

Info-intérêts pour les membres CCL

Mai 2016

Rétrospective

- L'évolution de la classe d'investissements à "revenus fixes" demeure fermement captive des acteurs de la politique monétaire. Les mesures extraordinairement expansives annoncées au mois dernier par la Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la position retenue de la Banque centrale américaine (Fed) ont commencé par générer de moindres attentes en matière d'intérêts. Mais bientôt l'appétit pour le risque démontré par les investisseurs et les réallocations d'emprunts étatiques vers des investissements à plus grand risque ont déclenché à nouveau des rendements à la baisse. Ce meilleur moral des investisseurs est imputable pour une part à la politique monétaire de la Banque centrale américaine, qui a entraîné une dévaluation du dollar US. D'autre part se multiplient les signes montrant que la conjoncture en Chine gagne en puissance au vu des mesures d'incitation prises récemment. En Suisse aussi, on a pu constater une hausse sensible des rendements. Ainsi, les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans sont cotés actuellement à - 0.24%, ce qui en comparaison du niveau le plus bas de fin février (-0.5%) représente certainement une détente sensible. De plus, il a été possible d'observer une nouvelle contraction des spreads des emprunts obligataires d'entreprises.

Perspectives

- Dès juin, la BCE achètera désormais aussi, en sus des emprunts d'État, des emprunts obligataires d'entreprises. Contrairement aux premiers cités, la BCE peut exercer son activité pour ces derniers emprunts sur le marché primaire également, autrement dit, elle peut acheter les titres dès la première émission. La Banque centrale deviendra donc un grand demandeur dans un segment de marché déjà peu liquide. Pour les entreprises, il sera généralement plus attrayant, en raison de la contraction des spreads, de se refinancer via le marché des capitaux, et dans une moindre mesure par des crédits contractés auprès de leur banque. Ceci devrait entraîner dans l'ensemble une amélioration des conditions de refinancement. Le marché pourrait donc gagner à long terme en largeur, profondeur et, par conséquent, en liquidité. Bien que les cours des obligations d'entreprises aient déjà réagi à l'annonce de la BCE faite en mars, la demande de cette dernière ne va pas diminuer aussi rapidement. Il en résulte encore un potentiel de cours accru, également pour des emprunts d'entreprises libellés en francs suisses. Au cours des mois derniers, la BNS est manifestement intervenue de manière récurrente sur le marché des devises afin d'affaiblir le franc. Ceci se répercute sur le bilan de dite banque, notamment dans les dépôts à vue auprès de la BNS, qui ont augmenté de 10% au cours des 12 derniers mois. Il y a lieu d'admettre que jusqu'à nouvel ordre, la BNS s'en tient à sa politique. Donc, les dépôts à vue devraient continuer à augmenter. S'agissant des rendements, nous attendons une évolution de stagnation à bas niveau sur une perspective de trois mois. En dépit de la toute récente reprise, les risques de dérive latérale demeurent intacts en raison d'un showdown politique imminent en Europe. Il s'agirait par ex. des négociations pour résoudre le litige de la dette entre la Grèce et ses créanciers. En outre, l'Espagne s'apprête à de nouvelles élections (fin juin) après l'échec de la formation d'un gouvernement. Last but not least, les Britanniques votent le 23 juin sur la question de rester dans l'UE ou d'en sortir. Même si les plus récents sondages prédisent un non au Brexit, des incertitudes politiques régneront encore jusqu'alors. Il se pourrait qu'apparaissent donc tout simplement, dans les semaines à venir, des phases d'incertitude dans lesquelles les rendements suisses seraient à nouveau sous pression.

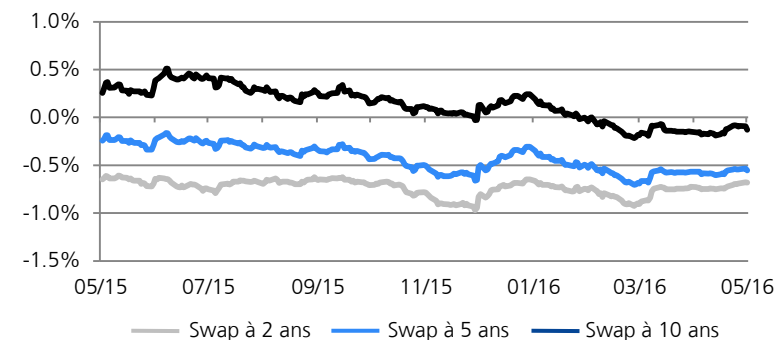
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

| Prévisions conjoncturelles | 2014 | 2015* | 2016* | 2017* |
|----------------------------|------|------------|-----------|------------|
| PIB | 1.9% | 0.9% | 1.2% | 1.1% |
| Inflation | 0.0% | -1.1% | -0.9% | 0.2% |
| Taux de chômage | 3.2% | 3.3% | 3.7% | 3.9% |
| Prévisions des intérêts | | 04.05.2016 | à 3 mois* | à 12 mois* |
| Libor 3 mois | | -0.729% | -0.70% | -0.70% |
| Rendement Conf. 10 ans | | -0.269% | -0.30% | -0.10% |
| Prévisions taux de change | | 04.05.2016 | à 3 mois* | à 12 mois* |
| EUR/CHF | | 1.099 | 1.10 | 1.10 |
| USD/CHF | | 0.956 | 0.97 | 0.99 |

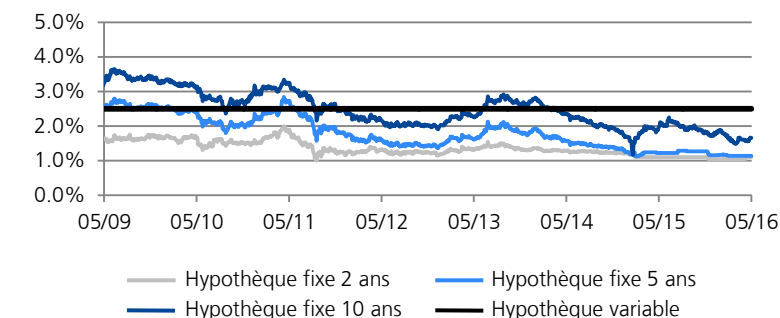
Disclaimer

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.

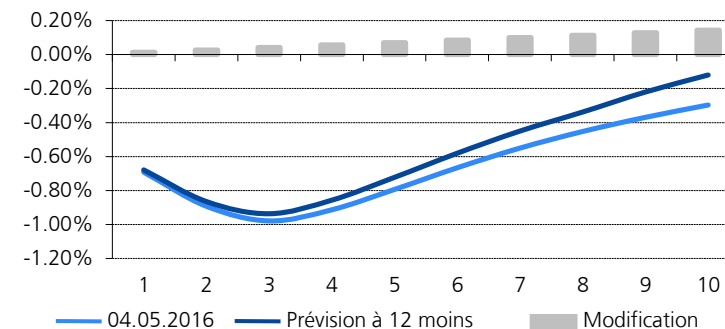
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg