

Analyse du marché des taux d'intérêt

Décembre 2022

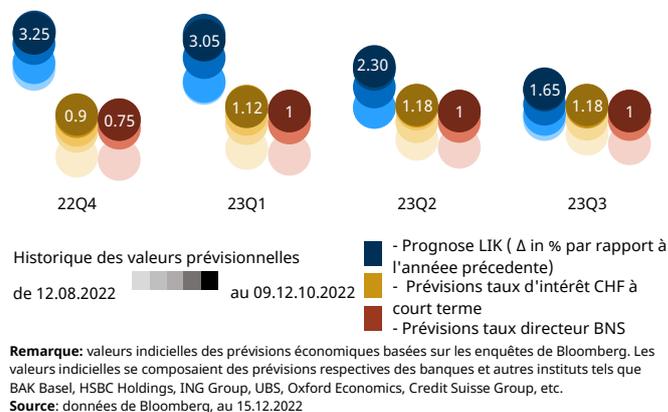
SUISSE

Comme prévu, la BNS a augmenté le taux directeur de 50 pb, le portant ainsi à 1,00%. Elle n'exclut pas de nouvelles hausses des taux d'intérêt pour l'année prochaine en raison des prévisions inflationnistes.

Bien que le renchérissement national soit jusqu'à présent relativement faible en comparaison internationale, il était indispensable, compte tenu des risques à long terme liés à la dynamique de l'inflation, que la BNS adopte une attitude plus restrictive en matière de politique monétaire que ce qui aurait probablement été nécessaire jusqu'à présent. Si l'on met par exemple en relation les hausses de taux d'intérêt cumulées depuis le début de l'année avec le taux d'inflation maximal de cette année, cela plaiderait en faveur d'une lutte plus agressive contre l'inflation de la part de la BNS en comparaison avec la Fed et la BCE. Contrairement aux autres autorités monétaires, la BNS dispose toutefois d'un tampon conjoncturel plus important, qu'elle a utilisé jusqu'à présent de manière efficace dans le cadre du resserrement de la politique monétaire, sans exposer l'économie suisse à des risques de récession indésirables. Les dernières informations et prévisions économiques de la BNS et du SECO, entre autres, vont dans ce sens. Ainsi, l'économie suisse devrait enregistrer une croissance de 2,0% cette année et on peut s'attendre à des taux de croissance plus faibles, mais positifs, pour les deux années suivantes.

La problématique globale de l'inflation restera présente dans les années à venir. La prévision d'inflation de la BNS indique donc qu'avec un taux directeur constant de 1,0%, l'objectif d'inflation ne pourra pas être durablement atteint à moyen terme, raison pour laquelle de nouvelles hausses de taux seront nécessaires lors des prochaines réunions de politique monétaire. De plus, en combinaison avec des attentes plus faibles en matière d'inflation et de croissance économique à long terme, la courbe des taux devrait continuer à s'aplatir, ce qui n'exclut pas l'éventualité d'une inflation.

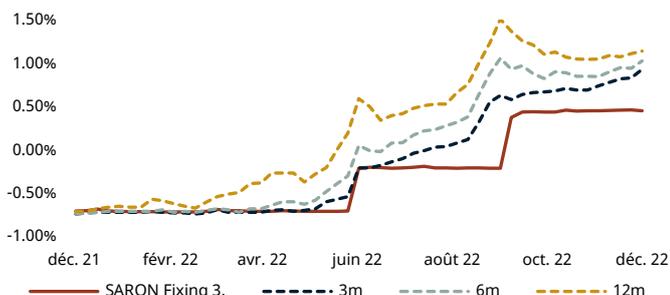
DONNEES PREVISIONNELLES



NOS ANTICIPATIONS

Jusqu'à présent, la BNS semble avoir eu les bonnes réactions. A ce jour, il est à prévoir que la BNS augmente le taux directeur de 50 pb, au cours du prochain semestre, le portant ainsi à 1,50%. Nous partons ensuite du principe que le taux directeur se maintiendra à un niveau constant jusqu'à la fin de l'année et que la politique monétaire restera donc restrictive. Nous excluons pour l'instant un retournement des taux d'intérêt en 2023. Nous admettons la probabilité que la BNS signale vers la fin de l'année une première baisse des taux d'intérêt pour l'année 2024. Nous prévoyons également un aplatissement de la courbe des swaps, avec des taux plus élevés à court terme et des taux plus bas à long terme.

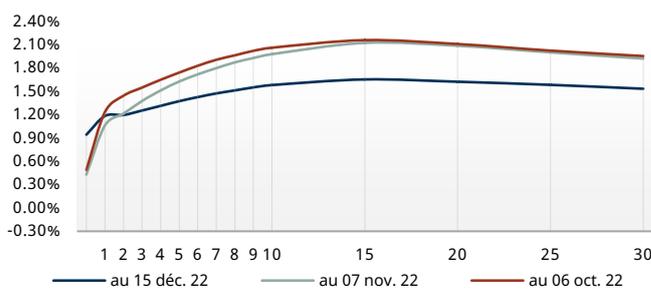
Figure 1: taux d'intérêt à court terme en CHF



Remarque: le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché repo suisse et est connu à la fin de chaque période considérée. Outre le SARON, le graphique présente l'évolution historique des taux swap à 3, 6 et 12 mois.

Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

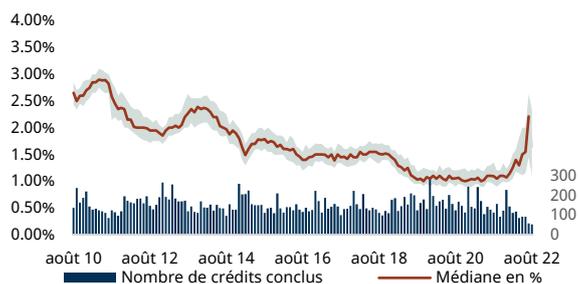
Figure 2: courbe swap CHF



Remarque: les courbes swap représentent sous forme de graphique la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. L'ensemble des taux swap respectifs à la date de référence pour les différentes échéances (en années) constitue la courbe swap.

Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

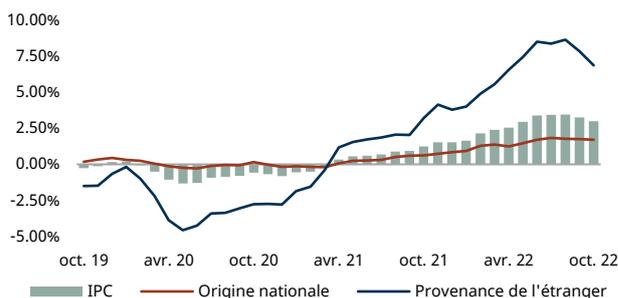
Figure 3: Taux d'intérêt publiés des crédits hypothécaires



Remarque: Le graphique se base sur les enquêtes de la BNS. Il porte sur les taux fixes des crédits garantis par gage immobilier destinés au financement de biens immobiliers en Suisse. Le graphique présente le nombre de nouveaux contrats de crédit et les valeurs médianes ainsi que les quantiles à 25% et 75% des taux d'intérêt.

Source: données de la BNS, Avobis, au 15.12.2022

Figure 4: indice national des prix à la consommation (IPC)



Remarque: contributions à la variation des prix à la consommation en Suisse de l'année précédente, ventilées selon l'origine des biens.

Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Décembre 2022

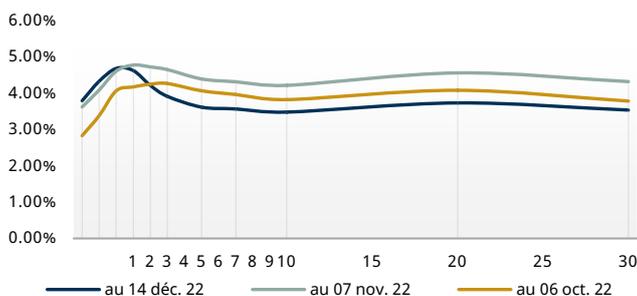
ETRANGER

La Fed augmente encore de 50 pb à la fin de l'année, amorçant ainsi un ralentissement des hausses de taux, mais ôtant dans le même temps les dernières illusions sur un possible retournement des taux l'année prochaine.

Malgré l'évolution relativement réjouissante de l'inflation au cours des deux derniers mois, le risque de hausse de l'inflation persiste en raison d'un marché du travail toujours tendu. Contrairement aux attentes, le marché du travail présente toujours un faible taux d'activité, un taux de chômage historiquement bas et des salaires élevés. Le durcissement des conditions financières observé jusqu'à présent n'est donc pas assez restrictif pour assouplir les conditions sur le marché du travail, ce qui nécessite maintenant de nouvelles hausses des taux d'intérêt ainsi qu'une phase prolongée de politique monétaire restrictive. En outre, dans les années à venir, il faut exclure des prix de l'énergie raisonnables. Les chaînes d'approvisionnement mondiales sont en effet en cours de réorganisation, ce qui demandera une certaine efficacité et du temps. En conséquence, les dernières projections de la Fed indiquent une tendance centrale ajustée de 5,1% à 5,4% pour le taux d'intérêt de référence l'année prochaine, tout en excluant complètement un revirement des taux avant 2024.

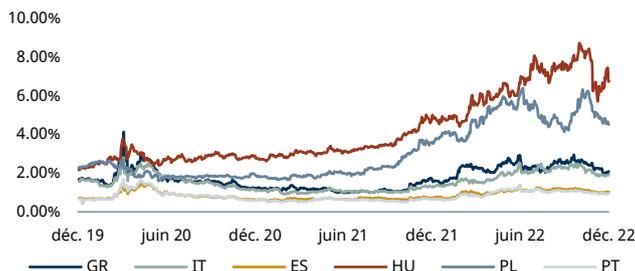
Malgré la persistance d'une inflation élevée dans l'UE, la BCE prévoit également un ralentissement des hausses de taux d'intérêt, dans le mouvement de l'augmentation de 50 pb entamé par la Fed. Mais contrairement à la Fed, de nouvelles hausses de 50 pb sont prévues pour l'année prochaine. En raison du risque important de récession, dont la survenance est progressivement considérée comme inévitable dans certaines régions de l'espace européen, la BCE ne voit probablement pas la marge de manœuvre économique nécessaire pour lancer de nouvelles hausses massives de 75 pb des taux d'intérêt. En réponse à cette décision, les rendements obligataires à long terme des États membres européens enregistrent à nouveau une hausse et anticipent une incertitude accrue en matière de politique monétaire ainsi qu'une évolution plus marquée de l'inflation.

Figure 5: Taux d'intérêt US



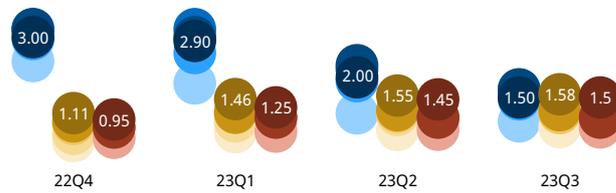
Remarque: Les courbes de rendement servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché des obligations d'État américaines. Les rendements obligataires respectifs pour les différentes échéances (en années) forment ensemble la courbe des taux à la date de référence.
Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

Figure 7: Différence de rendement des obligations d'État à 10 ans des États membres de l'UE



Remarque: Le graphique illustre l'évolution historique des écarts de rendement des obligations d'État à 10 ans de certains États membres européens par rapport au rendement des obligations d'État allemandes.
Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

DONNEES PREVISIONNELLES



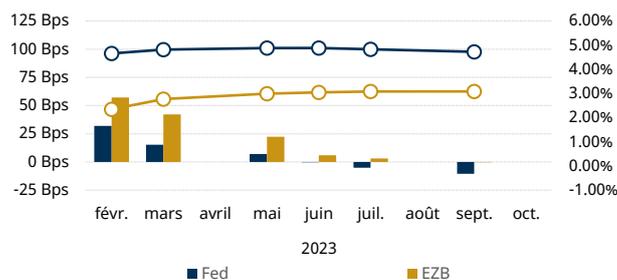
Historique des valeurs prévisionnelles
 ■ - Taux directeur de la Fed du 12.08.2022
 ■ jus. 09.12.2022
 ■ - Taux directeur de la BCE

Remarque: valeurs indicielles des prévisions économiques basées sur les enquêtes de Bloomberg. Les valeurs indicielles se composent des prévisions respectives de banques et d'autres instituts tels que Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc.
Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

NOS ANTICIPATIONS

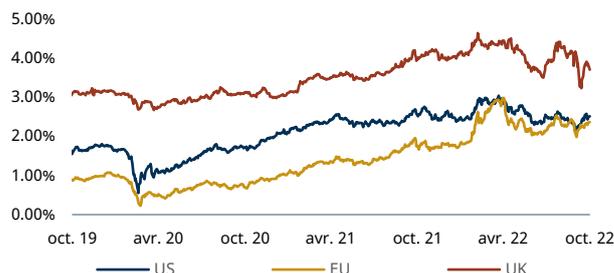
Cette année, la Fed a augmenté son taux directeur de 4,25% au total. Une fois qu'il est apparu clairement que la situation actuelle en matière d'inflation n'était pas de nature temporaire, la Fed a réagi en procédant à des hausses granulaires des taux d'intérêt afin d'empêcher le détachement de l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme à son objectif d'inflation. Il importait alors de réagir rapidement. La question principale est cependant de savoir quel sera le niveau ultime des taux d'intérêt et pendant combien de temps la politique monétaire demeurera restrictive. Les chiffres concernant le marché de l'emploi donneront alors l'orientation, bien que nous ne considérons pas comme plausible un éventuel revirement des taux d'intérêt l'année prochaine. Pour la BCE, nous prévoyons au moins deux autres hausses de taux de 50 pb au début de l'année prochaine. De plus, l'UE se dirige inexorablement vers une récession s'il n'y a pas de revirement radical de la situation.

Figure 6: évolutions des taux directeurs implicites au marché



Remarque: le graphique représente l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE implicites au marché (axe de droite). Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en points de base) au cours du mois respectif où une réunion de politique monétaire est prévue.
Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

Figure 8: anticipations d'inflation implicites au marché



Remarque: la figure présente l'évolution historique du point mort d'inflation Breakeven (BEIR) des pays / régions concernés. Le point mort d'inflation est défini comme l'écart de rendement entre les obligations d'État et les obligations indexées sur l'inflation (ILB) de même échéance. Le point mort d'inflation à 10 ans peut être interprété comme l'anticipation de l'inflation à long terme implicite au marché.
Source: données de Bloomberg, au 15.12.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Décembre 2022

CONTACT

Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group AG
Brandschenkestrasse 38
8001 Zürich

+41 58 255 49 09
burak.er@avobis.ch



Situation: 15. décembre 2022

Avis de non-responsabilité

Les informations fournies ont une finalité promotionnelle. Elles ne constituent pas un conseil hypothécaire et/ou en investissement, ne sont pas fondées sur un examen de la situation personnelle du destinataire et ne sont pas le résultat d'une analyse financière objective ou indépendante. Les informations fournies ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent pas une offre ni une sollicitation à conclure une transaction financière. Les présentes informations ont été élaborées par la société Avobis Group SA (ci-après dénommée «Avobis») et/ou ses filiales avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans le présent document sont celles d'Avobis au moment de sa rédaction, et peuvent être modifiées à tout moment et sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Avobis ne fournit aucune garantie que ce soit quant au contenu et à l'exhaustivité des informations, et rejette toute responsabilité au titre de pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, aucun chiffre n'a été vérifié. Les informations contenues dans ce document servent à l'utilisation exclusive de ses destinataires. Les présentes informations ou des copies de celles-ci ne peuvent pas être envoyées, emportées, distribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou remises à des personnes américaines (en vertu de la Réglementation S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée). Toute reproduction intégrale ou partielle des présentes informations est soumise à l'autorisation écrite d'Avobis.