

# Analyse du marché des taux d'intérêt

## Avril 2022

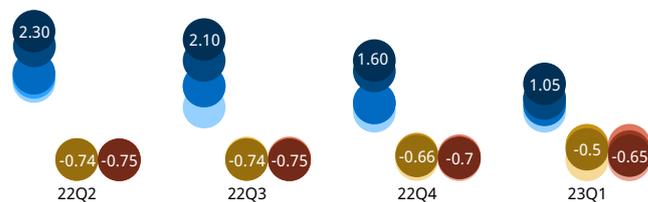
### SUISSE

Les écarts entre inflation dans la zone euro et aux États-Unis ont entraîné ces derniers mois une appréciation nominale du franc, que la BNS a tolérée afin de contrer l'inflation importée. Il subsiste un risque de pression persistante sur les prix de tous les biens et services malgré le fait que la BNS s'attende toujours à une évolution de l'inflation inférieure à son objectif de 2% à long terme.

Pour garantir sa crédibilité, la BNS doit signaler à temps qu'elle est prête à adapter sa politique monétaire si ce risque devait effectivement se confirmer. Ce risque est en effet extrêmement présent sur les marchés des taux d'intérêt. Alors que le taux d'intérêt à court terme SARON est indirectement contrôlé par la BNS et reste proche du taux directeur, on observe une tendance claire à la hausse des taux d'intérêt à plus long terme, qui est en principe déterminée par les acteurs du marché. Depuis le début de l'année, les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans, en principe négatifs depuis 2015, ont ainsi augmenté très rapidement, tandis que la courbe des taux sur le marché des swaps prend également une pente plus prononcée, avec une évolution à la hausse pour les échéances longues. Les taux d'intérêt hypothécaires ont également augmenté. Ces évolutions indiquent que le marché envisage qu'une part importante de l'inflation actuelle soit durable et qu'il s'attend à de futurs ajustements des taux d'intérêt.

Lors d'une réunion se tenant le 19 avril à Washington, le président de la BNS Thomas Jordan a notamment déclaré que la BNS reconnaissait ce risque et préférerait gérer l'inflation en intervenant sur les taux d'intérêt. Par ailleurs, elle n'attendrait pas une autre banque centrale pour prendre ses décisions de politique monétaire. La prochaine évaluation de la situation économique et monétaire par la BNS est prévue pour le mois de juin.

### 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

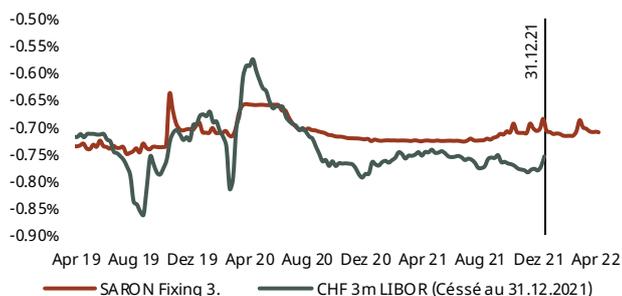
**Remarque:** valeurs d'indice des prévisions économiques basées sur des enquêtes de Bloomberg. Les valeurs d'indice se composent des prévisions respectives de banques et d'autres instituts tels que BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc.

**Source:** Bloomberg, 27.04.2022

### NOS ANTICIPATIONS

La hausse de l'inflation et l'anticipation d'éventuelles futures hausses des taux d'intérêt se reflètent sur l'extrémité la plus longue des courbes de taux. En dépit d'une forte augmentation des taux swap, des taux hypothécaires et des rendements des obligations de la Confédération depuis le début de l'année, nous attribuons une partie de la hausse récente à une réaction excessive du marché aux ajustements des taux d'intérêt effectués et anticipés par d'autres autorités monétaires et à une inflation plus élevée. Dans la mesure où la pression sur les prix n'augmentera pas de manière inattendue dans les mois à venir, nous anticipons à court terme un ralentissement sur les marchés des taux d'intérêt. La BNS doit néanmoins indiquer à temps qu'elle est prête à adapter sa politique monétaire et évaluer les éventuelles variations de taux d'intérêt au plus tard après une hausse de la BCE.

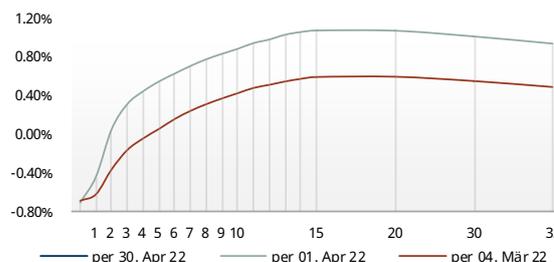
Figure 1 : taux d'intérêts à court terme en CHF



**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, 27.04.2022

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, 27.04.2022

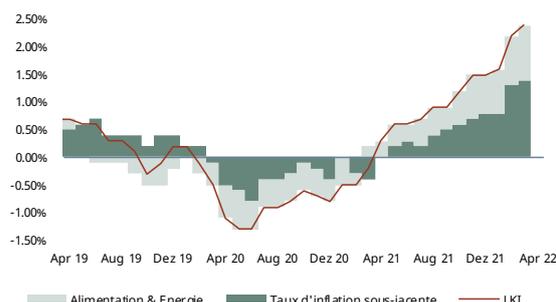
Figure 3 : Taux d'intérêt des crédits hypothécaires avec des durées de 10 à 15 ans



**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, 27.04.2022

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

Avril 2022

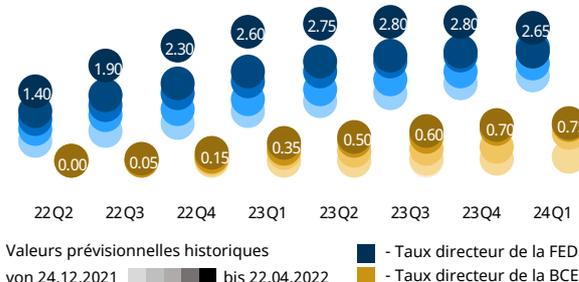
## ÉTRANGER

Avec une première hausse des taux de 25 points de base à la mi-mars, la FED a engagé une politique monétaire plus restrictive et a indiqué d'autres mesures pour les réunions suivantes. Dans le contexte de la hausse de l'inflation, qui se situait à 8,50% en mars par rapport au même mois de l'année précédente, Jerome Powell a réaffirmé la détermination de la banque centrale à la réduire et a admis la possibilité d'une augmentation agressive de 50 points de base pour la prochaine réunion en mai. D'autres présidents de district de la FED ont également évoqué la possibilité de mesures plus énergiques, qui pourraient se concrétiser par des hausses atteignant 75 points de base, ce que la FED n'avait plus fait depuis 1994.

Bien que la FED prenne ainsi le risque d'une éventuelle récession, le marché souhaite un retour encore plus agressif au taux d'intérêt naturel. Le mois dernier encore, les prévisions médianes du Comité de l'open market de la FED (FOMC) prévoyaient plusieurs hausses des taux d'intérêt de 25 points de base chacune d'ici la fin de l'année, tandis que le marché des contrats à terme indiquait une hausse de 50 points de base pour chacun des mois de mai et juin. Suite aux déclarations de Jerome Powell, le marché des contrats à terme anticipe désormais une hausse de 50, 75 et 50 points de base respectivement pour les réunions de mai, juin et juillet. Si les représentants de la FED s'accordent avec les attentes du marché, ils devront indiquer lors de leur prochaine réunion que la hausse de 50 points de base, fortement anticipée, ne sera pas l'exception.

En raison de la hausse de l'inflation, de la faiblesse de l'euro et des conséquences de la crise énergétique, les décideurs de la BCE s'efforcent désormais de mettre un terme à leur programme d'achat d'obligations le plus tôt possible. D'après les déclarations de la présidente de la

## DONNÉES PRÉVISIONNELLES



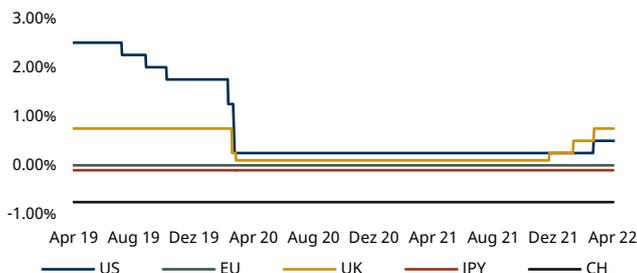
Valeurs prévisionnelles historiques  
 von 24.12.2021 bis 22.04.2022

**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:** Daten von Bloomberg, 27.04.2022

## NOS ANTICIPATIONS

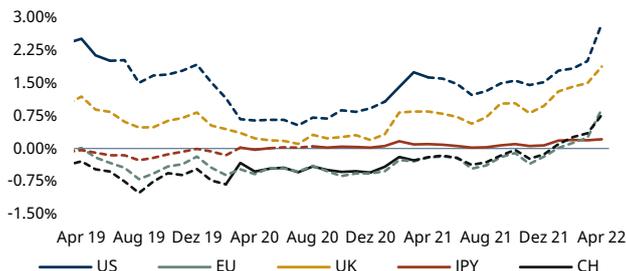
La FED n'a pas d'autre choix que d'ajuster les taux d'intérêt nettement à la hausse. Nous considérons donc qu'une augmentation de 50 points de base sera appliquée lors de la prochaine réunion. Un relèvement aussi inhabituel du taux directeur – même s'il est pris en compte par le marché depuis la dernière réunion de mars – signale que la FED donne la priorité à la stabilité des prix et que l'urgence de la garantir prime sur les risques d'une éventuelle récession. Si la FED juge nécessaire de procéder à de nouveaux ajustements des taux d'intérêt du même ordre de grandeur, voire de 75 points de base, pour les prochaines réunions, la prochaine réunion serait un moment propice pour poser les jalons afin d'éviter les surprises. La BCE a ouvert la possibilité de procéder à des hausses de taux d'intérêt à partir de l'été. Nous estimons qu'une première hausse des taux d'intérêt en juillet est probable.

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



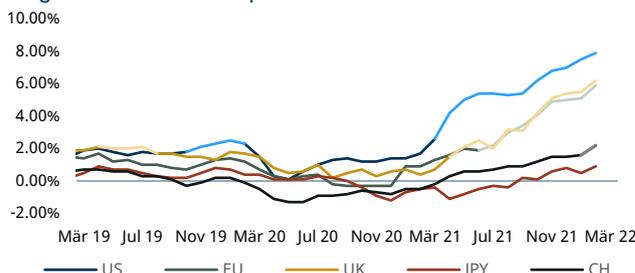
**Remarque:** L'évolution historique des taux directeurs des principales et plus grandes autorités monétaires mondiales. La Bank of England (BOE) a relevé son taux directeur à trois reprises, initialement de 0,10% (1re hausse du taux le 16.12.2021 à 0,25% / 2e le 03.02.2022 à 0,50% / 3e hausse du taux 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, 27.04.2022

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



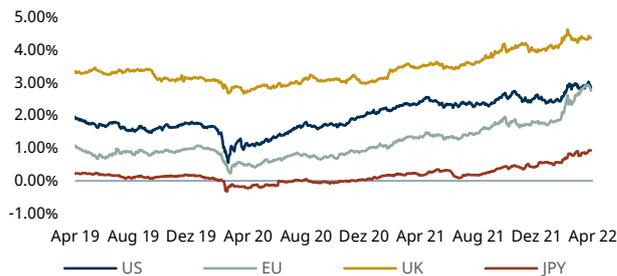
**Remarque:** La figure présente l'évolution historique du rendement nominal des obligations d'Etat à 10 ans des pays / régions concernés. Les zones en pointillés présentent les périodes de rendements réels négatifs. Le calcul du rendement réel résulte de la différence entre le rendement nominal et le taux de variation du taux d'inflation de base correspondant.  
**Source:** Données Bloomberg, 27.04.2022

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, 27.04.2022

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, 27.04.2022

# Analyse du marché des taux d'intérêt

## Avril 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 : 27 avril 2022