

Suisse

L'adaptation du taux d'intérêt de référence hypothécaire de la semaine dernière permet désormais une augmentation des loyers existants pouvant aller jusqu'à 3,0 %. Cela représente une évolution positive pour les propriétaires de biens immobiliers, mais suscite en même temps des inquiétudes en matière de politique monétaire quant à d'éventuelles poussées inflationnistes. La BNS a récemment réaffirmé sa détermination à contrecarrer cette tendance par des hausses de taux supplémentaires. Par conséquent, une nouvelle hausse des taux ce mois-ci est considérée comme certaine.

Le taux d'inflation en avril est de 2,6 % et montre une légère tendance à la baisse par rapport au mois précédent. Avec la récente adaptation du taux d'intérêt de référence hypothécaire et les probables réajustements futurs au cours des prochains trimestres, une hausse de l'inflation pourrait suivre en raison de l'augmentation des coûts de location (18,6 % de pondération dans l'IPC). L'inflation persistante, qui se situe depuis 15 mois au-dessus de l'objectif d'inflation de 2,0 % de la BNS et qui a déclenché depuis longtemps un processus de renchérissement indésirable dans le secteur domestique des services et des marchandises, devrait se poursuivre et nécessiter une politique monétaire continuellement restrictive.

Récemment, la BNS a souligné une nouvelle fois que l'inflation actuelle était inacceptable et a signalé une nouvelle hausse des taux d'intérêt pour la réunion à venir. Les taux swap impliquent actuellement au moins une hausse des taux de 25 pb, tandis qu'une hausse de 50 pb est considérée comme peu probable (figure 1).

La courbe des taux d'intérêt des swaps continue cependant de présenter une courbure prononcée, avec des taux élevés pour les échéances

courtes et longues et des taux plus faibles pour les échéances moyennes (figure 2). A court terme, cela laisse présager un resserrement continu de la politique monétaire au moins jusqu'à l'année prochaine. Dans le segment moyen et long, elle permet de conclure, en comparaison avec les rendements des obligations de la Confédération, que la prime de risque pour les opérations de swap augmente avec la durée. Par exemple, la marge de swap pour les échéances de 2, 5 et 10 ans est respectivement de 73, 90 et 98 pb (par rapport au 28 février 2023: 50, 52 et 55 pb). Les séquelles des crises bancaires et l'attitude restrictive des acteurs du marché sont donc encore nettement perceptibles, ce qui se reflète dans la structure et l'augmentation des primes de risque.

L'attitude réservée des intermédiaires financiers se manifeste également sur le marché hypothécaire (figure 4). On constate que malgré la baisse des rendements des obligations de la Confédération due à l'augmentation du risque, les taux hypothécaires restent à un niveau élevé. Cette attitude prudente dans l'octroi de crédits et les taux d'intérêt élevés devraient perdurer pour le moment.

Néanmoins, il existe sur le marché des taux d'intérêt une large unanimité quant à l'évolution des taux, ce qui renforce la crédibilité de la BNS. C'est ce que l'on peut en déduire de la volatilité attendue. La nette baisse de la courbe de volatilité laisse présager une orientation relativement stable de la politique monétaire, ce qui peut être considéré comme un signal positif.

Notre anticipation

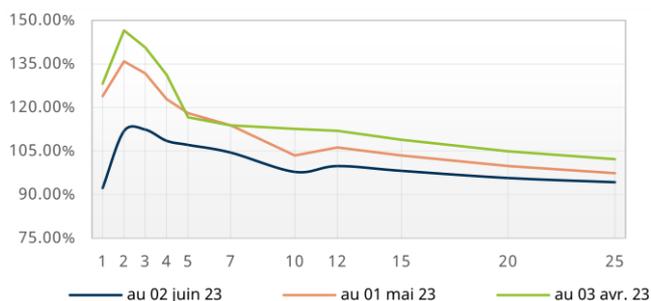
Nos perspectives pour le taux directeur prévoient toujours une valeur maximale de 2,0 %. En ce qui concerne la prochaine réunion de ce mois, nous continuons de penser qu'une augmentation de 50 pb est le scénario le plus probable. Si l'augmentation n'est que de 25 pb, nous prévoyons une nouvelle hausse de 25 pb lors de la réunion de septembre, suivie très probablement d'une pause dans les taux.

Figure 1: SARON et attente implicite du marché



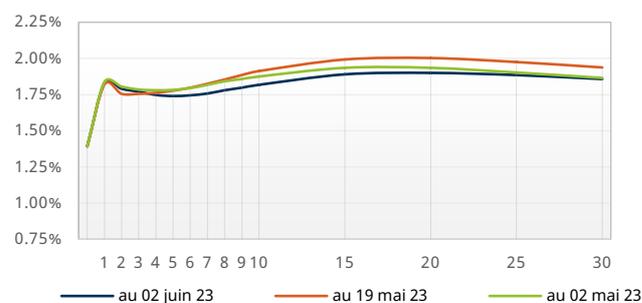
Remarque: le graphique représente le SARON et l'attente implicite du marché (axe de droite). Ces éléments sont dérivés des swaps de taux d'intérêt. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en pb) au cours du mois où une réunion de politique monétaire est prévue.
Source: données de Refinitiv Eikon, au 02.06.2023

Figure 3: courbe de volatilité des swaps de taux d'intérêt



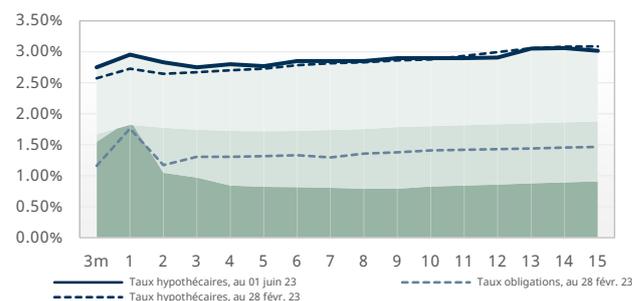
Remarque: la courbe de volatilité des swaps de taux d'intérêt est dérivée d'options de swap négociées de gré à gré avec une échéance de trois mois. Elle représente les volatilités de taux d'intérêt implicites ou attendues pour les échéances respectives au moment considéré.
Source: données de Bloomberg, au 02.06.2023

Figure 2: courbe des taux – taux de swap



Remarque: les courbes swap représentent sous forme de graphique la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux swap respectifs à la date de référence pour les différentes échéances (en années) constituent ensemble la courbe swap.
Source: données de Refinitiv Eikon, au 02.06.2023

Figure 4: courbe des taux hypothécaires



Remarque: la courbe des taux hypothécaires est établie sur la base de la moyenne des taux d'intérêt vitrine de différents bailleurs de fonds. Les taux hypothécaires sont divisés en rendement des obligations de la Confédération (surface inférieure), marge de swap (surface moyenne) et marge de crédit (surface supérieure). La marge de crédit correspond à la différence entre le taux d'intérêt hypothécaire et le taux swap de même durée.
Source: données d'Ascarix AG, Refinitiv Eikon, au 02.06.2023

Etranger

Un consensus a pu être trouvé dans la lutte politique permanente sur le plafond de la dette, le «debt ceiling». Malgré les données solides du marché du travail, la fin de la série de dix hausses continues des taux d'intérêt de la Fed semble proche, tandis que la BCE s'approche de la fin des hausses de taux. Dans le même temps, les obligations japonaises ont enregistré une hausse soudaine du point mort d'inflation en mai.

Le compromis politique sur le plafond de la dette permet une solution temporaire: avec l'adoption de la loi de suspension du plafond de crédit, celui-ci sera suspendu jusqu'en janvier 2025, ce qui mettra le débat en pause jusqu'à la prochaine période post-électorale. La nervosité s'est fait sentir sur les marchés des taux américains, mais elle s'est nettement apaisée, comme le montre l'extrémité courte de la courbe des taux (figure 5).

La communication des décideurs de la Fed, qui est devenue l'orientation décisive pour les acteurs du marché en ce qui concerne les hausses, les baisses ou les décisions de statu quo des taux d'intérêt, indique très probablement une pause des taux d'intérêt ce mois-ci, conformément à l'évolution des taux d'intérêt implicite au marché (figure 7). Et ce, malgré les données solides du marché du travail, telles que la hausse modérée des postes vacants (figure 6), la croissance des salaires horaires moyens et l'évolution positive de l'emploi.

Eurostat estime qu'après un taux d'inflation de 7,0 % en avril par rapport au même mois de l'année précédente, le renchérissement sera de 6,1 % en mai. Si cette prévision se confirme, le taux d'inflation restera à un niveau élevé, ce qui nécessitera des mesures supplémentaires en matière de taux d'intérêt. La BCE pourrait procéder à de nouvelles hausses de taux de 25

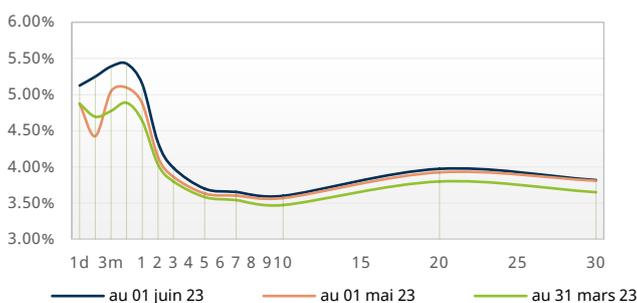
pb lors de chacune des deux prochaines réunions (figure 7), après quoi une pause semble probable.

Bien que la dynamique inflationniste mondiale contraigne presque toutes les banques centrales à durcir leur politique monétaire, la Banque du Japon (BoJ) continue de maintenir sa politique monétaire extrêmement expansionniste. Toutefois, le taux d'inflation relativement faible d'environ 2,60 % au Japon, similaire à celui de la Suisse, fait craindre que l'inflation ne devienne un problème à long terme. C'est pourquoi le point mort d'inflation pour les obligations à dix ans montre une tendance progressive à la hausse. On ne sait pas encore si et quand la BoJ va resserrer sa politique monétaire. Un changement inattendu de la politique monétaire pourrait avoir un impact négatif sur les marchés mondiaux, car les investisseurs japonais sont fortement exposés aux obligations étrangères en raison de la faiblesse des rendements nationaux. Une politique monétaire plus restrictive et une hausse des taux d'intérêt pourraient les inciter à préférer les obligations nationales aux obligations étrangères, ce qui pourrait entraîner des ventes sur les marchés occidentaux.

Notre anticipation

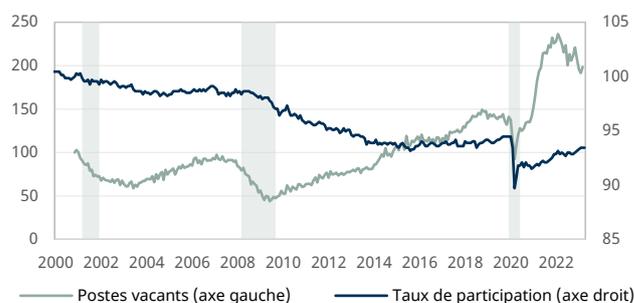
Nous nous attendons à ce que la Fed ne procède pas à une hausse des taux lors de sa réunion de juin. On saura en fonction des données s'il s'agit simplement d'une pause à court terme ou du pic de taux atteint, ce que la Fed indiquera clairement. En ce qui concerne la BCE, nous prévoyons une nouvelle hausse de 25 pb lors de sa prochaine réunion, en raison de la dynamique de l'inflation, et nous nous attendons à une dernière hausse du même montant lors de la réunion de juillet.

Figure 5: courbe des taux d'intérêt américains



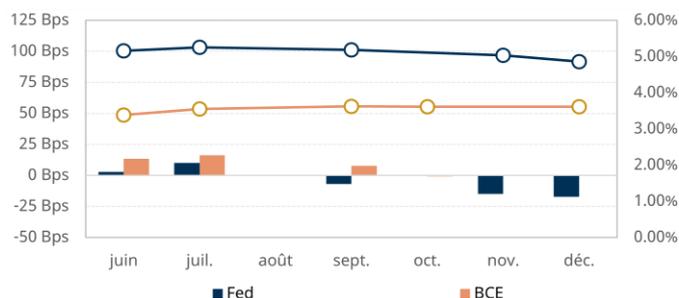
Remarque: les courbes de rendement permettent de visualiser la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché des obligations d'État américaines. L'ensemble des rendements obligataires respectifs à la date de référence pour les différentes échéances (en années) constitue la courbe de structure des taux d'intérêt.
Source: données de Refinitiv Eikon, au 02.06.2023

Figure 6: développement du marché du travail américain



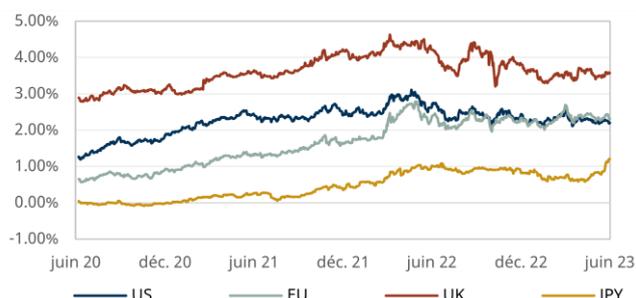
Remarque: le graphique illustre la situation du marché du travail aux États-Unis (indice 01.12.2000 = 100). Les zones ombrées indiquent les récessions aux États-Unis.
Source: données de la FRED, au 02.06.2023

Figure 7: évolutions des taux directeurs implicites au marché



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 02.06.2023

Figure 8: 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 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 de Refinitiv Eikon, au 02.06.2023

CONTACT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

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

Situation: 5 Juin 2023

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/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.