

Info-intérêts pour les membres CCL

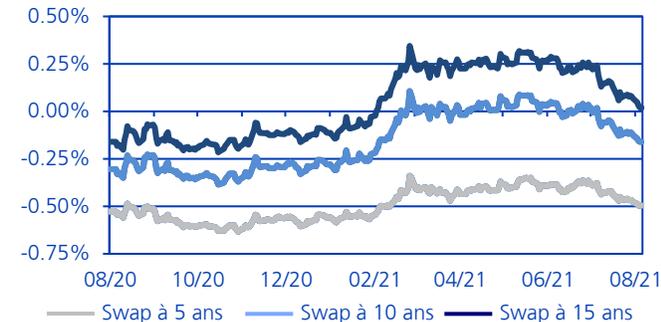
Août 2021



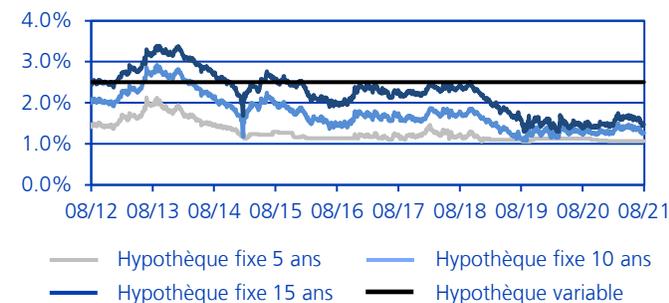
Perspectives d'ordre macroéconomique

- La reprise de l'économie mondiale a récemment subi quelques contrecoups. La forte hausse des taux de contagion du COVID, notamment en Asie du Sud-Est, et le haut degré de contamination de la variante Delta qui domine désormais une grande partie de l'Europe ont provoqué chez les économistes et les acteurs des marchés financiers une résurgence des inquiétudes quant à la croissance. Les préoccupations relatives à l'inflation qui prévalaient jusqu'à présent sont donc passées à l'arrière-plan. Mais suivant les groupes d'indicateurs que nous examinons, c'est une image assez hétérogène qui se dégage s'agissant de la dynamique de la croissance. Ainsi, les chiffres des offices publics des statistiques continuent de soutenir le récit d'une forte reprise économique. Il n'y a peut-être pas lieu de s'en étonner, car ces dénommés chiffres "durs" sont publiés avec un décalage dans le temps. Les données des marchés financiers brossent un tableau différent. Le marché des obligations est la meilleure illustration de ce "glissement inflation-croissance". C'est ainsi que le rendement du Trésor américain à 10 ans s'élevait encore à 1,6% au début du mois de juin, avant de baisser de 45 points de base à la mi-juillet. Les données d'un suivi économique à haute fréquence indiquent également un ralentissement de la croissance.
- Alors que l'économie mondiale se dirige vers son pic conjoncturel au 3ème trimestre, une rotation de la croissance se dessine. Les Etats-Unis ont déjà dépassé le zénith, les progrès rapides de la vaccination ayant permis une ouverture plus précoce de l'économie. De son côté, les assouplissements dans la zone euro sont apparus avec un certain retard, ce qui explique que la reprise continue à s'accélérer. En Suisse aussi, la reprise bat son plein. C'est ce qu'illustrent les indices des directeurs d'achats pour l'industrie et les services. Mais bien évidemment, les arbres n'atteignent pas non plus le ciel dans notre pays: Dans les semaines et les mois à venir, il faut s'attendre au moins à une consolidation, voire à un fléchissement des indicateurs économiques.
- La reprise sur le marché des obligations contraste avec les perspectives économiques qui sont positives comme auparavant. Le dynamisme de la conjoncture va maintenant bel et bien s'affaiblir, ce qui pèse normalement sur les rendements. Toutefois, la croissance économique reste indéniablement supérieure à la tendance. Les rendements n'ont que partiellement suivi la forte expansion de l'économie. L'écart avec les indicateurs économiques avancés est nettement plus important que lors de cycles précédents. Les achats de titres par les banques centrales maintiennent les rendements à un niveau artificiellement bas. Mais à la fin du mois de juillet, la Réserve fédérale américaine a donné les premiers signaux d'une future réduction des achats de titres. Cela témoigne à nouveau d'un environnement de rendements à la hausse au niveau mondial. Le marché suisse des obligations n'échappera pas à cette évolution. Selon nos estimations, les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans augmenteront légèrement, mais resteront pour l'instant en territoire négatif.

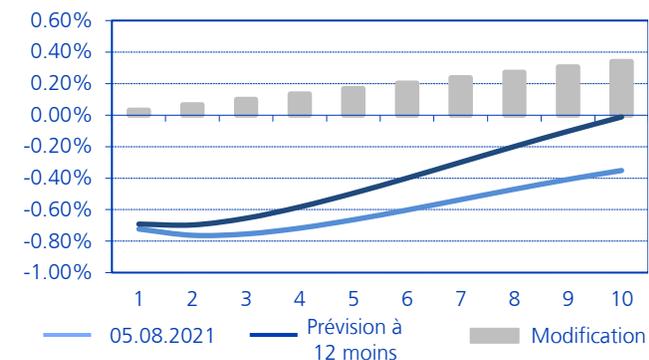
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg

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

Prévisions conjoncturelles	2019	2020	2021*	2022*
PIB	1.1%	-2.6%	4.0%	3.0%
Inflation	0.4%	-0.7%	0.5%	1.0%
Taux de chômage	2.3%	3.1%	3.2%	3.4%
Prévisions des intérêts		05.08.2021	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		-0.76%	-0.72%	-0.72%
Rendement Conf. 10 ans		-0.38%	-0.20%	0.10%
Prévisions taux de change		05.08.2021	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1.10	1.12	1.12
USD/CHF		0.91	0.92	0.92

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.