



- Réduction du bilan de la Fed en octobre
- USD peut légèrement s'apprécier, l'or est sous pression
- Gros plan: incitations douteuses sur le marché des taux

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
25.09.	10h00	All.	Climat des affaires selon l'Ifo	Sep.	115,9	115,9	Record historique
26.09.	8h45	FR	Confiance des producteurs INSEE	Sept.	111	-	Tendance nettement haussière en France
26.09.	16h00	USA	Confiance des consommateurs	Sept.	122,9	119,3	Les consommateurs restent confiants
27.09.	10h00	IT	Confiance des producteurs ISTAT	Sept.	108,1	108,2	Légère amélioration conjoncturelle
29.09.	3h45	CN	PMI chinois selon Caixin	Sept.	51,6	51,5	Chine maintient rythme de croissance
29.09.	9h00	CH	Baromètre conjoncturel du KOF	Sept.	104,1	-	La reprise de l'euro devrait aider
29.09.	11h00	ZE	Prix à la consommation, yoy	Sept.	1,5%	1,6	L'inflation reste modérée

Comme prévu, la Fed a maintenu le taux directeur et décidé d'initier la réduction de son bilan en octobre. Les expériences en matière de sortie d'une politique de taux faibles entrent ainsi dans une prochaine étape. Or, ce qui intéressait davantage était ses prévisions quant à l'évolution des taux. En effet, 11 des 16 indicateurs indiquent un relèvement ultérieur en décembre et confirment ainsi notre estimation selon laquelle la Fed n'a pas encore bouclé ses relèvements pour cette année. La Fed souligne également qu'une légère hausse des taux serait possible, vu la meilleure croissance économique et le meilleur état de santé du marché de l'emploi. Les perspectives de Fed ont globalement été plus marquées qu'anticipées sur les marchés à terme. Les rendements obligataires ont donc poursuivi leur tendance haussière des semaines précédentes. Le rendement des US Treasuries est d'un peu moins de 2,3%, après leur plus bas en septembre à un peu plus de 2%, celui des obligations de la Confédération frôle à nouveau le seuil des 0%. L'USD a également gagné du terrain, passant de 0.96 à 0.97 USD/CHF.

A l'opposé, l'or reste sous pression, son cours se renégociant sous les USD 1'300 l'once. Sa corrélation négative avec l'USD s'est à nouveau confirmée, alors qu'il a bénéficié tant de la faiblesse de l'USD les semaines passées, que de son rôle de valeur refuge à l'occasion des tensions géopolitiques.

Contrairement à la Fed, la BCE affiche toujours une certaine retenue et ne devrait décider d'une réduction des achats obligataires dès 2018 que lors de sa réunion d'octobre prochain, notamment suite au renforcement de l'euro. D'autre part, les données économiques solides suggéreraient une prochaine réduction des achats obligataires. La prochaine semaine également devrait confirmer la solide situation économique dans la ZE. Les indicateurs Ifo, INSEE et ISTAT reflètent bien la dynamique économique actuelle dans les trois plus grandes économies, et devraient confirmer la reprise des mois précédents. Nous tablons donc sur un EUR/CHF autour de 1.15 éventuellement.

Les marchés des actions ont bien digéré les taux légèrement plus élevés. Les entreprises ne donnent quasiment plus de nouvelles une semaine avant la fin du trimestre. Le bond de 150% de l'action de la Banque nationale suisse au cours de l'année a été plus que remarqué, suite à une demande spéculative continue. Clariant reste, elle aussi, au cœur des attentions, après que l'investisseur activiste White Tale, en possession d'environ 15% des actions Clariant, ait tenté d'empêcher la fusion annoncée entre cette dernière et l'entreprise US Huntsman. Toutefois, Clariant devrait recueillir suffisamment de voix d'actionnaires en faveur de la fusion, et le cours de son action rester bien soutenu par la perspective d'économies d'échelles et une présence accrue aux USA et en Asie.

Graphique de la semaine

Le marché table à nouveau sur une hausse des taux US en décembre



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

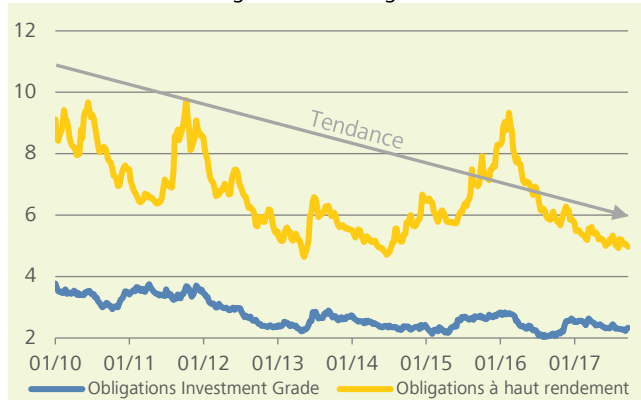
Gros plan: incitations douteuses sur le marché des taux

Des faits curieux se produisent sur les marchés obligataires, contexte actuel des taux faibles oblige, qui illustrent bien les effets secondaires d'une politique monétaire ultra-expansionniste des banques centrales, dont l'abondance de liquidités maintient les taux sur les marchés obligataires artificiellement bas. Les investisseurs, à la quête de rendements toujours plus élevés, s'orientent donc vers des obligations à plus longue échéance ou des risques toujours plus élevés.

Ne nous étonnons donc pas que le cours d'une obligation d'Etat autrichienne à 100 ans, à laquelle on ne prêterait guère attention dans un contexte de taux «normal», ait été sursouscrit à plusieurs reprises. Le rendement de 2,10% rémunère à peine les investisseurs pour le risque encouru, car on associe justement les obligations à rémunération fixe à un risque de cours élevé en cas de hausse des taux, ou à une détérioration de la solvabilité.

Rémunération record des obligations à haut rendement

Rémunération des obligations (indice global), en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Nestlé a, elle aussi, saisi l'occasion et s'est récemment refinancée sur les marchés des capitaux via un emprunt à 10 ans avec un taux d'à peine 0,25% p.a., soit des conditions qu'on attribue également aux lettres de gage, si ce n'est que celles-ci affichent un rating AAA par rapport à Nestlé (AA-). De manière générale, les obligations d'émetteurs, à ratings plus faibles et des conditions de taux (plus) faibles en comparaison, semblent trouver facilement preneurs sur les marchés des capitaux en raison de la pénurie de placements.

Avons-nous suscité votre intérêt?

Souhaitez-vous investir conformément à ce thème proposé dans le gros plan? Votre Banque Raiffeisen se tient à votre disposition pour la mise en œuvre concrète de vos placements.

facilement preneurs sur les marchés des capitaux en raison de la pénurie de placements.

Dans leur quête de rendements plus at-

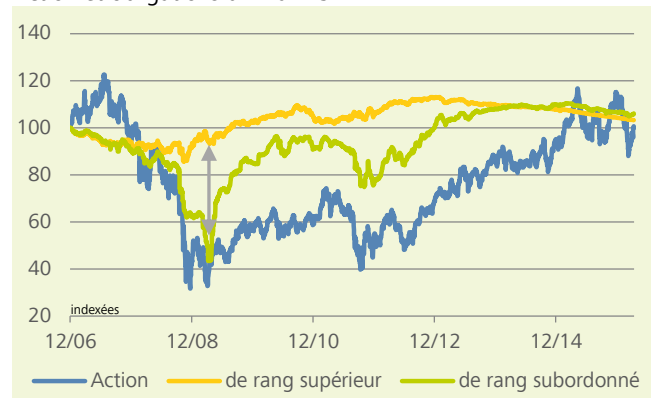
trayants, les investisseurs privés se sentent de plus en plus attirés par les obligations de rang subordonné. Bien que la rémunération plus élevée par rapport aux obligations de rang supérieure semble plus intéressante, à première vue, elle s'associe également à des risques significativement plus élevés, à priori invisibles et différents en fonction de la nature de l'obligation.

Par ailleurs, les choses se compliquent davantage: l'émission des obligations d'entreprise de rang subordonné n'est pas standardisée et les entreprises sont tout à fait libres d'optimiser la structure des obligations selon leurs propres besoins. Reste à savoir si les investisseurs privés sont conscients des risques liés aux obligations High Yield en raison des différents types de subordination, des droits d'annulation, de la fixation flexible des taux ou d'«événements déclencheurs» opaques.

Comparées aux obligations de rang subordonné, particulièrement vulnérables aux scénarios de crise et dont l'évolution des cours ressemble à celui des actions, celles de rang supérieur sont moins affectées et affichent une évolution plus solide, à l'image de l'assureur Allianz SE, dont les obligations de rang subordonné ont évolué de manière similaire aux actions, en raison des incertitudes suite à la crise financière. La réaction des obligations de rang subordonné d'Allianz SE était limitée sur la même période.

Cours similaire à l'action obligations de rang subordonné

Action et obligations d'Allianz SE



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Pour résumer: dans l'actuel contexte, les investisseurs devraient rester prudents face aux promesses de taux «élevés» et adopter une approche holistique en tenant compte de toutes les composantes du risque. En effet, les placements collectifs largement diversifiés constituent une bonne alternative pour ceux qui souhaitent ou doivent investir dans ce domaine.

marco.raith@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9145	1.3	11.3	EURCHF	1.161	1.2	8.3	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2501	0.2	11.7	USDCHF	0.968	0.9	-5.0	USD	1.32	2.26	-19
Euro Stoxx 50	3540	0.7	7.6	EURUSD	1.199	0.4	14.0	EUR (DE)	-0.33	0.46	26
DAX	12592	0.6	9.7	Or	1296	-1.8	12.5	GBP	0.33	1.37	13
CAC	5277	1.2	8.5	Pétrole brut ¹⁾	56.3	1.3	-0.9	JPY	-0.03	0.03	-1

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent

22.09.2017 10:54

Editeur

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

Mentions légales:**Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. 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 publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le 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 limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres».

La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

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

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.