

# Analyse du marché des taux d'intérêt

## Mai 2022

### SUISSE

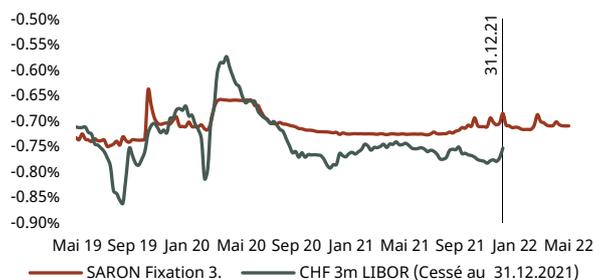
Les poussées inflationnistes mondiales, que les autorités monétaires tentent d'enrayer en appliquant une politique monétaire restrictive, devraient désormais également inquiéter la BNS. Dans les circonstances actuelles, l'intervention de la BNS visant à contrer l'inflation importée en tolérant un franc plus fort n'est plus aussi efficace qu'il y a quelques mois. Ainsi, l'indice des prix à la consommation a enregistré en avril un taux de variation de 2,50 % comparé au même mois de l'année précédente et une hausse de 10 points de base (pb) comparé au mois précédent.

Les autorités monétaires suisses sont conscientes de ce danger. Les déclarations du président de la BNS, Thomas Jordan, lors du WEF (World Economic Forum) du 23 mai et dans l'interview accordée au magazine Bilanz le 25 mai indiquent un possible revirement imminent des taux d'intérêt. Il a ainsi qualifié la situation actuelle de déplaisante et a mentionné qu'il tiendrait compte des taux d'inflation élevés à l'étranger lors de la prochaine évaluation de la situation en matière de politique monétaire.

Le marché suisse des taux d'intérêt n'a pas réagi de manière notable à ces propos ainsi qu'aux décisions et signaux de politique monétaire émis par les banques centrales américaine et européenne ce mois-ci, après que les taux swap ont été marqués par une nette pression à la hausse ces derniers mois. La courbe des swaps n'a pratiquement pas évolué par rapport au mois d'avril, à l'exception d'un léger mouvement de hausse à l'extrémité la plus longue. Le taux d'intérêt à court terme SARON continue d'évoluer au niveau du mois précédent.

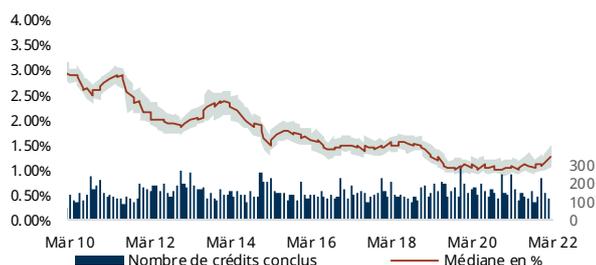
Le prochain examen de la situation économique et monétaire de la BNS est prévu pour le 22 juin, environ deux semaines après la prochaine réunion de la BCE. La BCE devrait alors engager une politique monétaire restrictive.

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



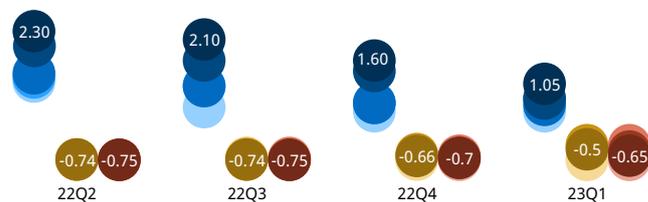
**Remarque:** Le 31.12.2021, le LIBOR a été fixé pour la dernière fois. Le SARON (Swiss Average Rate Overnight) a remplacé le LIBOR en tant que nouveau taux d'intérêt de référence à partir du 01.01.2022. Le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché suisse des repos et est connu à la fin de chaque période considérée.  
**Source:** Données Bloomberg, 30.05.2022

Figure 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. Sont pris 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 (axe de droite) et les valeurs médianes ainsi que les quantiles à 25% et 75% des taux d'intérêt (axe de gauche).  
**Source:** Données Bloomberg, 30.05.2022

### DONNÉES PRÉVISIONNELLES PREVISION



Valeurs prévisionnelles historiques du 24.12.2021 au 22.04.2022

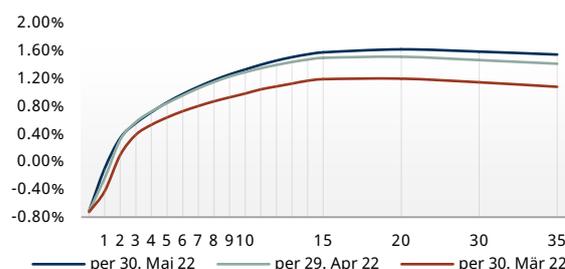
- - Prognose LKI (Δ au % par rapport à l'année précédente)
- - Prévision taux d'intérêt en CHF ct
- - Prévision taux directeur BNS

**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:** Bloomberg, 30.05.2022

### NOS ANTICIPATIONS

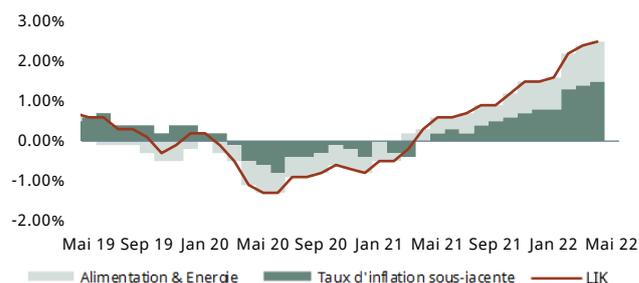
La BCE a signalé un tournant concernant les taux d'intérêt pour sa prochaine réunion. Si la BNS devait également annoncer un resserrement de sa politique monétaire lors de sa réunion de juin, la concomitance des décisions pourrait soulever des questions quant à l'indépendance de la BNS dans la conduite de sa politique monétaire. Toutefois, la BNS a l'opportunité d'augmenter ses taux d'intérêt dans le sillage de la BCE et en ligne avec la Fed, sans exposer le cours du franc à de fortes fluctuations et en empêchant notamment son appréciation face à l'euro. Nous pensons par conséquent qu'une adaptation des taux d'intérêt en même temps que la BCE est le moyen le plus efficace de garantir la stabilité des prix. Nous prévoyons actuellement une hausse de 25 pb au plus tôt en septembre.

Figure 2 : Courbe de swap en 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 Bloomberg, 30.05.2022

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



**Remarque:** Contributions à la variation des prix à la consommation de l'année précédente en Suisse. L'inflation de base comprend toutes les composantes sauf l'alimentation, l'énergie, le tabac et les produits saisonniers (alimentation et énergie).  
**Source:** Données Bloomberg, 27.04.2022

# Analyse du marché des taux d'intérêt

## Mai 2022

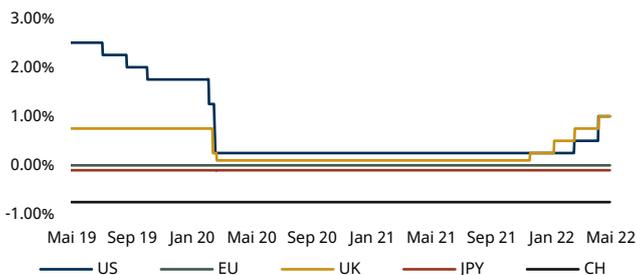
### ÉTRANGER

Les procès-verbaux de la réunion de politique monétaire de la Fed du 4 mai, publiés le 25 mai, indiquent que les décisions de relever les taux de 50 pb et de réduire les portefeuilles de titres ont été prises à l'unanimité par tous les participants du Comité. La plupart d'entre eux ont exprimé par ailleurs leur soutien à deux autres hausses de taux de 50 pb chacune.

Compte tenu des perspectives économiques incertaines, les participants se sont accordés sur le fait que les décisions de politique monétaire devaient se concentrer sur la réduction de l'inflation vers l'objectif de 2 %, tout en maintenant une bonne situation sur le marché du travail. Un passage rapide à une orientation plus neutre de la politique monétaire, comme le préconisent la plupart des participants, pourrait placer le Comité dans une bonne position pour évaluer plus tard dans l'année les effets d'un resserrement de la politique monétaire et pour réaliser le cas échéant de nouveaux ajustements. Les informations supplémentaires relevées dans les procès-verbaux et la confiance croissante dans le fait que l'inflation a atteint son pic s'accompagnent d'une correction des anticipations du marché. Alors que le 5 mai, le marché prévoyait une valeur moyenne d'environ 285 pb pour le taux directeur à la fin de l'année, sa valeur était encore de 258 pb le 30 mai.

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, fixe, dans un billet publié le 23 mai sur son blog, la fin des achats d'obligations au début du troisième trimestre et vise une première hausse des taux lors de la réunion de juillet, avec un retour à des taux d'intérêt positifs dès la fin du troisième trimestre. En principe, des hausses de 25 pb sont anticipées pour les réunions de juillet et de septembre. Certains membres du Conseil des gouverneurs réclamant pour leur part d'opter pour des hausses plus importantes, de l'ordre de 50 pb. Le marché n'exclut pas une hausse plus agressive pour la prochaine réunion de juillet.

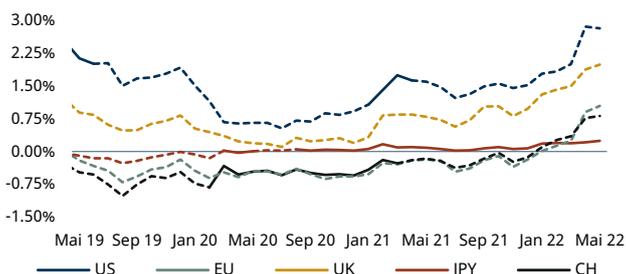
Figure 5: taux d'intérêts à court terme en CHF



**Remarque:** L'évolution historique des taux directeurs des principales et plus grandes autorités monétaires mondiales. La Bank of England (BOE) a relevé son taux directeur à trois reprises, initialement de 0,10% (1re hausse du taux le 16.12.2021 à 0,25% / 2e le 03.02.2022 à 0,50% / 3e hausse du taux le 17.03.2022) à 0,75% actuellement. Le 16.03.2022, la FED a augmenté son taux directeur de 0,00 - 0,25% à 0,25 - 0,50%.

**Source:** Données Bloomberg, 30.05.2022

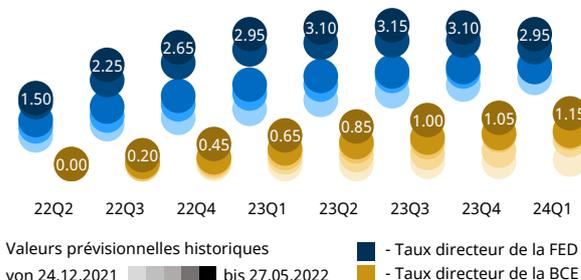
Figure 7: Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans



**Remarque:** La figure présente l'évolution historique du rendement nominal des obligations d'État à 10 ans des pays / régions concernés. Les zones en pointillés présentent les périodes de rendements réels négatifs. Le calcul du rendement réel résulte de la différence entre le rendement nominal et le taux de variation du taux d'inflation de base correspondant.

**Source:** Bloomberg, 30.05.2022

### DONNÉES PRÉVISIONNELLES



Valeurs prévisionnelles historiques  
 von 24.12.2021 bis 27.05.2022

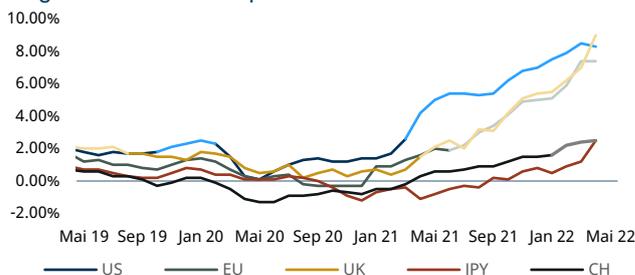
**Remarque:** valeurs d'indice des prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice sont composées des prévisions respectives de banques et d'autres institutions telles que Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc.

**Source:** Bloomberg, 30.05.2022

### NOS ANTICIPATIONS

Jusqu'à présent, le marché a toujours anticipé une action plus agressive que celle suggérée par la Fed. Les dernières communications du Comité ont conduit à une meilleure concordance entre les attentes du marché et celles du Comité, ce qui est un signe positif de l'efficacité de la politique monétaire menée. La stratégie suivie par la Fed, qui consiste à contrer l'inflation au moyen de deux nouvelles hausses de 50 pb chacune tout en réalisant un atterrissage en douceur, est très exigeante et comporte un risque de surenchère, mais nous considérons qu'il s'agit de la seule option. Le fait que la BCE évoque pour la première fois dans un blog l'imminence d'un revirement des taux d'intérêt ne laisse aucun doute sur l'urgence d'une action au sein de la BCE. Nous anticipons donc un ajustement granulaire similaire de la part de la BCE, à savoir 25 pb en juillet et 50 pb en septembre.

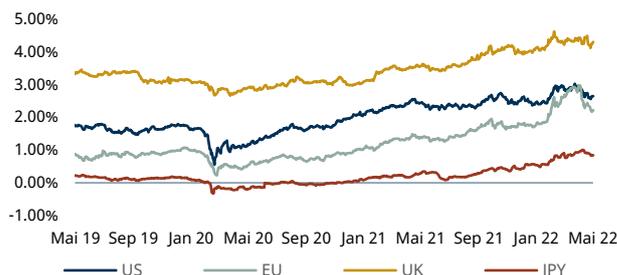
Figure 6: Indices des prix à la consommation



**Remarque:** La figure 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 présentent les périodes pendant lesquelles le taux de variation par rapport au même mois de l'année précédente était supérieur à l'objectif d'inflation.

**Source:** Données Bloomberg, 30.05.2022

Figure 8: Anticipations d'inflation implémentées sur le marché



**Remarque:** La figure présente l'évolution historique du point mort d'inflation (Breakeven) 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 Bloomberg, 30.05.2022

# Analyse du marché des taux d'intérêt

## Mai 2022

### CONTACT

**Burak Er**  
Consultant Financing

Avobis Advisory AG  
Talacker 50  
CH-8001 Zurich

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



**Sebastian Angst**  
Head Advisory

Avobis Advisory AG  
Talacker 50  
CH-8001 Zurich

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



#### **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 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.

Mise à jour : 30 mai 2022