

# Perspectives hebdomadaires

N° 40

13 octobre 2017  
Raiffeisen Investment Office



- Aucun impact du conflit indépendantiste espagnol sur les marchés financiers
- Dynamique salariale aux USA récemment à la hausse
- Gros plan: différences notables entre obligations des pays émergents

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur	Val. préc.	Cons.	Commentaire
13.10.	14h30	USA	Prix à la cons., yoy	Sep.	1,9%	2,3%
16.10.	3h30	CN	Prix à la cons., yoy	Sep.	1,8%	1,6%
17.10.	15h15	USA	Production industrielle, mom	Sep.	-0,9%	0,0%
19.10.	4h00	CN	PIB, yoy	T3	6,9%	6,8%
19.10.	8h00	CH	Exportations, yoy	Sep.	2,8%	-

Après le référendum, le président du Parlement catalan a signé une déclaration d'indépendance cette semaine, tout en suspendant provisoirement la décision afin de négocier avec le gouvernement central espagnol, ce qui a provoqué une certaine accalmie sur les marchés financiers espagnols et l'euro, également. Cependant, Madrid n'a pas l'intention d'entamer un dialogue sur la base du vote illégal et se prépare, de son côté, à destituer le gouvernement régional. En revanche, les Pays-Bas ont annoncé de bonnes nouvelles en matière de politique européenne, selon lesquelles un gouvernement quadripartite a enfin vu le jour, six mois après les élections. Soutenu par les évolutions positives du budget, il prévoit de réduire les impôts et d'augmenter les dépenses d'investissement qui devraient soutenir la reprise économique déjà forte aux Pays-Bas.

Les signaux économiques de la ZE restent positifs dans leur ensemble, en particulier les derniers chiffres de l'industrie allemande. Suite à une baisse saisonnière au mois précédent, les commandes et la production ont affiché une nouvelle forte hausse. On s'attend donc à un taux de croissance solide, à l'image du premier semestre, ce qui vaut également pour les autres pays importants de la ZE. La BCE est soucieuse de ne faire apprécier ni l'EUR, ni de relever les taux d'intérêt à long terme trop fortement, afin de ne pas compromettre la reprise. Elle devrait prendre une décision, fin octobre, sur la réduction des achats obligataires, selon le procès-verbal de sa dernière réunion; or, en même temps, des voix, en son sein même, ont laissé entendre qu'on ne souhaitait pas toucher au taux négatif, tant que le programme d'achat est en cours. Le potentiel haussier des intérêts à long terme reste donc limité en raison des perspectives d'intérêts encore négatifs à plus long terme, voire des intérêts très faible à très court terme.

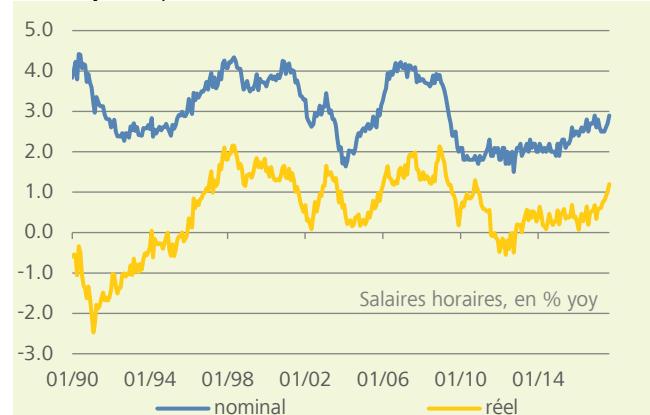
La Fed, de son côté, est prête à poursuivre la lente hausse de ses taux directeurs, or, ses prévisions d'un taux d'équilibre à long terme, actuellement inférieur à 3,0, et le faible niveau des taux dans les autres grands espaces monétaires, peinent à encourager une hausse plus importante des rendements sur les US-

Treasuries. Les attentes élevées envers une prochaine hausse des intérêts en décembre ont été confirmées dans le dernier rapport sur le marché de l'emploi US. Bien que l'emploi ait chuté en septembre, par rapport au mois précédent, pour la première fois en 7 ans, principalement en raison des effets temporaires des ouragans, le marché de l'emploi américain jouit d'une très bonne santé. Les entreprises projettent d'engager plus d'effectifs, et le chômage continue de baisser. Par ailleurs, les salaires affichent une légère croissance accélérée au T3, selon le rapport.

Cette dynamique salariale, accompagnée d'une tendance inflationniste toujours faible, entraîne une hausse considérable des salaires réels au profit des ménages US. En même temps, les bénéfices des entreprises devraient évoluer de manière positive, les hausses de coûts restant limitées, fait confirmé par la publication des résultats US, en cours actuellement. La plupart des 30 sociétés du S&P 500, ayant publié leurs résultats jusqu'à présent, ont à nouveau dépassé les prévisions de bénéfices du T3.

## Graphique de la semaine

Solide dynamique US des salaires réels



Sources: Datastream, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

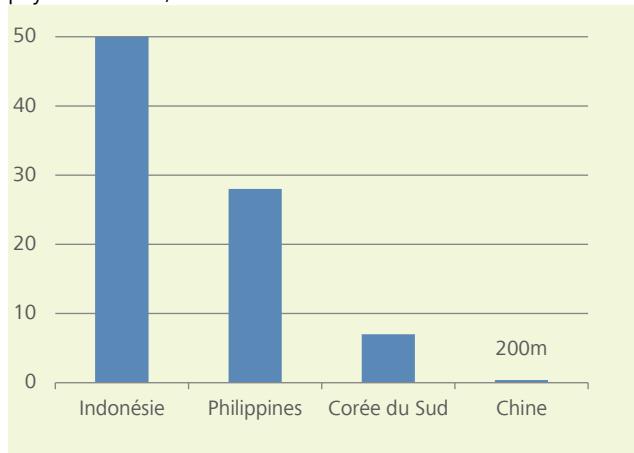
# Gros plan: différences notables entre obligations des pays émergents

La Chine a annoncé une surprise cette semaine, à temps pour le début du congrès du parti la semaine prochaine. Pour la première fois depuis 2004, la deuxième économie mondiale souhaite émettre, ce mois-ci encore, des obligations d'Etat libellées en USD, d'un volume d'émission d'USD 2 mia, dont la moitié est censée être émise sous forme d'obligations d'Etat à 5 ou 10 ans.

En prévoyant cette émission, la Chine tente d'améliorer sa position de créancier sur les marchés internationaux, d'autant plus qu'elle joue encore un rôle mineur sur le marché international des capitaux, hors de son territoire, en ce qui concerne les obligations libellées en USD (cf. graphique).

## La Chine presque absente sur le marché international des capitaux

Obligations asiatiques en circulation (hors Japon) en dehors du pays d'émission, en mia USD



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Elle a également dû encaisser une petite défaite. En effet, deux des principales agences de notation, Standard & Poor's et Moody's, ont dégradé, cette année, l'évaluation de sa solvabilité, afin de tenir compte de la croissance rapide de sa dette souveraine. A cet égard, il sera intéressant d'observer l'éventuel intérêt des nouvelles obligations auprès des investisseurs. L'émission de nouvelles obligations avec une prime de risque plus faible que celle affichée par les titres sud-coréens - voisin immédiat et autre poids lourd économique de la région - devrait être un succès, voire une gratification, pour Pékin. Actuellement, la prime de risque pour les obligations sud-coréennes en USD, expirant en 2023 - soit les plus proches des obligations sud-coréennes en circulation avec une échéance à 5 ans - est d'environ 70 points de base, par rapport à des obligations US comparables, et de 73 points de base, par rapport aux US-Treasuries correspondants,

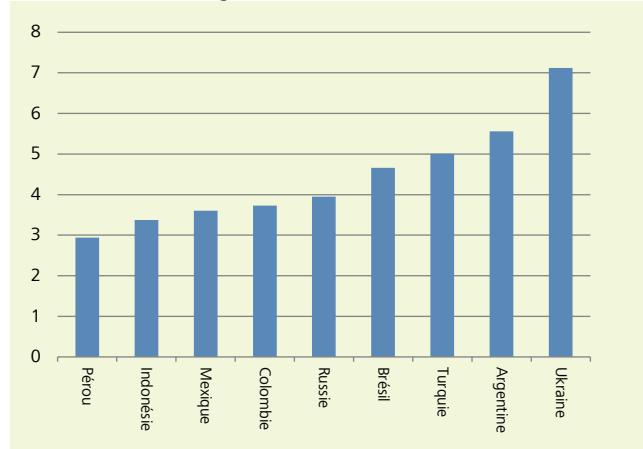
pour les obligations arrivant à échéance en 2027. Une forte demande si possible, et ainsi une prime plus faible, sont d'autant plus importantes pour la Chine, que les nouvelles obligations constituent la ligne directrice lui permettant de fixer les prix des obligations d'entreprises et communales (libellées en USD), qui ont atteint un nouveau volume record d'émission cette année.

Les autres marchés émergents sont très loin de telles majorations pour risque, relativement faibles. Les primes de risque des obligations turques ont une nouvelle fois augmenté considérablement, avec la récente détérioration des relations entre la Turquie, d'ores et déjà dans la tourmente politique, et les USA. Les obligations d'Etat à 5 ans, libellées en USD, se négocient avec une majoration pour risque d'environ 230 points de base par rapport aux titres US correspondants, la prime de risque pour les obligations arrivant à échéance en 2017 est d'à peine 270 points de base.

Comme l'illustrent clairement les exemples de la Chine et de la Turquie, les obligations des marchés émergents ne doivent en aucun cas être perçues comme une sous-classe de placement homogène (cf. graphique).

## Les obligations des pays émergents ne sont pas les mêmes

Rendements des obligations à dix ans en USD, en %



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Au contraire, l'investisseur, devrait faire davantage attention à diversifier suffisamment son portefeuille du point de vue géographique, intégrant les différents risques de crédit de chaque pays, tout en tenant compte du profil de risque / du rendement individuel.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

	Actions			Monnaies/Matières premières			Intérêts			
	actuel.	% , 5 jours	% , YTD	actuel.	% , 5 jours	% , YTD	3M	10YR	bp, YTD	
SMI	9295	0.5	13.1	EURCHF	1.154	0.5	7.7	CHF	-0.73	-0.04
S&P 500	2551	0.0	13.9	USDCHF	0.975	-0.3	-4.3	USD	1.36	2.32
Euro Stoxx 50	3609	0.1	9.7	EURUSD	1.183	0.9	12.5	EUR (DE)	-0.33	0.42
DAX	12986	0.2	13.1	Or	1295	1.4	12.4	GBP	0.37	1.40
CAC	5360	0.0	10.2	Pétrole brut <sup>1)</sup>	57.1	2.7	0.6	JPY	-0.04	0.06

Source: Bloomberg <sup>1)</sup> Brent

13.10.2017 10:55

**RAIFFEISEN**

**Editeur**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto: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.