

Suisse

La scène mondiale est actuellement marquée par des confrontations géopolitiques croissantes et des incertitudes grandissantes, qui ont un impact de plus en plus important sur les marchés financiers, suscitent des inquiétudes quant à l'inflation et menacent l'orientation de la politique monétaire. Dans ces circonstances, les taux d'intérêt du marché suisse se montrent toutefois stables pour le moment.

Le taux d'inflation en mars était supérieur de 1,04% en glissement annuel et est resté inchangé par rapport au mois précédent (figure 1). La tendance à la baisse se poursuit donc. En conséquence, le taux d'inflation du premier trimestre est à nouveau inférieur aux anticipations de la BNS, qui avait formulé une prévision d'inflation conditionnelle de 1,20%.

Malgré la poursuite de la tendance inflationniste et la hausse des taux d'intérêt en mars, les taux du marché dans le segment à moyen et long terme restent au même niveau que le mois dernier et sont même nettement supérieurs à leur niveau du début de l'année (figure 2). L'anticipation d'une baisse des taux fixes de marché ne s'est pas encore matérialisée après la première baisse des taux directeurs, même si les raisons peuvent être interprétées de différentes manières.

Depuis la dernière décision de politique monétaire, les acteurs du marché n'ont pas modifié leurs anticipations selon lesquelles le taux SARON serait proche de 1,00% en fin d'année (figure 3). En outre, les anticipations à court terme de la volatilité des taux d'intérêt à un an montrent une tendance continue à la baisse, ce qui reflète la conviction unanime du marché à l'égard de la politique monétaire. En conséquence, le niveau actuel de la courbe des taux ne signale pas non plus de changement dans les anticipations de la politique monétaire à court terme. En effet, une hausse

presque complète des taux d'intérêt pour juin est déjà intégrée dans les prix (figure 4), comme le montre également le segment court de la courbe des taux. Dans le segment à moins d'un an et jusqu'à deux ans, la courbe est plus basse que le mois précédent (figure 2).

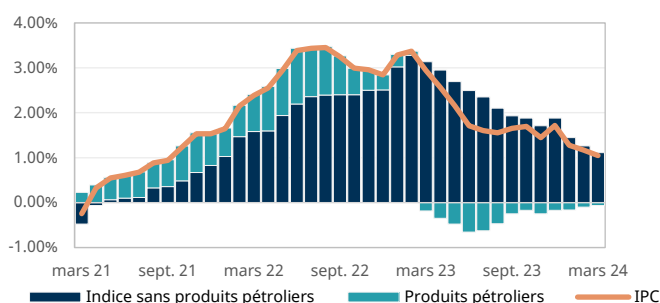
La hausse ou la persistance dans le segment à plus long terme de la courbe des taux s'explique en premier lieu par une incertitude accrue pour les chocs à court terme ayant des effets négatifs durables. Cela se traduit par une volatilité implicite accrue des taux d'intérêt pour les échéances plus longues (graphique 3). Ces primes de risque s'expliquent par un certain nombre de facteurs, notamment la baisse de la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt par la Fed cette année, la hausse des prix du pétrole et l'augmentation des risques d'inflation en raison des tensions géopolitiques, ainsi que l'incertitude générale concernant l'évolution économique.

Compte tenu de la complexité de la situation géopolitique, monétaire et économique, dont les effets sont difficiles à prévoir, il peut être judicieux, au vu des circonstances individuelles, d'opter pour des financements à court terme. Cette stratégie permet de profiter des hausses de taux déjà intégrées dans les prix et de surmonter la phase d'incertitude existante sans s'exposer à des risques difficilement calculables.

Nos anticipations

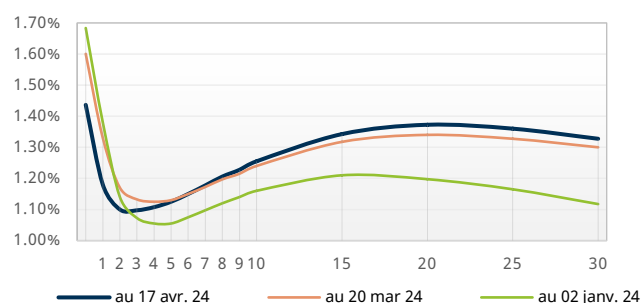
Nous continuons d'anticiper que la BNS abaissera à nouveau son taux directeur de 25 pb en juin. En fonction de l'évolution de l'inflation et de l'évolution réelle du franc suisse, une baisse de 50 pb n'est pas à exclure. D'ici la fin de l'année, nous considérons qu'un taux directeur de 1,00% est réaliste.

Figure 1 : L'indice des prix à la consommation (IPC)



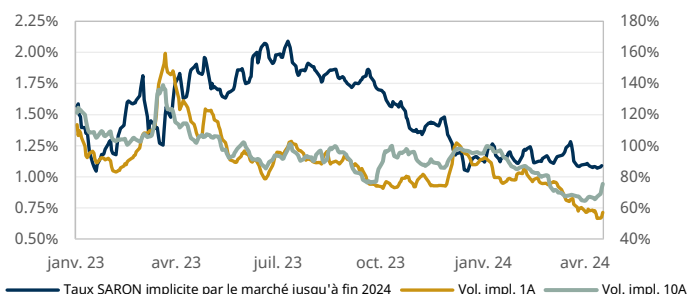
Remarque : contributions à la variation de l'année précédente des prix à la consommation en Suisse, avec élimination des produits pétroliers.
Source : données de l'OFS, au 18.04.2024

Figure 2 : Courbe de swap de taux d'intérêt



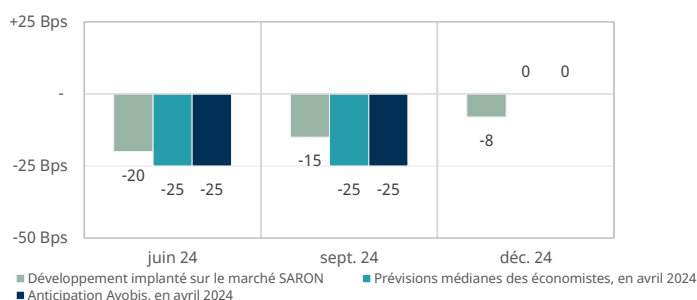
Remarque : les courbes de swap servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux de swap respectifs à la date de référence pour les différentes durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.
Source : données de Refinitiv Eikon, 18.04.2024

Figure 3 : Anticipation du marché SARON et volatilité des taux d'intérêt



Remarque : le graphique illustre l'évolution historique du taux d'intérêt SARON implicite du marché, qui est pris en compte jusqu'à la fin de l'année 2024 (axe de gauche). Celui-ci est dérivé des swaps de taux d'intérêt. Elle montre en outre la volatilité des taux d'intérêt implicites du marché pour les taux swap à 1 an et 10 ans (axe de droite), qui sont déterminés à partir des swaptions de gré à gré correspondants qui arrivent à échéance dans les trois prochains mois.
Source : données de Bloomberg, Refinitiv Eikon, au 18.04.2024

Figure 4 : Attentes du marché & prévisions concernant le taux SARON et le taux directeur de la BNS



Remarque : la prévision du taux SARON, implicite au marché, est dérivée des swaps de taux d'intérêt. Les prévisions des économistes se basent sur des enquêtes régulières de Bloomberg.
Source : données de Bloomberg, Refinitiv Eikon, Avobis, au 18.04.2024

Étranger

Les cours de la politique monétaire de la BCE et de la Fed divergent de plus en plus. Alors que les discussions portent sur l'ampleur de la baisse des taux d'intérêt de la BCE, celles de la Fed se focalisent de plus en plus sur l'éventualité d'une baisse des taux cette année.

Aux États-Unis, l'inflation a de nouveau gagné en dynamisme ces derniers mois, ce qui laisse entrevoir un possible retournement de tendance (figure 5). Les collectes de données des derniers mois, qui ont dépassé les anticipations, sont en grande partie dues à la hausse des prix des loyers. On constate également une hausse des prix à la production. Ces évolutions indiquent que les taux d'inflation des prochains mois seront probablement plus élevés que prévu.

Les anticipations de baisse des taux de la Fed cette année se sont donc à nouveau sensiblement affaiblies (figure 6). Au début de l'année, la prévision de six baisses de taux était encore considérée comme la plus probable. Actuellement, le marché ne s'attend plus qu'à deux baisses de taux, ce qui correspondrait à une réduction totale de 50 pb d'ici la fin de l'année. La prémisse "Higher for Longer" reste valable et il existe une probabilité substantielle qu'aucune baisse n'ait lieu cette année.

Cette situation contribue à une hausse des taux d'intérêt du marché le long de la courbe des taux. La récente hausse des rendements des emprunts d'État à dix ans est particulièrement remarquable (figure 7). Les anticipations d'inflation à long terme restant inchangées, les rendements réels se maintiennent également à un niveau élevé. Cela correspond à une économie américaine étonnamment résistante. Toutefois, il n'est toujours pas certain que la forte croissance actuelle puisse être extrapolée à l'avenir,

en particulier dans un environnement de taux d'intérêt élevés et persistants.

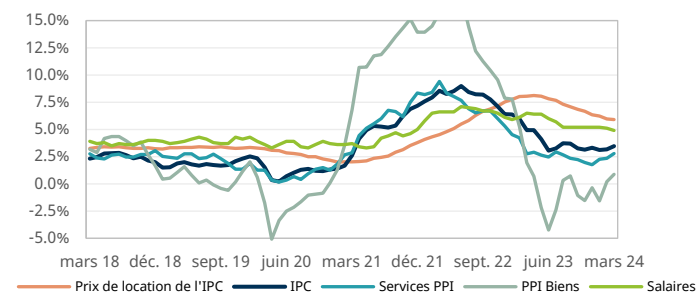
L'inflation dans la zone euro se rapproche à pas lents de la valeur cible de 2,0%, renforçant ainsi les anticipations d'une baisse des taux d'intérêt en juin. Une attention particulière sera accordée aux données relatives à l'évolution des salaires au premier trimestre, qui seront publiées en mai (figure 8). Si la tendance à la baisse des taux de croissance des salaires s'avère persistante, la BCE pourrait considérer qu'il s'agit là d'un moment approprié pour réduire les taux d'intérêt et prendre les mesures qui s'imposent. Les dernières données salariales publiées par la bourse de l'emploi en ligne Indeed confirmer la poursuite de cette tendance à la baisse.

Les produits dérivés sur taux d'intérêt anticipent actuellement au moins une baisse de 25 pb lors des deux réunions de la banque centrale avant la pause estivale.

Nos anticipations

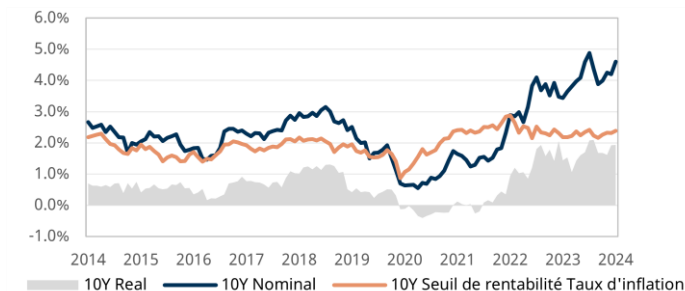
Nous anticipons toujours que les données disponibles d'ici juin fourniront à la BCE des raisons suffisantes pour entamer une première baisse des taux de 25 pb. Pour la Fed, nous anticipons désormais qu'elle s'abstiendra très probablement de baisser ses taux jusqu'à la pause estivale, jusqu'à ce que les risques d'inflation diminuent.

Figure 5 : Evolution de l'inflation aux Etats-Unis



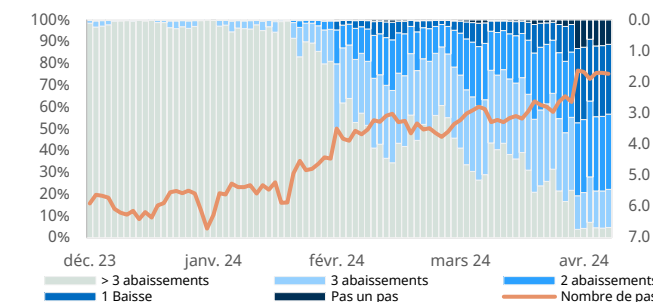
Remarque : le graphique montre l'évolution historique des taux de variation annuels de différents indices de prix à la consommation et à la production américains. L'indice des loyers de l'IPC est basé sur des loyers équivalents à ceux des propriétaires. L'évolution des prix des salaires représentée correspond à la moyenne mobile sur trois mois du salaire horaire médian pondéré.
Source : données de Fred, au 18.04.2024

Figure 7 : Evolution du rendement des obligations américaines à 10 ans



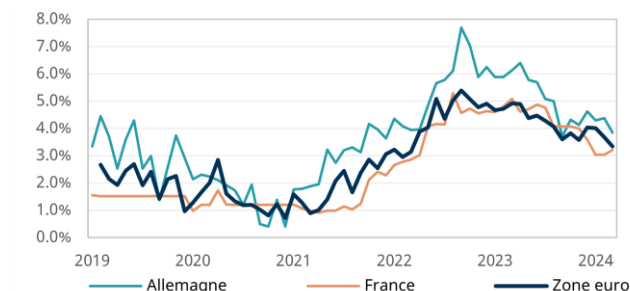
Remarque : le graphique illustre l'évolution du rendement des obligations américaines à 10 ans en termes nominaux et réels, ainsi que le taux d'inflation du point mort à 10 ans, qui peut être interprété comme l'anticipation de l'inflation à long terme, optimisée par le marché.
Source : données de FRED, au 18.04.2024

Figure 6 : Evolution historique des probabilités de baisse des taux directeurs de la Fed jusqu'à la fin de l'année 2024



Remarque : le graphique montre les probabilités de baisse des taux directeurs de la Fed jusqu'au 18 décembre 2024, date de la dernière réunion annuelle (axe de gauche). Elle illustre également l'évolution historique du nombre de baisses de taux d'intérêt prises en compte (en quart de point de pourcentage, axe de droite).
Source : données de CME Group, au 18.04.2024

Figure 8 : Evolution des salaires dans la zone euro



Remarque : le graphique montre l'évolution des salaires par rapport au même mois de l'année précédente pour différentes régions.
Source : données de GitHub, Indeed, au 18.04.2024

CONTACT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

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

Mise à jour : 18 avril 2024

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 reposent pas sur une 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 être 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 en vigueur). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.