

Info-intérêts pour les membres CCL

Mai 2015

Rétrospective

■ Au premier trimestre, la croissance économique globale a nettement perdu de sa dynamique. Les principaux responsables de ce phénomène sont le ralentissement temporaire aux USA et le recul du taux d'expansion en Chine, imputable à des facteurs cycliques et structurels. De plus, la crise liée à la situation financière de la Grèce s'est encore aggravée. Une escalade n'est désormais plus à exclure. Au début avril, la nervosité a augmenté en conséquence sur les marchés financiers et, partant, de nombreux investisseurs se sont à nouveau réfugiés dans des ports plus sûrs. Les rendements des emprunts à 10 ans de l'Allemagne fédérale étaient cotés, à mi-avril, à 0,073%, à un nouveau plus bas niveau, et ceux des emprunts à 10 ans de la Confédération se situaient nettement dans la zone négative, temporairement. Que les investisseurs aient eu peur en l'occurrence d'une certaine contagion de la Grèce sur les États périphériques européens pouvait se voir dans les rendements accrus des emprunts de ces États. Depuis lors, les rendements des valeurs plus sûres ont à vrai dire augmenté massivement eux aussi. Les emprunts de la Confédération produisent de nouveau le même rendement qu'il y a un semestre, soit 0,55%, et les obligations à 10 ans sont encore une fois dans la zone positive. Une raison possible de ce net revirement pourrait résider dans les plus grandes attentes concernant l'inflation aux USA. Au cours de cette fuite vers des ports moins risqués, le franc suisse s'est réévalué lui aussi, au début avril, et le cours de change EUR/CHF s'est dirigé vers la parité. Depuis la divulgation - en date du 22 avril 2015 - du fait que la Caisse de pensions de la Confédération était touchée par les intérêts négatifs, le franc s'est cependant à nouveau dévalué quelque peu.

Perspectives

■ Il y a lieu d'identifier, en jetant un regard sur la situation mondiale, plusieurs risques qui tirent un trait sur la légère amélioration attendue de la situation conjoncturelle globale, et qui ont également pour conséquence une grande volatilité des marchés financiers. Parmi les impondérables, il y a la future politique monétaire des USA, qui pourrait déclencher de plus grandes fluctuations sur les marchés financiers globaux. Nous attendons une première augmentation des taux d'intérêt au plus tard au deuxième semestre, mais ensuite une courbe plutôt plate en ce qui concerne cette augmentation. Par conséquent, ses effets (négatifs) devraient être limités. Le climat devrait par ailleurs être perturbé par de nouvelles informations conjoncturelles décevantes en provenance de Chine, même si nous considérons infime la vraisemblance d'un "hard landing". Momentanément, c'est la Grèce qui cause les plus grands soucis, car il n'y a guère de progrès à observer dans les négociations avec l'UE. La situation opaque régnant autour de ce pays fait que les investisseurs continuent à retenir leur souffle. Comme par le passé, nous partons de l'idée que les parties finiront bien par trouver une solution. Le risque que cela échoue a cependant nettement augmenté au cours des dernières semaines et on ne saurait le négliger. Compte tenu de cette insécurité et de la pression exercée en conséquence sur le franc suisse, la Banque nationale suisse pourrait tenter de maintenir, au moyen d'interventions sur les devises, le cours de change EUR/CHF aux environs de 1.05. L'évolution du cours de change des derniers jours suggère que ceci pourrait déjà avoir eu lieu. Nous nous en tenons donc toujours à notre pronostic d'une dérive latérale du franc suisse. Les intérêts négatifs devraient rester au niveau actuel jusqu'à nouvel ordre.

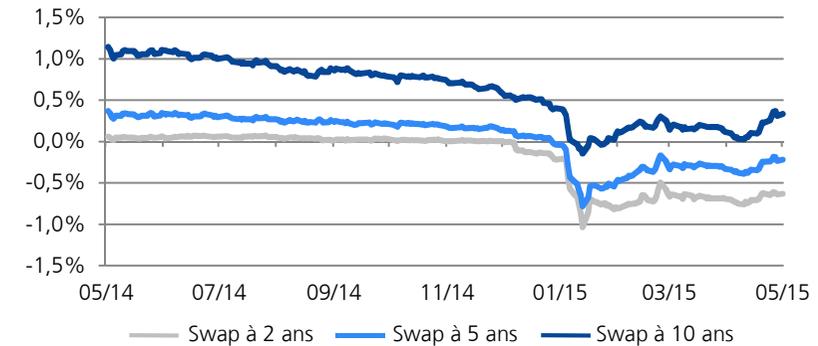
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2013	2014	2015*	2016*
PIB	1,9%	2,0%	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		11.05.2015	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		-0,792%	-0,80%	-0,60%
Rendement Conf. 10 ans		0,113%	-0,20%	-0,10%
Prévisions taux de change		11.05.2015	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1,039	1,05	1,05
USD/CHF		0,931	0,98	1,05

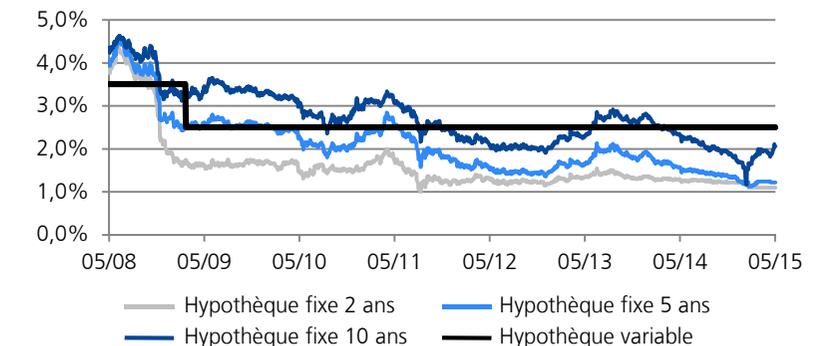
Disclaimer

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. 275s du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

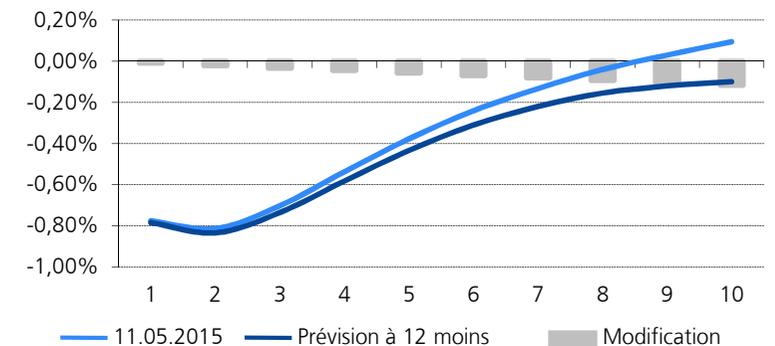
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg