

# Perspectives hebdomadaires

N°39



- Fed poursuit la normalisation des taux
- Les tractations autour du budget italien pèsent
- Gros plan: conditions propices pour les obligations US high-yield

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur		Val. préc.	Cons.	Commentaire
30.09.	3h45	CN	Caixin Indice directeurs d'achat	Sept.	50,6	50,5	Diminution progressive
01.10.	9h30	CH	Indice des directeurs d'achat	Sept.	64,8		Forte croissance de l'économie suisse
01.10.	16h00	USA	Indice des directeurs d'achat	Sept.	61,3	60,3	Léger recul après un record de 14 ans
05.10.	9h15	CH	Prix à la cons., en gliss. annuel	Sept.	1,2%		Le pétrole et l'EUR favorisent l'inflation
05.10.	14h30	USA	Nouveaux emplois hors agric.	Sept.	201k	188k	Marché de l'emploi en très bonne forme

Les USA poursuivent leur normalisation des taux. La Fed les a augmentés pour la troisième fois consécutive cette année. Le taux directeur est donc compris entre 2,0 et 2,25%, soit tout juste en dessous du niveau «neutre», que nous estimons à environ 3,0%. Désormais, la Fed ne définit plus sa politique des taux comme étant accommodante, en procédant de la sorte. Or, cela ne signifie pas qu'elle envisage de l'interrompre. La décision pour septembre a été unanime; par ailleurs, 12 des 16 membres du FOMC envisagent une nouvelle hausse également en décembre, contre 8 membres seulement en juin pour la même période. La forte dynamique économique, et le bon état de santé du marché de l'emploi plaident, eux aussi, selon nous, pour une poursuite sans interruption. Les hausses devraient se succéder en 2019 au même rythme, avec une tous les trimestres. Le président US, Donald Trump, n'a pas été trop enthousiaste face à cette évolution, se décrivant lui-même comme une «personne préférant les taux faibles». Or cela ne dissuadera pas la Fed de poursuivre son plan de normalisation.

En même temps, les taux en hausse aux USA en 2019 et la modération en Europe laissent présager une différence d'intérêt plus importante. Côté Banque nationale suisse, nous tablons toujours sur une première hausse en septembre 2019 seulement.

Comme prévu, les marchés boursiers et obligataires italiens restent préoccupés par les tractations autour du budget italien pour 2019. La Lega et le Mouvement 5 étoiles ont perturbé le débat prévu sur le budget en Italie hier soir, revendiquant plus de dépenses. Selon eux, leurs promesses électorales ne sont pas suffisamment prises en compte dans les dépenses prévues pour l'an prochain. Le chemin vers une approbation du budget par toutes les parties est encore long, l'incertitude susceptible de peser sur les actions italiennes et l'euro ces prochains jours.

En ce qui concerne les données économiques, nous tablons sur des chiffres propices aux marchés financiers. L'indice américain des directeurs d'achat devrait confirmer la forte conjoncture

économique, évoquée par la Fed cette semaine. La valeur de l'indice a atteint, en août, son pic en plus de 14 ans, et devrait en faire de même pour septembre, selon nous. Les directeurs d'achat ne semblent pas (encore) impressionnés par les intérêts en hausse et les conflits commerciaux. L'indice correspondant pour les entreprises industrielles suisses dépasse largement les 60 points (moyenne de 20 ans: 54,2 points) et souligne le bon état de santé de l'économie.

L'essor économique plaide certainement en faveur de la hausse des prix du pétrole. Or, ce qui inquiète davantage est ce qui se passerait côté offre, si l'Iran exportait 1 mio de barils en moins chaque jour, en raison des sanctions US. Les autres producteurs de pétrole ne pouvant pas compenser cette baisse, nous nous attendons à ce que le prix du pétrole reste élevé.

**Graphique de la semaine**  
Prix du pétrole toujours en hausse



Sources: Bloomberg, Investment Office du Groupe Raiffeisen  
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

# Gros plan: conditions propices pour les obligations US high-yield

Les actions US atteignent de nouveaux sommets, dopés par la réforme fiscale de Trump. Or, tant les actions, que les obligations US à haut rendement, les soi-disant High Yield (HY) bonds, profitent du nouveau régime fiscal, en vigueur depuis fin 2017. Ce dernier permet en effet aux sociétés US, implantées dans le

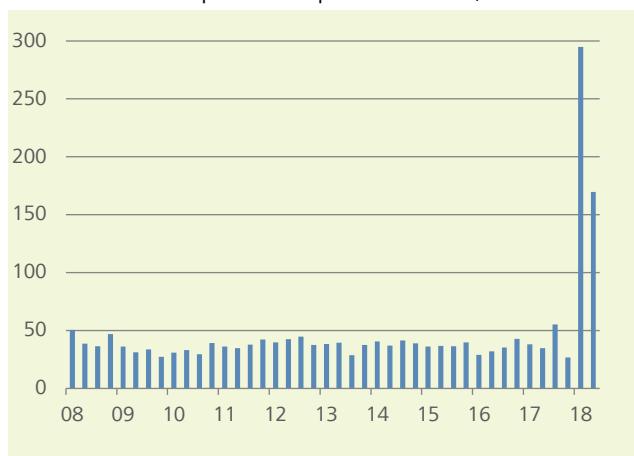
monde entier, de rapatrier leurs bénéfices, déposés à l'étranger, à des conditions relativement favorables. Désormais, elles doivent payer

15,5% d'impôts sur les actifs liquides, voire 8% sur les placements moins liquides, contre 35% auparavant appliqués sur les bénéfices rapatriés. Outre ces taux nettement plus bas, les entreprises disposent d'un délai de huit ans pour verser le montant de la taxe.

Les entreprises US profitent au maximum de cette nouvelle possibilité, leur permettant de rapatrier les bénéfices à des conditions favorables (cf. graphique). Selon les informations du ministère américain du commerce, les entreprises ont rapatriés, au deuxième trimestre, USD 169,5 mia de bénéfices déposés à l'étranger.

## Rapatriement des bénéfices

Bénéfices des entreprises US rapatriés aux USA, en mia USD



Sources: BEA, Investment Office Groupe Raiffeisen

Malgré son niveau nettement inférieur par rapport au premier trimestre, la somme est toutefois supérieure à la moyenne à long

terme, et dispose d'un potentiel énorme. Selon les estimations, les entreprises pourraient rapatrier jusqu'à USD 3 trio. Le groupe Apple accumule, à lui seul, environ USD 252 mia de bénéfices déposés à l'étranger, d'après Bloomberg.

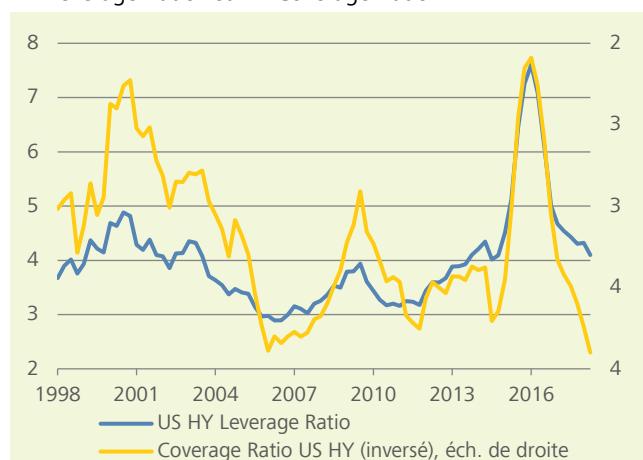
Les émetteurs US d'obligations HY profitent, d'une part, de ce rapatriement de fonds, dans la mesure où il leur permet de les utiliser afin de rembourser leurs dettes. D'autre part, tant la baisse de la charge fiscale, résultant de la réforme, que l'économie US, en plein essor et qui devrait rester sur sa trajectoire de croissance robuste en 2019, malgré une dynamique qui s'essouffle, jouent en leur faveur également. Les chiffres clés du crédit (cf. graphique) se sont donc nettement améliorés, ce qui se reflète dans l'attractivité des obligations HY US.

## Seriez-vous intéressé?

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

## Les chiffres clés des émetteurs d'obligations US HY s'améliorent

HY-Leverage-Ratio\* et HY-Coverage-Ratio\*\*



Sources: FMI, Investment Office du Groupe Raiffeisen

Dans ce contexte, toute quote-part en obligations devrait, selon nous, être complétée par la catégorie HY, dans le cadre des objectifs stratégiques et tactiques du portefeuille.

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

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

28.09.2018 11:38

	Actions			Monnaies/Matières premières			Intérêts		
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	actuel.	%, 5 jours	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	9099	1.1	-3.0	EURCHF	1.132	0.5	-3.2	CHF	-0.73
S&P 500	2914	-0.6	9.0	USDCHF	0.976	1.8	0.2	USD	2.39
Euro Stoxx 50	3427	-0.1	-2.2	EURUSD	1.160	-1.3	-3.4	EUR (DE)	-0.32
DAX	12353	-0.6	-4.4	Or	1183	-1.3	-9.2	GBP	0.80
CAC	5525	0.6	4.0	Pétrole brut <sup>1)</sup>	82.0	4.1	22.7	JPY	-0.04

**RAIFFEISEN**

**Editeur**

Investment Office du Groupe Raiffeisen  
Bohl 17  
9004 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.