

# Info-intérêts pour les membres CCL

Février 2016



## Rétrospective

Les marchés avaient bien intégré le revirement longuement attendu de la courbe des intérêts aux USA. Mais durant les premières semaines de l'exercice 2016, de grosses turbulences se sont déjà produites sur les marchés financiers. A nouveau, au premier plan, il y a des craintes concernant l'évolution en Chine et la chute des prix du pétrole: les investisseurs sont déstabilisés. L'aversion des risques - qui a augmenté brusquement - a entraîné pour les emprunts étatiques réputés sûrs des plus-values significatives pour une part. Les rendements des US-Treasuries à 10 ans ont plongé à nouveau temporairement sous les 2%, et ceux des obligations de la Confédération à -0.2%. Pour les brèves durées, les rendements des emprunts de l'État allemand à 2 ans ont atteint un nouveau niveau historiquement bas à -0.47%. Ceci est cependant intervenu pour l'essentiel en réaction aux commentaires de Mario Draghi après la plus récente séance du Conseil de la Banque centrale européenne. Dans sa conférence de presse, il a nettement signifié que lors de la prochaine séance de mars, d'autres mesures d'assouplissement de la politique monétaire seraient prises. Bien que la conjoncture se soit relativement bien développée, les risques négatifs seraient importants et l'objectif d'inflation de tout juste 2% serait encore très lointain, comme auparavant. Par effet de miroir, de violentes turbulences ont touché en partie les bonds à risques. Par exemple, la chute du prix du pétrole renforce la crainte de défauts de paiement dans les entreprises du domaine de l'énergie aux USA. Les différences de rendement avec les US-Treasuries sont aussi importantes que la dernière fois en 2011, lorsque des craintes de récession avaient insécurisé les investisseurs. Comme à l'époque, nous considérons ces craintes comme surfaites. Nous estimons aussi que le souci de voir des défauts de paiement dans le secteur précité créer une avalanche comme lors de la crise des subprimes est peu fondé. Certes, il y aura davantage de faillites et de défauts de paiement, mais les banques ont clairement indiqué que, dans la saison actuelle des rapports sur les bénéficiaires, elles ont été prévoyantes en constituant des réserves. En Suisse, les spreads ont également augmenté durant les semaines passées. La correction a touché en particulier les créances présentant des degrés moins élevés de qualité de crédit. Ici, le spread des obligations de la Confédération a augmenté de 10 points de base au courant du mois.

## Perspectives

Mis à part la BCE, la Banque centrale américaine a également fait référence à des risques croissants. En réalité, quatre hausses du taux directeurs, de 0.25 point de pourcentage chacune, sont prévues pour cette année. Nous partons de l'idée qu'il n'y aura que deux hausses, et ce uniquement au cours de deuxième semestre. La BCE devrait adopter comme annoncé d'autres mesures d'assouplissement en mars. Il s'agira probablement d'une nouvelle baisse du taux pour les dépôts, par exemple. En général, les banques centrales globalement importantes continueront à agir avec une extrême prudence pour ne pas mettre encore plus en danger la faible croissance économique. Que cela implique-t-il pour la Banque nationale suisse (BNS)? Compte tenu des incertitudes du marché, il a été étonnant de constater en janvier combien le franc était immunisé: tant face à l'Euro que face à l'USD, il s'est notamment affaibli. Le cours de change EUR/CHF était en dernier lieu de 1.11, soit la plus haute valeur depuis l'abandon du taux plancher EUR/CHF. Le fait que l'Euro demeure fort à l'heure actuelle enlève de la pression à la BNS. De sorte que même en cas de nouvelle baisse modérée des intérêts sur dépôts de la Banque centrale européenne, rien ne devrait changer en un premier temps au plan des intérêts négatifs. Les rendements devraient se rétablir quelque peu à l'horizon des trois prochains mois.

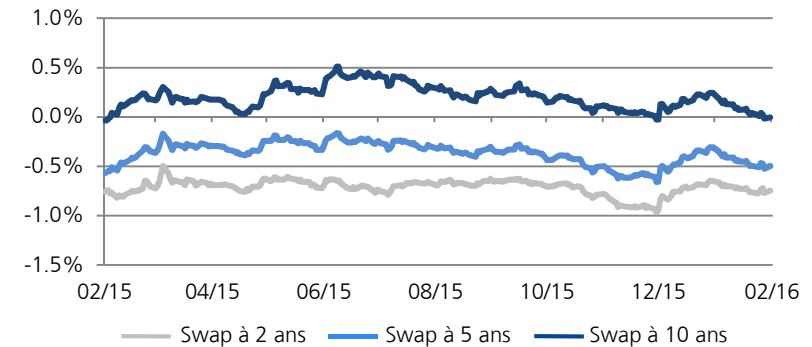
## Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (\*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2014	2015*	2016*	2017*
PIB	1.9%	0.7%	1.2%	1.5%
Inflation	0.0%	-1.1%	-0.5%	0.7%
Taux de chômage	3.2%	3.3%	3.7%	3.9%
<b>Prévisions des intérêts</b>		02.02.2016	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		-0.757%	-0.70%	-0.70%
Rendement Conf. 10 ans		-0.265%	-0.30%	-0.10%
<b>Prévisions taux de change</b>		02.02.2016	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1.111	1.08	1.08
USD/CHF		1.019	0.99	1.03

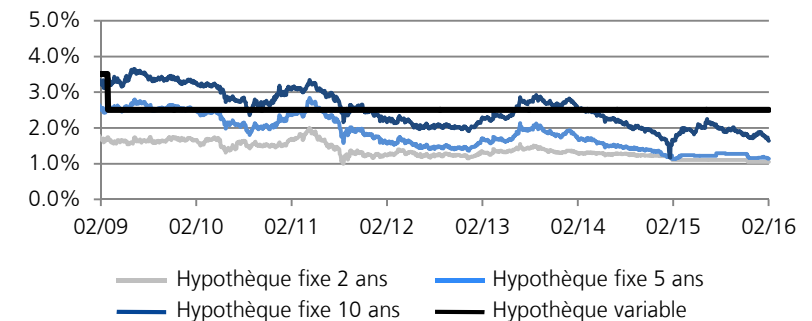
### Disclaimer

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.

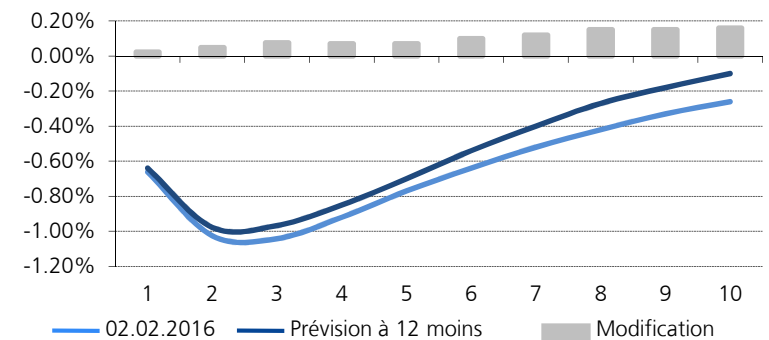
## Evolution des taux swap CHF



## Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



## Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg