

Analyse du marché des taux d'intérêt

Juillet 2022

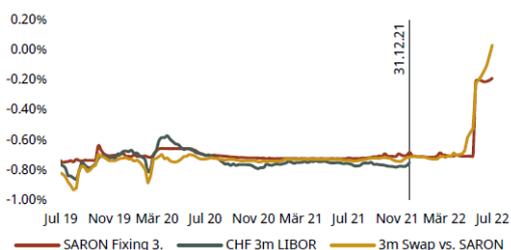
SUISSE

Comme indiqué précédemment dans la dernière analyse, les taux d'intérêt des swaps à échéance immédiate ont connu une hausse exceptionnelle plusieurs semaines avant la décision de politique monétaire de la BNS en juin. Cela aurait pu être une indication de l'augmentation non annoncée du taux directeur. Ainsi, les récents mouvements sur le marché des swaps non seulement accompagnent les allusions évoquées par la BNS au sujet d'une nouvelle hausse du taux directeur lors du prochain examen de la situation économique et monétaire du 21 septembre, mais sont un indicateur de l'efficacité de la politique monétaire suisse.

Actuellement, la courbe des taux de swaps connaît un décalage non parallèle. Depuis la dernière décision du 16 juin, on observe un aplatissement de la courbe, les taux des échéances de moins d'un an restant élevés et ceux avec des échéances plus longues ayant baissé. Cette baisse illustre la crédibilité de la politique monétaire quant à son succès à long terme dans ses efforts pour assurer la stabilité des prix. Pour les échéances moyennes en particulier, cette baisse reflète l'attitude du marché: la BNS ne durcit pas les taux d'intérêt aussi fortement que ce que l'on pouvait attendre auparavant pour cette entreprise. Bien que les échéances de moins d'un an indiquent une hausse imminente des taux directeurs, la progressivité dépendra des données futures sur l'inflation et laisse actuellement une grande marge de manœuvre pour leur estimation. Le scénario d'une hausse des taux de 75 pb – similaire à celle de la Fed – ne serait pas inimaginable dans le cas où les chiffres de l'inflation seraient étonnamment élevés.

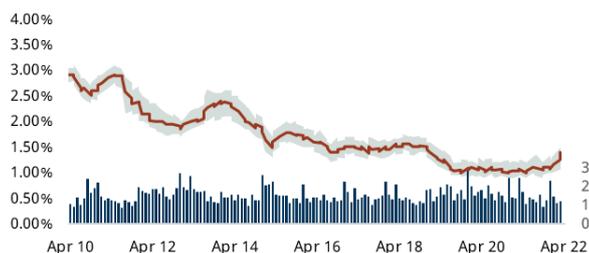
Quoi qu'il en soit, la fin des taux d'intérêt négatifs est annoncée. La valeur des hypothèques à taux fixe est devenue plus avantageuse depuis la dernière décision de la BNS, mais à l'avenir, ceci concernera désormais aussi les hypothèques sur le marché monétaire, dont la valeur sera très probablement plus élevée.

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



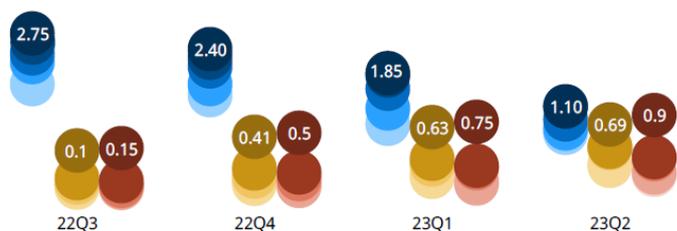
Remarque: Le 31.12.2021, le LIBOR a été fixé pour la dernière fois. Le SARON (Swiss Average Rate Overnight) a remplacé le LIBOR en tant que nouveau taux d'intérêt de référence à partir du 01.01.2022. Le SARON se base sur les transactions journalières sur le marché suisse des repos et est connu à la fin de chaque période considérée.
Source: Données Bloomberg, 29.07.2022

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, 29.07.2022

DONNÉES PRÉVISIONNELLES PREVISION



Valeurs prévisionnelles historiques du 24.12.2021 au 22.04.2022

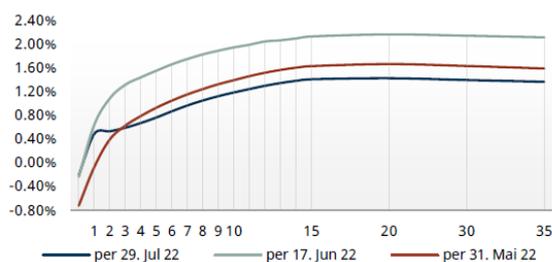
- - Prognose LKI (Δ au % par rapport à l'année précédente)
- - Prévision taux d'intérêt en CHF ct
- - Prévision taux directeur BNS

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, 29.07.2022

NOS ANTICIPATIONS

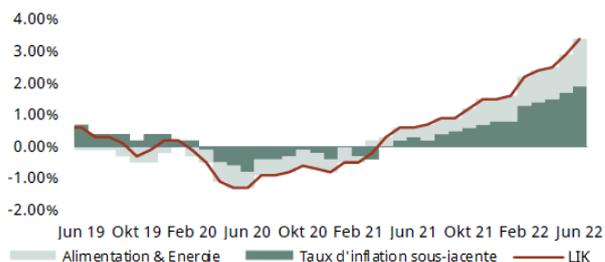
Ces dernières semaines, le marché des taux d'intérêt a réagi positivement à la stratégie de politique monétaire. Il renforce ainsi la crédibilité de la BNS quant à sa capacité à garantir la stabilité des prix à long terme. Même si les taux d'intérêt ont baissé sur le long terme et que la force de la monnaie nationale aura sans doute un effet positif sur l'inflation dans les mois à venir, de nouvelles hausses sont indispensables à la réussite de la politique monétaire. Il est toutefois très difficile de quantifier à l'heure actuelle la prochaine hausse des taux d'intérêt, dans la mesure où tous les scénarios de 25 à 75 pb nous paraissent extrêmement probables. Nous surveillerons donc de près les prochains chiffres de l'inflation et le marché des swaps afin d'obtenir des informations pour la prochaine décision.

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, 29.07.2022

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, 29.07.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Juillet 2022

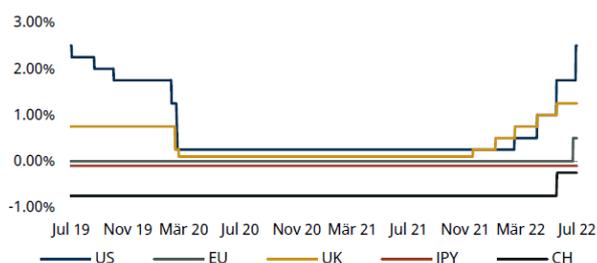
ÉTRANGER

Le Comité de l'open market de la Fed a décidé, lors de ses réunions des 26 et 27 juillet, de relever une nouvelle fois le taux directeur de 75 pb. La nouvelle marge de fluctuation du taux directeur se situe entre 2,25 % et 2,50 % et, selon les analyses de la banque centrale, se trouve désormais dans une plage neutre.

Jusqu'à présent, le retour à une politique monétaire neutre s'est traduit par la diminution souhaitée de l'activité économique globale, afin de compenser le déséquilibre entre l'offre et la demande. Bien que l'inflation semble malgré tout augmenter sans frein, la politique monétaire de la Fed a retrouvé sa crédibilité, grâce au rythme de resserrement élevé de ces derniers mois. Cette évolution est confirmée notamment par la baisse des rendements obligataires ainsi que des taux d'inflation à seuil de rentabilité. De plus, la dernière décision était conforme aux attentes du marché, qui prévoit actuellement un nouveau resserrement d'au moins 50 pb pour la prochaine réunion de septembre, en lien avec les déclarations de la Fed. Il convient désormais de surveiller de près l'évolution de l'inflation dans les semaines à venir.

Le 21 juillet, la BCE a décidé de tourner la page des taux d'intérêt négatifs et a relevé ses taux de 50 pb au lieu de 25. Lors de la décision, la forte baisse de l'euro depuis le début de l'année a été particulièrement pertinente, dans la mesure où elle renforce les pressions inflationnistes importées. De nouveaux ajustements des taux d'intérêt pourraient augmenter l'attractivité de la monnaie européenne et s'appuyer sur l'appréciation des cours pour contrecarrer l'inflation, du moins à court terme. En outre, le Conseil des gouverneurs a approuvé un nouvel instrument appelé *Transmission Protection Mechanism* (TPM) afin de limiter les écarts de rendement entre les obligations des différents Etats membres, de manière à garantir une transmission efficace des signaux de politique monétaire dans tous les pays de la zone euro.

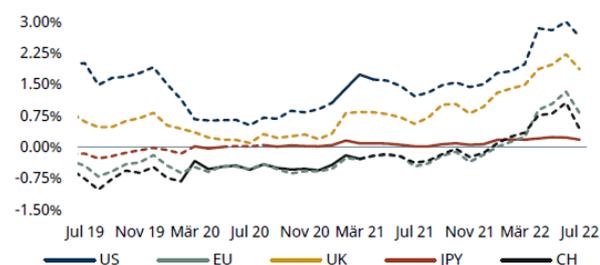
Figure 5: taux d'intérêts à court terme en CHF



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, 29.07.2022

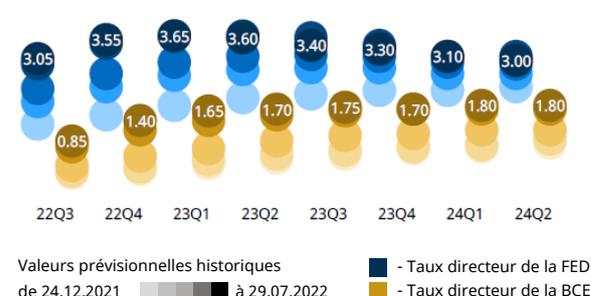
Figure 7: Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans



Remarque: La figure présente l'évolution historique du rendement nominal des obligations d'Etat 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, 29.07.2022

DONNÉES PRÉVISIONNELLES



Valeurs prévisionnelles historiques de 24.12.2021 à 29.07.2022

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

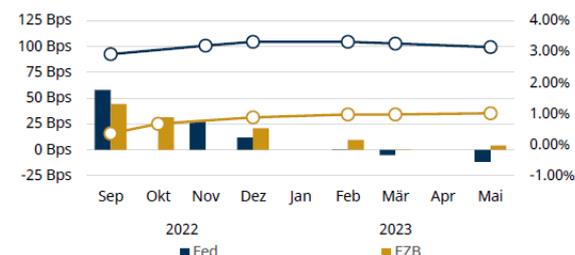
Remarque: valeurs d'indice des prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice sont composées des prévisions respectives de banques et d'autres institutions telles que Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc.

Source: Bloomberg, 29.07.2022

NOS ANTICIPATIONS

Si aucun ralentissement de l'inflation n'est perceptible d'ici septembre, nous nous attendons à ce que la Fed freine une troisième fois la hausse des taux d'intérêt d'au moins 50 pb. Quoi qu'il en soit, il faut bien comprendre qu'en raison de la répétition de hausses importantes des taux d'intérêt, il est probable que l'efficacité de la politique monétaire ne se fera pas sentir immédiatement et qu'il faudra un certain temps pour que l'économie réagisse pleinement. Il convient, donc selon nous, de prévoir une stagnation, voire une baisse des prix, et que le fameux pic d'inflation sera bientôt atteint. En raison de l'évolution du taux de change de l'euro et des chiffres d'inflation nettement élevés, il faut s'attendre clairement à de nouvelles hausses des taux d'intérêt de la part de la BCE. Compte tenu des mesures prises par la Fed et la BNS en matière de taux d'intérêt, nous prévoyons actuellement un ajustement d'au moins 50 pb lors de la réunion de septembre.

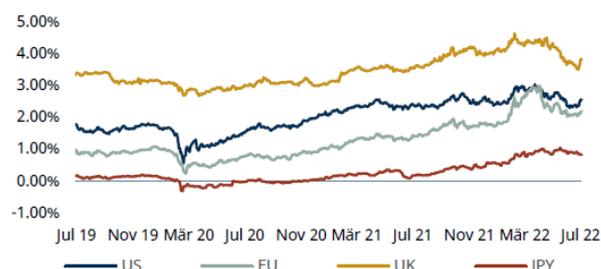
Figure 6: Indices des prix à la consommation



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, 29.07.2022

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'Etat 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, 29.07.2022

Analyse du marché des taux d'intérêt

Juillet 2022

CONTACT

Burak Er
Head Research

Avobis Group AG
Brandschenkestrasse 38
CH-8001 Zurich

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



Mise à jour : 29 juillet 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 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.