

Marchés obligataires: mieux vaut tôt que jamais

Les émetteurs semblent accorder plus de poids aux messages de la Réserve fédérale des Etats-Unis qu'aux anticipations des marchés. Ils se dépêchent de boucler des opérations.

GIANNI PUGLIESE *

En ce début septembre, le marché attribue une probabilité de 34% de hausse des Fed funds lors de la réunion du 21 de ce mois, le chiffre augmente à 59,8% pour décembre. Le point de vue des entreprises américaines diverge, dans la mesure où elles semblent accorder beaucoup plus d'attention aux signaux récents émis par plusieurs membres de la Fed. Ces derniers indiquant que le moment est venu de relever les taux. Cette différence de perception est par exemple visible dans le marché corporate américain pour les émet-

teurs de qualité «investment grade» (IG). En effet, contrairement à la torpeur fréquente qui caractérise le marché primaire au mois d'août, des émetteurs de renom, parmi lesquels, Microsoft et Coca-Cola, ont levé \$117mds. Les propos de la Fed ont donc été pris au sérieux et ces entreprises se sont empressées de boucler les besoins en financement avant la réunion du 21 septembre pour éviter une éventuelle détérioration des coûts d'emprunts. Et ce n'est pas fini. D'autres trésoriers ont choisi d'anticiper leurs activités de refinancement et de ne pas attendre la fin de l'année ou 2017. Selon des syndicats d'émissions, le volume

de nouveaux emprunts sur le segment des entreprises américaines IG pourrait atteindre \$150mds au mois de septembre. Quelle que soit la décision de la Fed, la demande devrait suivre. Pourquoi? Parce qu'avec l'équivalent d'environ \$13'200mds d'obligations qui se traitent avec un rendement négatif, la demande de la part d'investisseurs européens et/ou japonais pour des titres qui offrent des rendements positifs demeurera soutenue. La prime de rendement exigée sur la catégorie des entreprises américaines IG est tombée à 138bp contre 221bp en février dernier, lorsque les craintes de récession globale avaient poussé

les investisseurs à se réfugier dans les obligations gouvernementales. Les conditions sont favorables aux emprunteurs mais attirent encore les investisseurs qui, en quête de rendement, n'hésitent pas à lorgner du côté des entreprises américaines non-IG et Marchés Emergents libellés en dollars. Alors qui a raison? Les emprunteurs qui viennent sur le primaire par crainte de voir des taux plus haut bientôt ou les investisseurs qui cherchent du rendement car selon eux, la Fed ne bougera pas ce mois-ci?

* *Mirabaud & Cie*