

# Info-intérêts pour les membres CCL

Décembre 2014

## Rétrospective

Même six ans après le début de la crise des marchés financiers, des thèmes comme le fort endettement de nombreux pays, les mauvaises performances du secteur bancaire et l'absence de confiance des entreprises et des consommateurs en l'avenir économique de l'Europe et du Japon sont toujours d'actualité. La politique monétaire très expansive menée tant en Europe qu'au Japon ménage certes une détente temporaire, mais ne parvient pas à lever les faiblesses structurelles. Alors que ces régions se relèvent à peine des conséquences de la crise des marchés financiers, l'économie des USA se reprend tout à fait bien pour sa part. La Suisse aussi, en dépit d'une faible dynamique conjoncturelle, continue à mieux se porter que la zone Euro, du point de vue des fondamentaux. La différence dans la dynamique de croissance et la politique monétaire se reflète dans l'évolution des bilans des banques centrales. Durant les dernières années, la Banque centrale américaine a principalement nourri la liquidité globale avec ses achats de titres et a élargi substantiellement, en conséquence, son bilan. Mais ces derniers mois, la Fed a mis fin à son troisième programme de rachats. Par contre, la Banque du Japon a étendu son programme d'achats à fin octobre. Au vu de la situation économique défavorable, la Banque centrale européenne devrait également être contrainte au cours des mois à venir, de passer à des mesures d'assouplissement supplémentaires (achats d'emprunts étatiques). Par la suite, les rendements des emprunts étatiques européens ont encore diminué et ont aussi entraîné à la baisse ceux des obligations à 10 ans de la Confédération. Ceux-ci se situent à des niveaux bas encore jamais atteints, tout juste au-dessous de 0.30%. Même dans le segment du moyen terme, les rendements suisses ont baissé et se situent au-dessous de zéro pour le domaine de 1 à 5 ans.

## Perspectives

Avec la fin de l'assouplissement quantitatif et l'augmentation des intérêts attendue à mi-2015 aux USA, il y a certaines craintes de voir la liquidité globale alimentée moins généreusement, ce qui pourrait grever les investissements risqués. L'assouplissement de la politique monétaire au Japon et dans la zone Euro compense au moins partiellement l'effet négatif sur la liquidité généré par les USA. La faible pression inflationniste, appuyée encore par la chute du prix du pétrole, pourrait faire que la politique monétaire de la Banque centrale américaine demeure expansive plus longtemps que prévu jusqu'ici. L'accélération de la reprise conjoncturelle devrait cependant amener des rendements à la hausse aux USA. En Europe et au Japon, la politique de l'intérêt zéro prescrite pendant des années encore devrait au contraire créer des rendements durablement faibles. En Suisse, les taux d'inflation se maintiennent à un niveau obstinément bas. D'abord, les prix de l'énergie qui baissent ainsi que l'évolution déflationniste dans la zone Euro se répercutent sur des prix d'importation à la baisse et, d'autre part, les prix des produits indigènes sont mis sous pression en raison du climat conjoncturel tiède, en particulier à l'étranger, et aussi par suite d'une sous-utilisation des capacités hors norme. En conséquence, il n'y a guère de facteurs inflationnistes à relever. Nous nous attendons, compte tenu des prévisions de faible inflation ainsi que de l'objectif de la Banque nationale suisse (BNS) de maintenir la limite inférieure EUR/CHF à 1.20, à un maintien de la politique actuelle d'intérêts à faible niveau. Du fait du refus de l'initiative sur l'or par le peuple suisse, la marge de manœuvre de la BNS reste intacte, ce qui est un élément positif. Même pour les intérêts à longue échéance, nous ne voyons que peu de potentiel en Suisse pour l'année à venir. La demande de la solidité helvétique demeurera forte, autrement dit les rendements des obligations de la Confédération devaient évoluer latéralement à bas niveau.

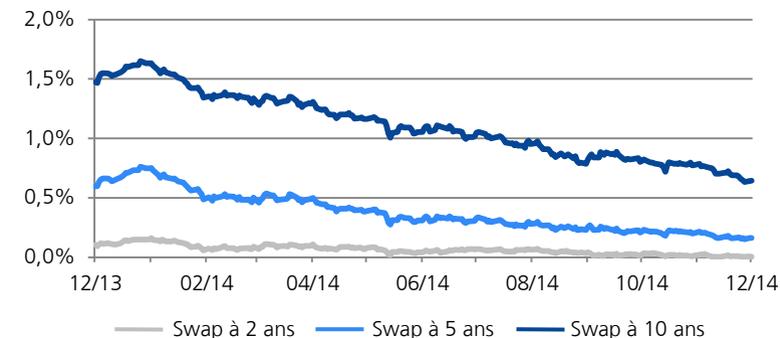
## Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (\*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2013	2014*	2015*	2016*
PIB	1,9%	1,8%	1,5%	2,0%
Inflation	-0,2%	0,0%	0,4%	0,8%
Taux de chômage	3,2%	3,2%	3,1%	3,0%
Prévisions des intérêts		08.12.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		0,003%	0,02%	0,05%
Rendement Conf. 10 ans		0,306%	0,40%	0,50%
Prévisions taux de change		08.12.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1,203	1,21	1,22
USD/CHF		0,981	0,98	1,06

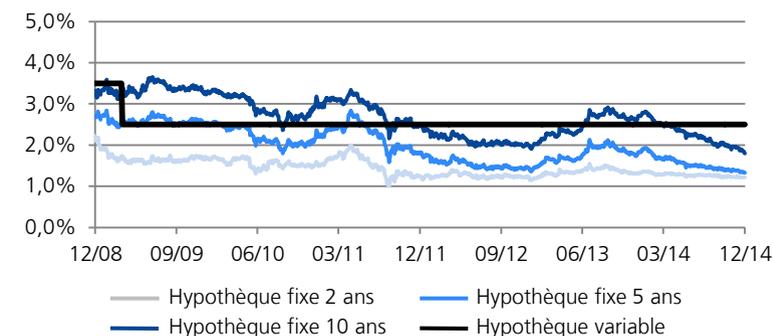
### Disclaimer

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. 27ss du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

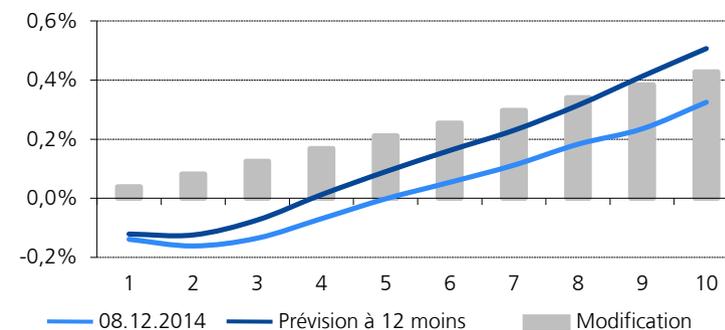
## Évolution des taux swap CHF



## Évolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



## Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg