeur légale. Les décisions prises sur la base des présents documents le sont au seul risque de l'investisseur. Les souscriptions sont réalisées uniquement sur la base du prospectus actuel ou du contrat de fonds ainsi que des «Informations essentielles pour l'investisseur» (Key Investor Information Documents, KIID), auxquels est joint le dernier rapport annuel ou semestriel. Ces documents s'obtiennent gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, CH-9001 Saint-Gall, de Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich ou de Vontobel Services de Fonds SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurich.

Dégagement de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout son possible pour garantir la fiabilité des données présentées, mais décline toute responsabilité en matière d'exactitude, d'actualité et d'exhaustivité de ces données. Raiffeisen Suisse décline également toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) causés par la diffusion du présent document de conseil ou par son contenu. Elle ne saurait notamment être tenue responsable pour les pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication ne résultant pas d'une analyse financière, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'y appliquent donc pas.

RAIFFEISEN
Raiffeisen Suisse
Raiffeisenplatz, 9001 Saint Gall