

Analyse du marché des taux d'intérêt

Mars 2022

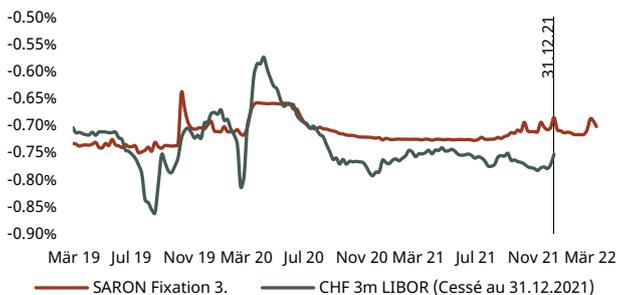
SUISSE

La BNS dresse le bilan de l'année 2021. Le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 3,70%, la situation sur le marché du travail s'est améliorée au cours de l'année et le taux d'inflation s'est établi à 0,60% en moyenne annuelle. En faveur de la stabilité des prix, la BNS a permis une certaine appréciation du franc et a réactivé le volant de fonds propres anticyclique afin de contrer les risques sur les marchés hypothécaire et immobilier. Pour l'année en cours, les risques sont toutefois plus diversifiés.

Le risque d'une récession mondiale est extrêmement présent depuis les récents événements politiques. La guerre entre l'Ukraine et la Russie a aggravé la pénurie sur les marchés des matières premières, déjà provoquée par la pandémie. La Suisse n'est pas épargnée, puisque le taux d'inflation s'élevait à 2,40% en mars 2022, soit une nouvelle fois au-dessus de l'objectif d'inflation de 2,00% de la BNS. La BNS reconnaît la gravité de la situation et révisé désormais sa prévision d'inflation pour l'année 2022 à 2.10% (décembre : 1.0%), mais ne prévoit pas d'adaptation à plus long terme.

Le cours du franc joue également un rôle important. Depuis le milieu de l'année 2021, le franc s'est nettement apprécié par rapport à l'euro et a même franchi temporairement la limite de parité, mais il a perdu de la valeur par rapport au dollar américain et surtout au dollar australien, qui est considéré comme une monnaie de matières premières. De nombreux facteurs entrent en ligne de compte, tels que les ajustements attendus ou déjà effectués des taux directeurs, les différences d'inflation et l'argument du franc suisse comme valeur refuge. Pendant de telles phases d'incertitude, il est particulièrement important pour la stabilité des prix et la compétitivité que la BNS continue d'intervenir sur le marché des changes et annonce plutôt tôt que tard une adaptation de sa politique monétaire.

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



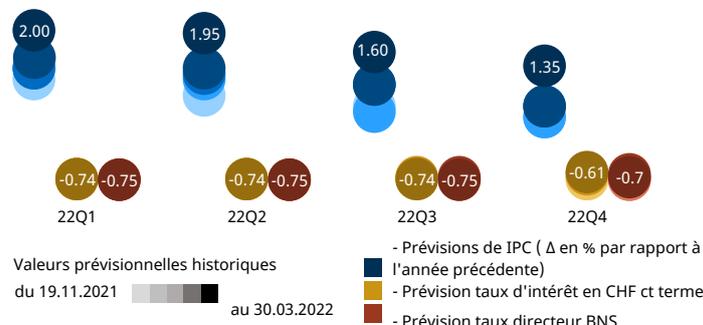
Remarque : le LIBOR a été fixé pour la dernière fois le 31.12.2021. Le SARON (Swiss Average Rate Overnight) a remplacé le LIBOR comme nouveau taux d'intérêt de référence au 01.01.2022. Le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché suisse des pensions de titres et est connu à la fin de la période considérée.
Source : données de Bloomberg, au 31.03.2022

Illustration 3 : Taux d'intérêt des crédits hypothécaires avec des durées de 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, 31.03.2022

DONNÉES PRÉVISIONNELLES PREVISION

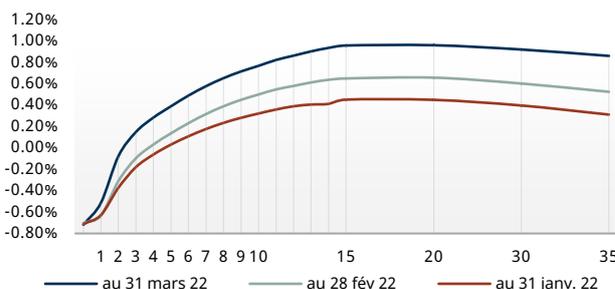


Remarque : valeurs d'indice des prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice se composent des prévisions respectives de banques et d'autres instituts tels que BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc.
Source : données de Bloomberg, 31.03.2022

NOS ANTICIPATIONS

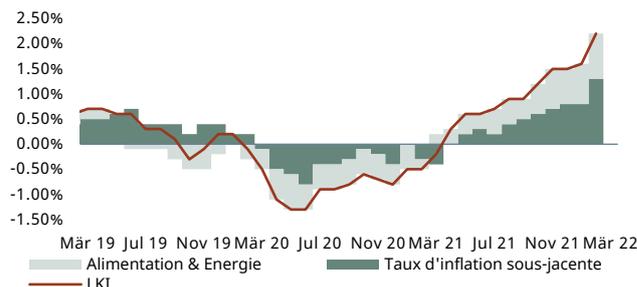
En révisant à la hausse sa prévision d'inflation, la BNS signale que la pression sur les prix sera plus forte que prévu en raison de la guerre, mais qu'elle devrait rester inférieure à l'objectif de 2,0% à long terme. C'est pourquoi aucune adaptation des taux d'intérêt n'est attendue pour l'instant. Toutefois, si la pression sur les prix devait évoluer contrairement aux attentes de la BNS, la trajectoire de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) serait déterminante. En effet, la BNS procédera à une hausse des taux d'intérêt au plus tard lorsque la BCE aura adapté son taux directeur afin d'éviter une appréciation brutale du franc. Si la situation économique ne s'améliore pas nettement, nous nous attendons à ce que la BCE procède à une adaptation de son taux d'intérêt cette année encore et que la BNS lui emboîte le pas en 2023.

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 31.03.2022

Illustration 4 : L'indice des prix à la consommation (IPC)



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 31.03.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Mars 2022

ÉTRANGER

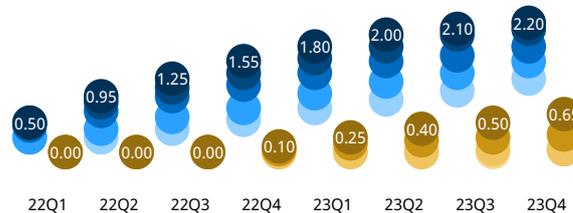
Outre le déséquilibre de l'offre et de la demande, l'invasion de l'Ukraine et les événements qui y sont liés exercent une pression à la hausse supplémentaire sur l'inflation et menacent la croissance économique mondiale.

La FED ne considère donc plus l'évolution de l'inflation comme temporaire, mais juge l'inflation beaucoup trop élevée. Malgré un taux d'inflation annuel de 7,90% en février 2022, la FED continue de s'en tenir à son objectif d'inflation de 2,00%. Pour y parvenir, la FED prévoit un resserrement de la politique monétaire, qu'elle a désormais entamé, conformément aux attentes du marché, par une hausse des taux d'intérêt de 0,25%. D'autres hausses de taux sont à prévoir, car la prévision médiane du comité d'open market de la FED (FOMC) est de six nouvelles hausses de taux de 25 points de base d'ici la fin de l'année. Le marché des contrats à terme prévoit même actuellement une hausse des taux plus agressive de 50 points de base pour les mois de mai et juin.

Après la hausse des taux de la FED, on s'attendait à ce que la BCE fasse de même. Toutefois, la BCE laisse son taux directeur inchangé et les éventuels ajustements n'interviendraient que progressivement après la fin des achats nets d'actifs. En revanche, la Banque d'Angleterre a maintenant augmenté son taux directeur de 0,25% pour la troisième fois depuis le début de la pandémie.

L'impact exact sur la croissance économique mondiale est difficile à quantifier. Toutefois, l'OCDE estime par exemple que la croissance économique mondiale pour 2022 pourrait être inférieure de plus de 1,00% et l'inflation globale supérieure d'au moins 2,50% à ce qui était prévu avant le conflit. Le risque d'une stagflation suivie d'une récession continue donc d'augmenter.

DONNÉES PRÉVISIONNELLES



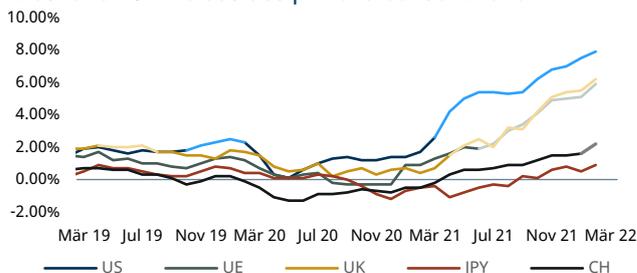
Valeurs prévisionnelles historiques - Taux directeur de la FED du 19.11.2021 au 30.03.2022 - Taux directeur de la BCE

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, 31.03.2022

NOS ANTICIPATIONS

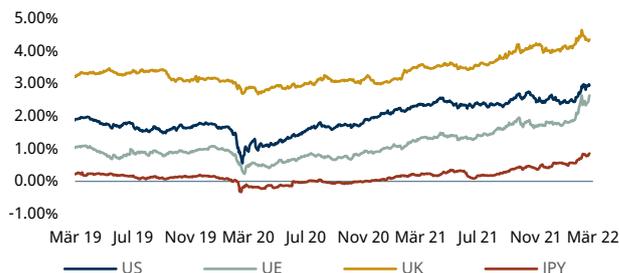
La FED reconnaît désormais l'inflation comme un problème à long terme, mais ne souhaite pas adapter son objectif d'inflation. Au lieu de cela, la FED souhaite dompter l'inflation en procédant à plusieurs hausses de taux et en réduisant son bilan. Le marché ne reflète pas entièrement la crédibilité de la banque centrale, car par exemple le seuil de rentabilité de l'inflation pour les échéances supérieures à 10 ans est nettement supérieur à l'objectif d'inflation. Par conséquent, les attentes d'une hausse des taux d'intérêt de 50 points de base - telle qu'elle est anticipée sur le marché des contrats à terme - au lieu de 25 points de base ne sont pas infondées. Nous nous attendons donc à une hausse d'au moins 0,25%. L'économie mondiale se rapproche de plus en plus de la stagflation, c'est pourquoi il sera également nécessaire pour la BCE de procéder à une hausse des taux d'intérêt au plus tard à la fin des achats nets. Toutefois, nous ne prévoyons pas d'ajustement des taux d'intérêt pour le moment.

Illustration 6 : Indices des prix à la consommation



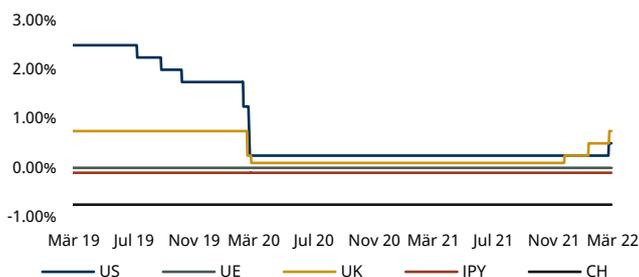
Remarque : le graphique contient l'évolution historique des indices des prix à la consommation les plus représentatifs des pays / régions concernés. Toutes les banques nationales représentées définissent actuellement leur objectif d'inflation à 2,00%. Les zones plus claires comprennent les périodes où 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 31.03.2022

Illustration 8 : Anticipations d'inflation implémentées sur le marché



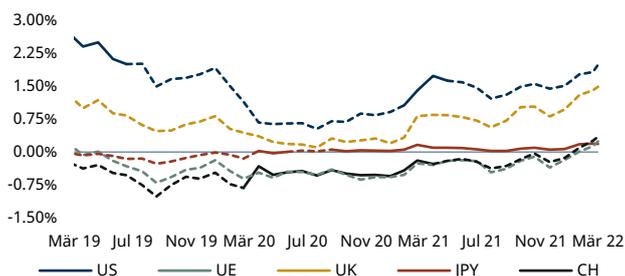
Remarque : le graphique comprend l'évolution historique du point mort d'inflation (BEIR) des pays / régions concernés. Le BEIR est défini comme la différence de rendement entre les obligations d'État et les obligations indexées sur l'inflation (ILB) de même échéance. Le BEIR à 10 ans peut être interprété comme l'anticipation d'inflation à long terme implicite au marché.
Source : données de Bloomberg, au 31.03.2022

Illustration 5 : Taux directeurs



Remarque : l'évolution historique des taux directeurs des autorités monétaires mondiales les plus importantes et les plus grandes. La Bank of England (BOE) a augmenté son taux directeur à trois reprises, passant de 0,10% à l'origine (1ère augmentation du taux le 16.12.2021 à 0,25% / 2ème le 03.02.2022 à 0,50% / 3ème augmentation du taux le 17.03.2022) à 0,75% actuellement. La FED a augmenté son taux directeur de 0,00 - 0,25% à 0,25 - 0,50% le 16.03.2022.
Source : données de Bloomberg, au 31.03.2022

Illustration 7 : Rendements des emprunts d'Etat 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 31.03.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Mars 2022

CONTACT

Burak Er
Consultant Financement

Avobis Advisory AG
Talacker 50
CH-8001 Zurich

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



Sebastian Angst
Directeur du 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 : 4 avril 2022