

Info-intérêts pour les membres CCL

Février 2015



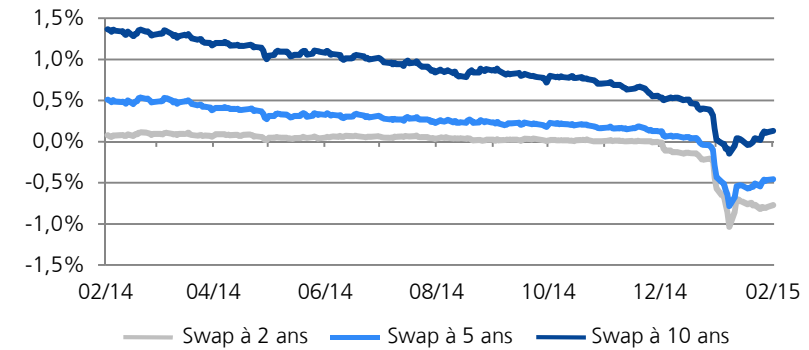
Rétrospective

■ Une semaine avant l'entrée en vigueur prévue pour le taux d'intérêt négatif décidé en décembre, la Banque nationale suisse (BNS) annonçait de nouvelles mesures étonnantes pour les acteurs du marché. En effet, le taux plancher du change EUR/CHF, en vigueur depuis septembre 2011 à 1.20, était annulé avec effet immédiat. De plus, la Banque centrale baissait au 22 janvier 2015 le taux d'intérêt négatif à percevoir sur les avoirs sur comptes de virement au-dessus d'une certaine franchise, de 0.5 point de pourcentage à -0.75%. A titre de troisième mesure, la BNS plaçait la fourchette du libor à trois mois dans la zone négative, entre -1.25% et -0.25%. Ces mesures ont déstabilisé les investisseurs et posent d'énormes problèmes à l'économie suisse. En l'espace de quelques secondes, les entreprises exportatrices étaient pénalisées à raison de 20% dans leur compétitivité au niveau des prix. La BNS justifie la suppression du taux plancher par les changements intervenus dans l'ordre monétaire global. La décision de la BNS a déclenché sur les rendements des obligations de la Confédération un fort mouvement à la baisse, qui a amené ces rendements à 10 ans jusqu'à -0.30% vers le bas. La détente se dessinant en Grèce ainsi qu'en Ukraine a généré une hausse du rendement sur le marché suisse des obligations et, à mi-février, le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans était à nouveau au-dessus de zéro. En même temps se profile enfin à l'horizon une normalisation dans la structure des intérêts pour des durées de 1 à 3 ans, alors que c'était l'inverse depuis longtemps.

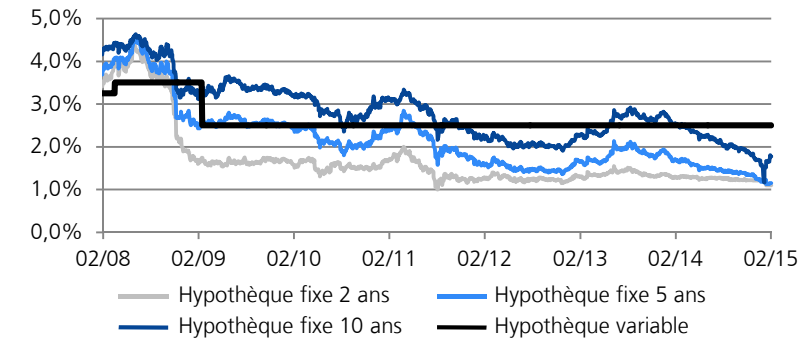
Perspectives

■ La Banque centrale européenne déversera une fois encore des liquidités massives sur les marchés avec son assouplissement monétaire quantitatif, ce qui devrait bien affaiblir encore l'Euro et favoriser les exportations européennes. A notre avis, il est fort possible que les taux de croissance dans la zone Euro surprennent positivement dans les prochains trimestres. En Suisse, le franc fort demeurera avant tout une contrainte. Depuis la chute du taux plancher, le franc s'est renchéri de près de 12%. Ceci ne grève pas seulement les exportations, mais les commerces de détail indigènes perdent à la frontière des milliards de chiffre d'affaires en raison du tourisme d'achats. De sensibles rabais en résultent dans le commerce, et il faut également s'attendre à des réductions de salaire dans l'industrie à cause du franc fort. La pression déflationniste subsiste ainsi en Suisse. Nous avons revu en janvier déjà nos prévisions concernant l'inflation dans notre pays pour 2015 (-0.8%), et pour 2016, nous prévoyons une légère hausse des prix à la consommation de 0.4%. Suite à la décision de la BNS, nous avons également réduit nos pronostics en ce qui concerne les intérêts et les rendements. L'évolution de ces derniers en Suisse continuera à être fonction à l'avenir de la politique de la Banque centrale européenne et de la BNS. Mais la levée du taux plancher par la Banque nationale suisse se reflétera aussi dans le fait que les rendements des emprunts étatiques de l'Allemagne et de la Suisse évolueront désormais moins en parallèle que sous le régime du taux plancher. Nous attendons des rendements des obligations de la Confédération à 10 ans à 0.1% dans trois mois, et ils seront de 0.2% sur une perspective d'un an. Après la décision de la BNS, nous avons revu à la baisse nos prévisions quant au libor à 3 mois, pour le placer dans la zone négative, et nous nous attendons à ce que le niveau du taux actuel ne change pas dans les trois mois à venir, alors qu'à douze mois, nous misons seulement sur un niveau légèrement supérieur.

Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



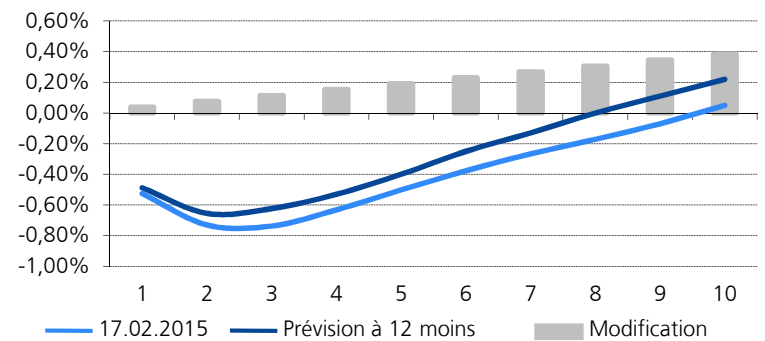
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2013	2014*	2015*	2016*
PIB	1,9%	1,8%	0,5%	1,2%
Inflation	-0,2%	0,0%	-0,8%	0,4%
Taux de chômage	3,2%	3,2%	3,3%	3,5%
Prévisions des intérêts		17.02.2015	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		-0,907%	-0,80%	-0,60%
Rendement Conf. 10 ans		0,075%	0,10%	0,20%
Prévisions taux de change		17.02.2015	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1,063	1,05	1,05
USD/CHF		0,934	0,94	0,97

Disclaimer

Le présent document sert exclusivement à l'information et s'adresse à des personnes intéressées au contexte actuel du marché. Il n'est pas destiné à des personnes assujetties à un statut juridique interdisant de telles informations, et ceci est particulièrement valable pour des personnes séjournant aux USA et/ou étant de nationalité américaine. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été acquises et mises à disposition par des sources considérées fiables par la Banque cantonale zurichoise. Celle-ci ne peut cependant donner aucune garantie en ce qui concerne la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Celui-ci ne représente ni une offre d'achat, ni une demande ou une invitation à souscrire ou à remettre une offre d'achat pour quelques titres que ce soit, ni ne constitue la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Ce document n'est pas un prospectus au sens de l'article 652a, resp. 1156 du Code suisse des obligations ou de l'art. 27s du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg