

Analyse du marché des taux d'intérêt

Février 2022

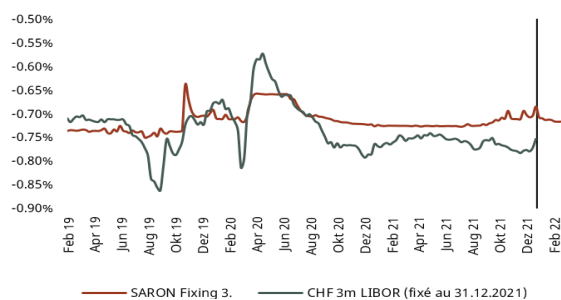
SUISSE

Afin de garantir la stabilité des prix et de poursuivre la reprise de l'économie suisse, la BNS poursuit sans changement sa politique monétaire expansive. L'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 1,60% en janvier 2022 par rapport à janvier de l'année précédente. La BNS estime que la situation inflationniste est temporaire et prévoit un taux d'inflation de 1,00% pour l'année 2022.

Le taux d'intérêt à court terme SARON en CHF, qui a complètement remplacé le LIBOR en CHF depuis le début de l'année, se situe à 0,71% au 28 février 2022 et ne présente pas de grands changements par rapport au mois précédent. Toutefois, la courbe des swaps montre un net déplacement vers les échéances plus longues. Le marché des swaps intègre une plus forte probabilité de taux d'inflation plus élevés à long terme et de hausses des taux d'intérêt.

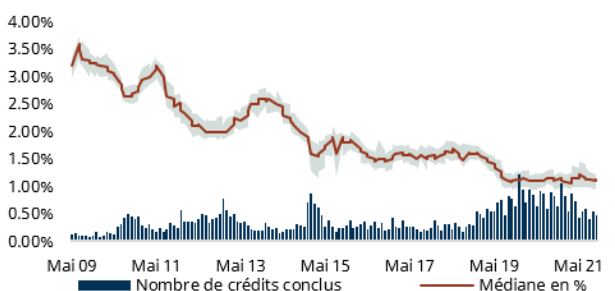
Selon le communiqué de presse du 26 janvier 2022, le Conseil fédéral a approuvé, sur proposition de la BNS, la réactivation du volant de fonds propres anticyclique à partir du 30 septembre 2022. Fin septembre 2022, les banques suisses seront tenues de détenir des fonds propres supplémentaires à hauteur de 2,50% des positions pondérées en fonction des risques qui sont garanties par un gage immobilier sur un immeuble résidentiel situé en Suisse. Selon la BNS, près de 7 milliards de CHF seront ainsi immobilisés dans le système bancaire. Grâce à cet instrument, la BNS peut contrer les tendances à la surchauffe sur le marché hypothécaire suisse sans renchérir les autres formes de crédit et sans provoquer une surévaluation du franc suisse, comme ce serait le cas si le taux directeur était relevé. Pour les emprunteurs hypothécaires, cela pourrait donc avoir pour conséquence que les banques se montrent plus prudentes et plus sélectives dans l'octroi de crédits et qu'elles augmentent notamment leurs taux d'intérêt.

Illustration 1 : Taux d'intérêts à court terme en CHF



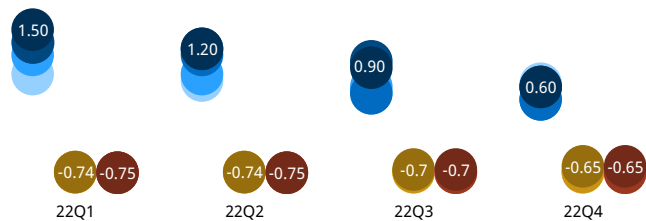
Remarque : le LIBOR a été fixé pour la dernière fois le 31.12.2021. Le SARON (Swiss Average Rate Overnight) remplacera le LIBOR comme nouveau taux d'intérêt de référence au 01.01.2022. Le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché suisse des pensions de titres et est connu à la fin de la période considérée.
Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

Illustration 3 : Taux d'intérêt des crédits hypothécaires sur 10 à 15 ans



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. Sont représentés le nombre de nouveaux contrats de crédit (axe de droite) et les valeurs médianes ainsi que les quantiles à 25% et 75% des taux d'intérêt (axe de gauche).
Source : données de la BNS, 28.02.2022

DONNEES PRÉVISIONNELLES



Valeurs prévisionnelles historiques du 15.10.2021 au 28.02.2022

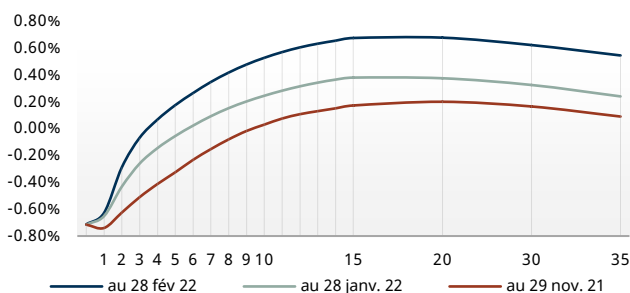
- - Prévision IPC (Δ en % vs. année. précéd.)
- - Prévision taux d'intérêt en CHF ct terme
- - Prévision taux directeur BNS

Remarque : valeurs d'indice pour les prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice se composent des prévisions respectives de banques et d'autres instituts tels que BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc.
Source : données de Bloomberg, 28.02.2022

NOS ANTICIPATIONS

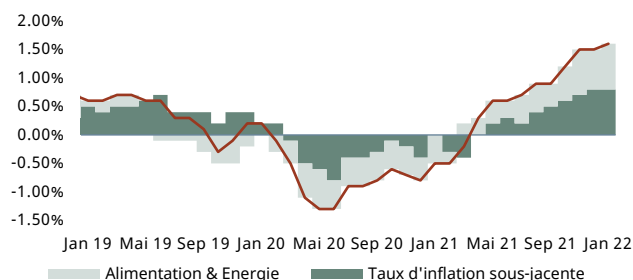
Nous ne pensons pas que la BNS doive relever son taux directeur dans un avenir proche, d'autant plus que nous estimons que l'inflation en Suisse est modérée et que le système financier suisse dispose de suffisamment de réserves de capitaux et de liquidités. En tout état de cause, les décisions à venir concernant l'adaptation des taux d'intérêt de la banque centrale américaine (FED) et surtout européenne seront déterminantes pour savoir quand et dans quelle mesure la BNS adaptera son taux directeur à la hausse. Compte tenu de la hausse globale de l'inflation et du conflit entre la Russie et l'Ukraine, il convient d'observer attentivement si la FED relèvera son taux directeur en mars et dans quelle mesure.

Illustration 2 : courbe de swap en CHF



Remarque : les courbes de swap servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux de swap respectifs à la date de référence pour les différentes durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.
Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

Illustration 4 : Taux d'intérêts à court terme en CHF



Remarque : contributions à la variation de l'année précédente des prix à la consommation en Suisse. Le taux d'inflation sous-jacent comprend toutes les composantes sauf l'alimentation, l'énergie, le tabac et les produits saisonniers (alimentation et énergie).
Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Février 2022

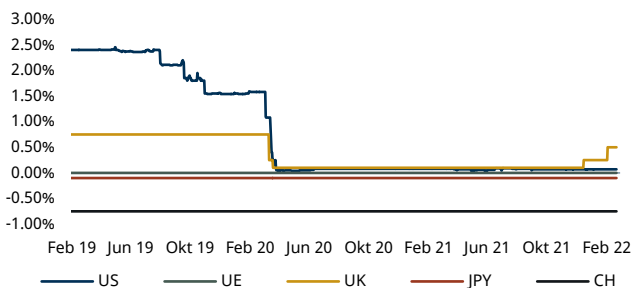
ÉTRANGER

Le conflit entre la Russie et l'Ukraine ainsi que l'Occident ont notamment entraîné une hausse des prix de l'énergie au cours des dernières semaines. En début de semaine, les pays occidentaux ont réagi à l'invasion russe du 24 février 2022 par des sanctions dévastatrices, telles que l'exclusion de Swift, l'interdiction des transactions avec la banque centrale russe et le gel de ses avoirs dans l'UE. Lundi matin, le rouble russe s'est déprécié d'environ 30% par rapport au dollar américain, ce qui a poussé la banque centrale à relever son taux directeur de 9,50% à 20,00%. Les credit default swaps sur les obligations d'État russes sont sept fois plus élevés qu'au début de l'année. Les marchés boursiers russes sont restés fermés lundi matin en raison des craintes de turbulences.

L'indice des prix à la consommation aux États-Unis a enregistré un taux de croissance de 7,5% en janvier 2022 par rapport à janvier de l'année précédente et a atteint un plus haut de 40 ans. Lors de sa dernière réunion du 26 janvier, la Réserve fédérale (FED) a annoncé plusieurs hausses de taux pour 2022, la première étant attendue en mars. Actuellement, le marché s'attend à une hausse des taux entre 0,25% et 0,50%.

Lors de sa dernière décision de politique monétaire, le 3 février 2022, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé que le taux directeur resterait inchangé malgré la hausse de l'inflation et a de nouveau réduit le volume des achats d'actifs. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a déclaré que l'inflation resterait probablement élevée plus longtemps que prévu, mais qu'elle diminuerait au cours de cette année. L'indice des prix à la consommation de la zone euro a enregistré un taux de variation de 5,60% en janvier 2022 par rapport à décembre de l'année précédente.

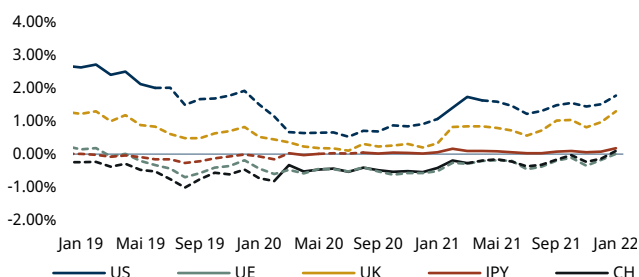
Illustration 5 : Taux directeurs



Remarque : l'évolution historique des taux directeurs des autorités monétaires mondiales les plus importantes et les plus grandes. La Banque d'Angleterre (BOE) a augmenté son taux directeur à deux reprises, passant de 0,10% à l'origine (1ère augmentation du taux le 16.12.2021 à 0,25% / 2ème augmentation du taux le 03.02.2022) à 0,50% actuellement.

Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

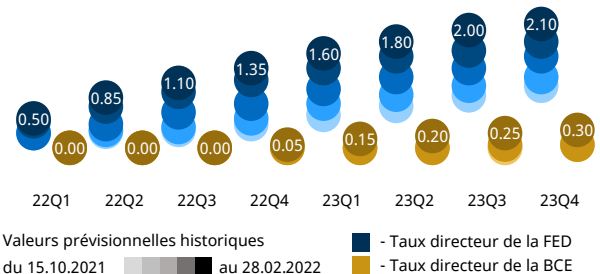
Illustration 7 : Rendements des obligations d'État à 10 ans



Remarque : le graphique comprend l'évolution historique du rendement nominal des obligations d'État à 10 ans des pays / régions concernés. Les zones en pointillés comprennent les périodes de rendements réels négatifs. Le rendement réel est calculé comme la différence entre le rendement nominal et le taux de variation du taux d'inflation sous-jacent correspondant.

Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

DONNEES PRÉVISIONNELLES



Valeurs prévisionnelles historiques

du 15.10.2021 au 28.02.2022

- Taux directeur de la FED
- Taux directeur de la BCE

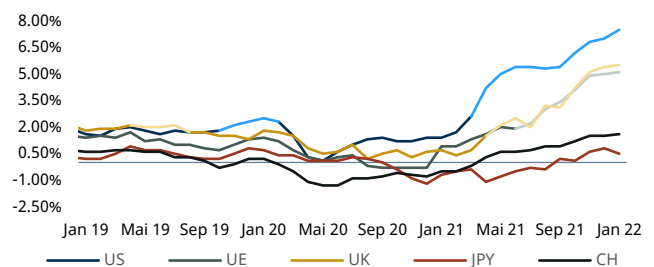
Remarque : valeurs d'indice des prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice sont composées des prévisions respectives de banques et d'autres institutions telles que Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc.

Source : données de Bloomberg, 28.02.2022

NOS ANTICIPATIONS

L'inflation est un point sensible pour la BCE et surtout pour la FED. Avant l'escalade entre la Russie et l'Ukraine, la FED avait l'intention d'adopter une politique monétaire restrictive et de lutter contre la surchauffe de l'économie en augmentant plusieurs fois les taux d'intérêt. La situation est désormais plus compliquée, car le conflit comporte des risques économiques et entraîne une nouvelle hausse des prix de l'énergie. Cela pourrait ralentir la dynamique conjoncturelle et augmenter le risque de stagflation. Lors de sa prochaine réunion, la FED n'aura pas la tâche facile pour contrer l'inflation sans mettre en péril la croissance économique. Nous nous attendons donc à une hausse des taux d'intérêt comprise entre 0,25% et 0,50% en mars.

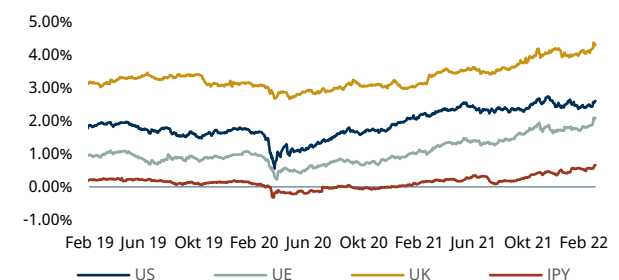
Illustration 6 : Indices des prix à la consommation



Remarque : le graphique présente l'évolution historique des indices des prix à la consommation les plus représentatifs des pays / régions concernés. Toutes les banques nationales représentées définissent actuellement leur objectif d'inflation à 2,00%. Les zones plus claires comprennent les périodes où le taux de variation par rapport au même mois de l'année précédente était supérieur à l'objectif d'inflation.

Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

Illustration 8 : Anticipations d'inflation implicites sur le marché



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

Source : données de Bloomberg, au 28.02.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Février 2022

CONTACT

Burak Er
Consultant Financement

Avobis Advisory AG
Talacker 50
CH-8001 Zurich

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



Sébastien Angst
Directeur département Advisory

Avobis Advisory AG
Talacker 50
CH-8001 Zurich

T : +41 58 255 49 06
sebastian.angst@avobis.ch



Clause de non-responsabilité

Les informations fournies le sont à des fins publicitaires. Elles ne constituent pas un conseil en matière d'hypothèque et/ou d'investissement, ne sont pas fondées sur une quelconque prise en compte 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 ni une offre ni une invitation à conclure une transaction financière. Ces informations ont été élaborées par Avobis Group AG et/ou les entreprises qui lui sont liées (ci-après Avobis) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans ce document représentent le point de vue 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 donne aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité en cas de perte résultant de l'utilisation des informations. Sauf mention contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés. Les informations contenues dans ce document sont destinées à l'usage exclusif du destinataire. Ni les présentes informations ni leurs copies ne peuvent être envoyées ou emportées aux Etats-Unis d'Amérique, ni distribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou remises à des US Persons (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version modifiée). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.

Mise à jour : 28 février 2022