

# Info-intérêts pour les membres CCL

Août 2014

## Rétrospective

Voici près de sept ans déjà qu'éclatait la crise des marchés financiers et, pourtant, l'économie mondiale éprouve encore de la peine à déboucher sur une normalisation. Certes, les perspectives conjoncturelles dans les principaux pays industriels se sont améliorées durant les derniers trimestres, mais elles sont plus favorables pour les USA et la Grande-Bretagne que pour la zone Euro et le Japon. En conséquence, les deux banques centrales anglo-saxonnes seront les premières à s'écarter de la politique extrême de l'intérêt zéro. Au vu de l'évolution des prix actuellement en régression dans la zone Euro, évolution couplée à un moindre optimisme en matière de conjoncture, les rendements ont sensiblement baissé. Les rendements à 10 ans de la Banque fédérale allemande ont même récemment enregistré un nouveau niveau bas record. Dans la foulée des conditions régnant en Europe, les rendements des obligations de la Confédération suisse ont montré exclusivement, en dernier lieu, une tendance à la baisse. Actuellement, les obligations à 10 ans de la Confédération sont cotées tout juste au-dessous de 0,5%, le plus bas niveau historique se situant à 0,38%. Les rendements du trésor américain sont restés stables, contrairement à ceux enregistrés en Europe, et ils ont évolué vers une stagnation à bas niveau. Cette différence avec l'Europe ne devrait pas être imputable uniquement aux meilleures perspectives conjoncturelles des USA, mais aussi au fait que l'on peut attendre de la Fed qu'elle fasse, dans le délai d'un an, un premier pas en matière d'intérêts. Les taux swap ont reculé tant en Suisse que pour l'Euro et le dollars US. Les modèles commerciaux des dernières semaines montrent que la demande de prêts liquides et importants ne baisse pas. Des revirements de tendance pour de meilleures données conjoncturelles ont été perçus comme un signal d'achat.

## Perspectives

La fin imminente des mesures d'assouplissement au niveau quantitatif prises par la Banque centrale américaine (Fed) se fait déjà sentir sur le court terme de la courbe des intérêts US. Des taux d'inflation US en hausse appuient les discussions des acteurs du marché concernant un relèvement possiblement nécessaire des intérêts encore avant la mi-2015. L'évolution de l'inflation en Suisse est et demeure par contre modérée. Un effet de baisse sensible sur les prix est exercé par les prix à l'importation, qui ont une tendance à baisser encore, en raison de l'évolution déflationniste que connaît la zone Euro. En revanche, les prix à la production demeurent relativement stables dans notre pays. Pour les trimestres à venir, nous ne nous attendons certes pas à des taux d'inflation reculant encore, mais il n'y a pas non plus d'éléments moteurs annonçant des prix augmentant rapidement en Suisse. Sur cette toile de fond de faible développement de l'inflation dans notre pays et du net recul des rendements, se pose la question de savoir comment évaluer la suite de l'évolution. Nous considérons que celle des rendements en Suisse se présentera encore dans le proche avenir comme le tableau des rendements de la République fédérale allemande, et qu'elle se découplera à court terme de l'évolution des rendements US. S'agissant des rendements des emprunts de l'État allemand, nous tablons sur une stagnation à bas niveau - l'évolution des prix actuelle est trop faible en zone Euro, et les points d'interrogation sont trop grands en ce qui concerne l'évolution conjoncturelle. Par conséquent, il n'y a pas lieu d'attendre non plus une forte amélioration à court terme dans l'évolution des rendements suisses. Nous avons donc corrigé à la baisse notre point de vue - pour une prévision à trois mois - des rendements des obligations CH à 10 ans. Pour ce qui est des prévisions à long terme, nous nous en tenons à celles que nous avons faites jusqu'ici et misons sur une hausse des rendements des obligations de la Confédération à la suite d'une embellie conjoncturelle globale (et européenne) qui se poursuit. Dans le délai d'une année, les rendements des obligations à 10 ans de la Confédération devraient se situer à 1,1%.

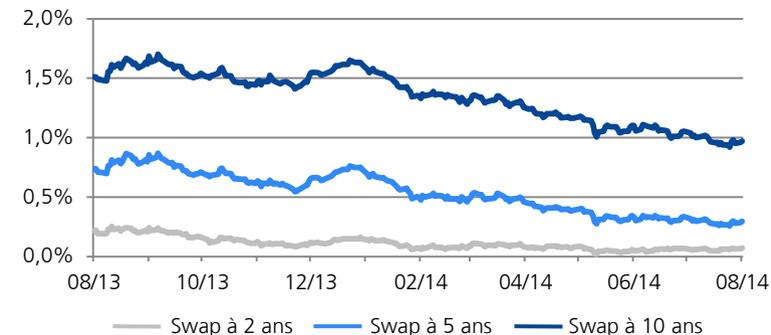
## Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (\*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2012	2013	2014*	2014*
PIB	1,0%	2,0%	2,2%	2,3%
Inflation	-0,7%	-0,2%	0,0%	0,5%
Taux de chômage	2,9%	3,2%	3,2%	3,1%
Prévisions des intérêts		06.08.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		0,018%	0,02%	0,05%
Rendement Conf. 10 ans		0,504%	0,70%	1,10%
Prévisions taux de change		06.08.2014	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1,216	1,23	1,23
USD/CHF		0,910	0,90	0,95

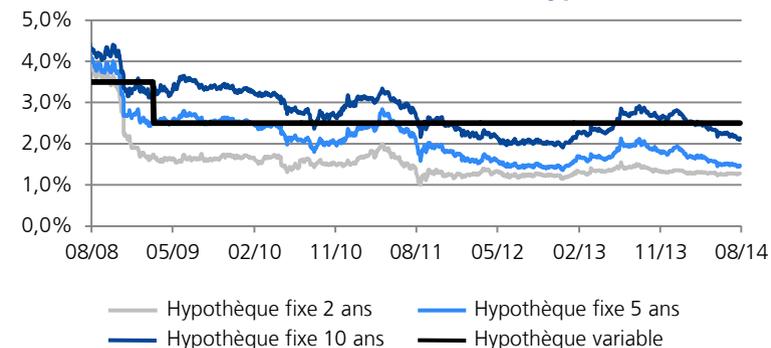
### Disclaimer

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.

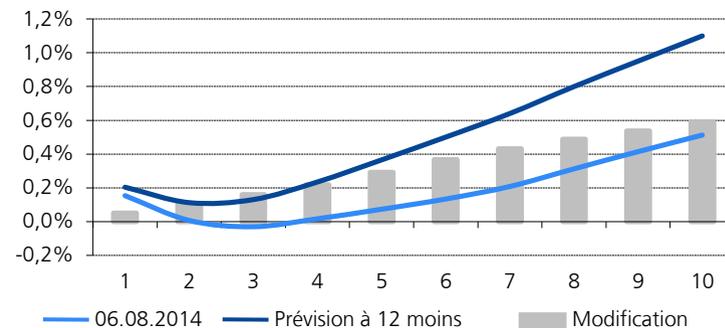
## Évolution des taux swap CHF



## Évolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



## Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg