

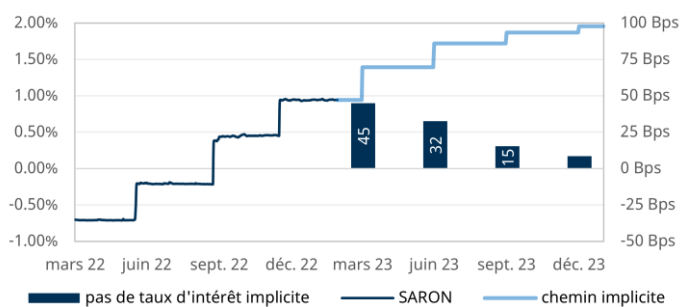
## Suisse

Les chiffres de l'inflation de janvier 2023 présentent des perspectives de plus en plus sombres pour le marché suisse des taux d'intérêt. Cette situation s'est traduite par un aplatissement net de la courbe des swaps de taux d'intérêt, face au défi que continue à représenter la volatilité à l'extrémité la plus longue de la courbe.

Les données actuelles n'indiquent pas de recul significatif des prix dans les différents segments (voir figure 2). On observe plutôt l'installation de l'inflation qui commence à produire des effets sur plusieurs cycles. Si l'on s'attendait à l'augmentation des prix de l'électricité, la hausse exceptionnellement élevée des prix des denrées alimentaires, par exemple, montre que les entreprises sont prêtes à répercuter des hausses de prix plus importantes sur les consommateurs. Par ailleurs, l'augmentation des loyers existants n'est qu'une question de temps, la conséquence étant des ajustements du taux d'intérêt de référence et finalement une accentuation de la pression sur les prix. Ces circonstances indiquent que l'inflation se dissocie lentement des anticipations de la BNS.

La BNS doit donc logiquement continuer à intervenir. Le marché abonde dans ce sens et relève nettement les attentes pour les prochaines étapes de la hausse des taux. Les taux de swap indiquent une nette hausse des taux de 50 pb pour la réunion de mars et une hausse d'au moins 25 pb pour la décision suivante en juin. Par ailleurs, du point de vue du marché, une nouvelle hausse des taux d'intérêt n'est pas à exclure au cours du second semestre, dans la mesure où le marché s'attend à un taux SARON supérieur à 1,9% pour la fin de l'année (figure 1). Cette nouvelle attitude du marché se caractérise par un aplatissement baissier sur le segment court et moyen de la courbe (figure 3).

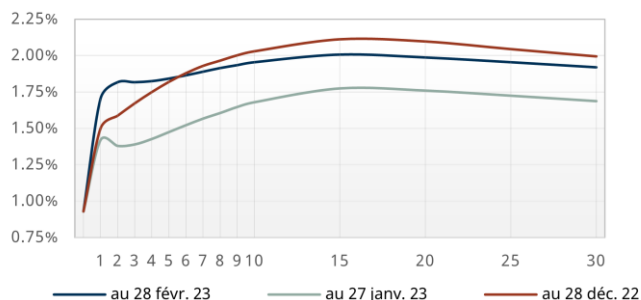
Figure 1: SARON et attente implicite du marché



**Remarque:** le graphique représente le SARON et l'attente implicite du marché (axe de droite). Ces éléments sont dérivés des swaps de taux d'intérêt. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en pb) au cours du mois où une réunion de politique monétaire est prévue.

**Source:** données de Refinitiv Eikon, au 28.02.2023

Figure 3: Courbe des taux – taux de swap



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

**Source:** données de Refinitiv Eikon, au 28.02.2023

En raison des incertitudes macroéconomiques qui prévalent, l'extrémité longue de la courbe continue d'avoir un comportement volatile, tout en évoluant depuis longtemps dans une certaine fourchette. Cette volatilité concerne en particulier le marché hypothécaire, dont les taux d'intérêt des nouveaux prêts connaissent des fluctuations extrêmes depuis la mi-2022 (figure 4).

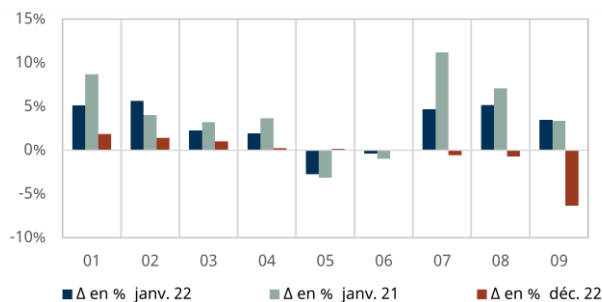
Le franc suisse reste un élément important des instruments auxquels la BNS a recours dans le cadre de sa politique monétaire. Sa volonté d'opérer sur le marché des changes et de soutenir le cas échéant le franc suisse a été réaffirmée ce mois-ci par des déclarations de la BNS.

## Nos anticipations

Un pic des taux d'intérêt n'est plus à l'ordre du jour. L'inflation tend à devenir de plus en plus un facteur à long terme dans la décision des prix. Sur la base de ces données, nous révisons nos prévisions pour les deux prochaines réunions, en les faisant passer de 25 pb chacune à 50 pb désormais par réunion.

Nous considérons que l'évolution actuelle de la courbe des taux est inquiétante. Le passage d'une courbe des taux bombée (figure 3: courbe au 27 janv. 23) à une courbe des taux aplatie, telle que nous pouvons l'observer actuellement, indique selon nous que le marché exclut un revirement des taux dans les prochaines années ou considère effectivement l'inflation comme une problématique à long terme. Si malgré de nouvelles hausses des taux directeurs, la base de données ne donne toujours aucun signe d'effets déflationnistes, il serait envisageable que la courbe des taux se déplace nettement vers le haut dans un nouveau cycle de hausse. Cela impliquerait que les taux d'intérêt à moyen et long terme atteignent également de nouveaux sommets.

Figure 2: indice national des prix à la consommation (IPC) – segments individuels



**Remarque:** (01) Logement et énergie, (02) Alimentation et boissons non alcoolisées, (03) Boissons alcoolisées et tabacs, (04) Loisirs et culture, (05) Communications, (06) Santé, (07) Transports, (08) Equipement et entretien ménager und (09) Habillement et chaussures. L'évolution négative des prix dans le segment «Habillement et chaussures» est largement la conséquence de facteurs saisonniers et ne peut donc pas être considérée comme significative.

**Source:** données de Office fédéral de la statistique, au 28.02.2023

Figure 4: Taux d'intérêt des prêts hypothécaires sur 7 à 10 ans



**Remarque:** le graphique repose sur les enquêtes de la BNS. Il prend en compte les taux fixes pour les crédits garantis par des gages immobiliers destinés au financement de biens immobiliers en Suisse. Sont représentés le nombre de nouveaux crédits conclus et les valeurs médianes ainsi que les quantiles à 25% et 75% des taux d'intérêt.

**Source:** données de BNS, au 28.02.2023

## Étranger

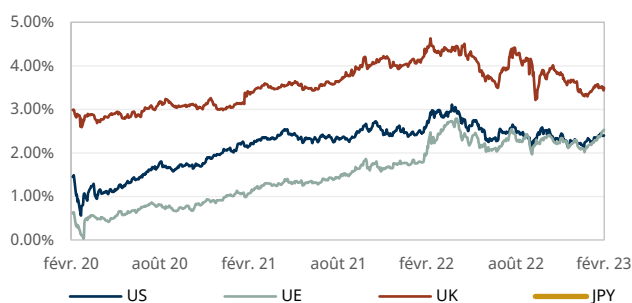
En janvier 2023, l'inflation aux États-Unis a enregistré sa plus forte hausse mensuelle depuis juin 2022, alors qu'en parallèle, un marché du travail toujours solide nourrit l'espoir d'un potentiel atterrissage en douceur. Dans le même temps, la dynamique inflationniste de l'UE s'accélère et pousse les rendements obligataires de certains États membres vers de nouveaux sommets.

Le rapport sur l'emploi aux États-Unis pour janvier 2023 fait état d'une croissance de l'emploi plus forte que prévu malgré les licenciements dans le secteur de la technologie. Le taux de chômage atteint un nouveau plancher et confirme ainsi la vigueur de l'activité économique. Bien qu'il s'agisse d'une nouvelle réjouissante, cela ne fait qu'affaiblir les attentes d'un changement imminent des taux d'intérêt.

En effet, les effets sur plusieurs cycles et le désancrage progressif des anticipations d'inflation menacent la tendance à la baisse de la dynamique de l'inflation (figure 5). Le marché s'attend par conséquent à connaître plusieurs hausses de taux de 25 pb chacune cette année (figure 6). Ces perspectives sont également conformes au consensus des autorités de la Fed, comme l'indique le compte rendu de la dernière réunion de la Fed en janvier. Le pic des taux d'intérêt s'éloigne donc encore un peu plus.

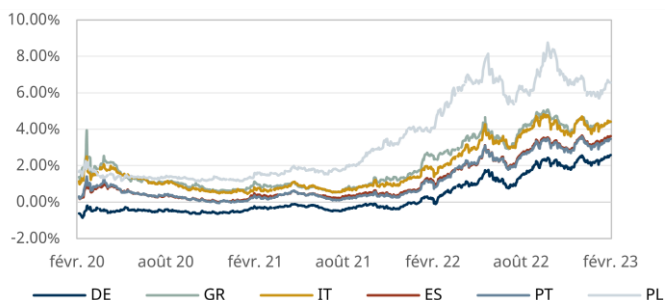
On observe dans les pays européens que le ralentissement de l'inflation de ces derniers mois ne peut être que de courte durée. Les rendements des emprunts d'État continuent par conséquent de grimper, ceux des emprunts d'État allemands et français à dix ans dépassant notamment 2,6% et 3,1%, pour atteindre un nouveau sommet (figure 7).

Figure 5: 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 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 une anticipation de l'inflation à long terme, implicite au marché.  
**Source:** données de Refinitiv Eikon, au 28.02.2023

Figure 7: 10 - ans Rendement des obligations des États membres de l'UE



**Remarque:** la figure illustre les rendements des obligations d'État à 10 ans de certains États membres européens.  
**Source:** données de Refinitiv Eikon, au 28.02.2023

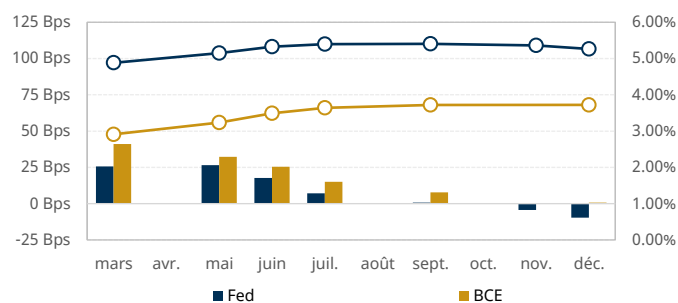
Dans ces conditions, la BCE est contrainte de maintenir sa politique monétaire actuelle et de continuer à relever son taux directeur. Conformément aux attentes du marché (figure 6), une hausse des taux de 50 pb a déjà été signalée lors de la dernière réunion de février pour la prochaine réunion de mars.

## Nos anticipations

L'aggravation du problème de l'inflation se poursuit. Certaines régions européennes atteignent de nouveaux sommets tandis que d'autres risquent de renouer avec le rythme de l'inflation. Nous nous attendons par conséquent à une augmentation de 25 et 50 pb respectivement lors des prochaines réunions de la Fed et de la BCE et nous prévoyons d'autres augmentations similaires lors des réunions suivantes.

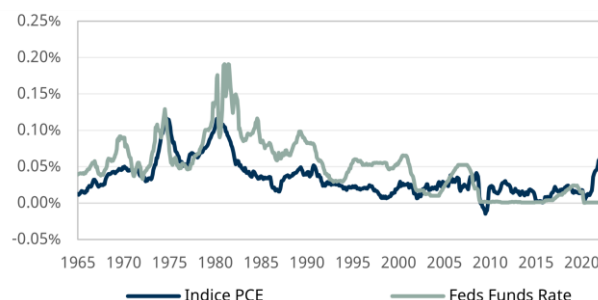
Afin de déterminer le moment où les taux d'intérêt atteindront un sommet et où ils se retourneront, il peut être utile de revenir sur l'évolution historique (figure 8). Lorsque la Fed a amorcé trop tôt un revirement des taux d'intérêt dans les années 1970, cela a entraîné une escalade de l'inflation, celle-ci atteignant des niveaux élevés à deux chiffres dans les années 1980. La Fed a alors nettement relevé son taux directeur et l'a maintenu au-dessus du taux d'inflation pendant une période prolongée. Deux conclusions ressortent de ces expériences: la première est que les taux d'intérêt doivent rester élevés pendant une période prolongée, même en cas de baisse de l'inflation. La deuxième est que le taux directeur doit être supérieur au taux d'inflation avant qu'un changement de taux ne puisse être envisagé. Nous sommes convaincus que la situation actuelle conduira à un scénario similaire pour la Fed et pour la BCE.

Figure 6: évolutions des taux directeurs implicites au marché Fed & BCE



**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 Refinitiv Eikon, au 28.02.2023

Figure 8: Inflation (Indice PCE) vs. Federal Funds Rate



**Remarque:** la figure montre le taux effectif des fonds fédéraux et l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (indice PCE). L'indice PCE est une mesure des prix payés pour les biens et les services par les personnes vivant aux États-Unis ou par ceux qui achètent pour elles.  
**Source:** données de FRED, au 28.02.2023

## CONTACT

Burak Er, CFA  
Head Research

Avobis Group AG  
Brandschenkestrasse 38  
8001 Zürich

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



Situation: 28. Février 2023

### Avobis 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.