

Info-intérêts pour les membres CCL

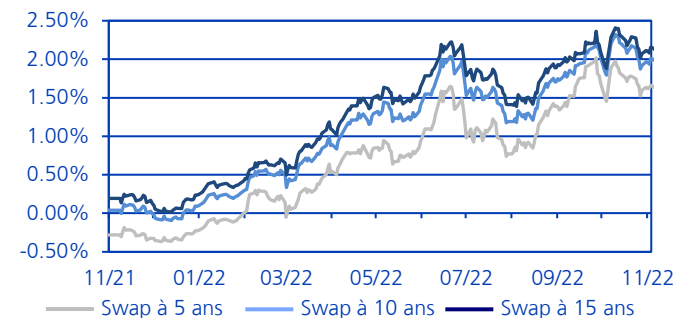
Novembre 2022



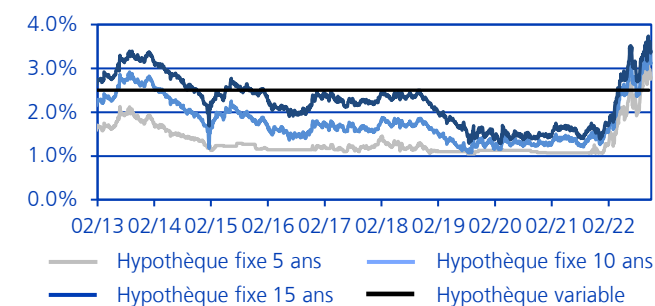
Perspectives d'ordre macroéconomique

- La persistance d'une haute inflation pénalise l'économie et les consommateurs. En particulier, l'inflation de base, révélatrice de la tendance sous-jacente, se maintient à la hausse dans les pays industrialisés, à quelques exceptions près. Jusqu'à présent, les entreprises ont bien réussi à répercuter l'augmentation des frais de personnel, d'énergie et de financement sur les consommateurs finaux. C'est ce qui ressort de l'examen des marges bénéficiaires des entreprises américaines, qui sont restées élevées au troisième trimestre. Rien d'étonnant donc à ce que les banques centrales s'en tiennent, dans leurs actions et leur rhétorique, à une stricte politique de lutte contre l'inflation.
- Les banques centrales des pays industrialisés poursuivront sans faille le processus de resserrement monétaire, au moins jusqu'à la fin de l'année. Cependant, avec l'augmentation du degré de durcissement de la politique monétaire, le moment d'une pause ou d'une fin des hausses de taux d'intérêt se rapproche. Le décalage important entre ce durcissement et ses effets sur l'économie réelle et l'inflation impose une halte, et ce bien avant que l'inflation ne revienne dans la zone cible. Dans ce contexte, nous estimons donc que, s'agissant de la poursuite de la politique monétaire des banques centrales, les attentes des marchés financiers sont excessives. Ainsi, même après la récente décision de la Banque centrale américaine sur les taux d'intérêt, nous sommes toujours d'avis qu'une pause à 4,5% sera observée aux Etats-Unis à la fin de l'année. Les déclarations du chef de la Banque centrale laissent certes entrevoir un pic des taux directeurs à 5% ou plus. Mais le ton belliqueux de Powell sert surtout, à notre sens, à éviter un assouplissement trop rapide des conditions de financement. Au vu de la situation d'endettement de l'Italie, la Banque centrale européenne ne devrait pas augmenter le taux de dépôt au-delà de 2%.
- La Suisse fait preuve d'une étonnante robustesse économique, en dépit de tous les pronostics pessimistes. Cependant, cette situation positive est en grande partie imputable à la menace de pénuries d'énergie. Des stocks sont constitués par crainte de pertes de production, mais les nouvelles commandes sont en recul. Les principaux indicateurs avancés annoncent aussi un tassement conjoncturel croissant. Le taux d'inflation en Suisse a reculé pour la deuxième fois en octobre et se situe actuellement à 3,0%. Toutefois, les taux d'inflation suisses devraient à nouveau augmenter légèrement cet hiver, ce d'autant plus que les prix élevés de l'électricité se refléteront pour la première fois dans les statistiques de l'inflation en janvier 2023. Nous présumons donc que la Banque nationale suisse poursuivra le resserrement de sa politique monétaire aussi vigoureusement que par le passé.
- Sur les marchés financiers, l'incertitude quant à l'évolution de la croissance, de l'inflation et de la politique monétaire se fait ressentir. La situation géopolitique extrêmement tendue ne fait rien non plus pour apaiser la situation. D'un autre côté, il est incontestable que le violent plongeon des marchés des actions et des taux d'intérêt à déjà anticipé de nombreuses mauvaises nouvelles. Compte tenu de nos prévisions en matière de taux directeurs, nous considérons que les rendements des emprunts de l'Etat suisse sont bas. En raison de la forte demande pour des obligations de la Confédération, une inversion de la courbe des taux est cependant envisageable. Les rendements d'autres emprunts de grande qualité cotent toutefois à des niveaux nettement supérieurs. Le spread avec les emprunts AAA est presque aussi élevé que pendant la crise financière. Par conséquent, nous estimons que les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans ont encore du potentiel.

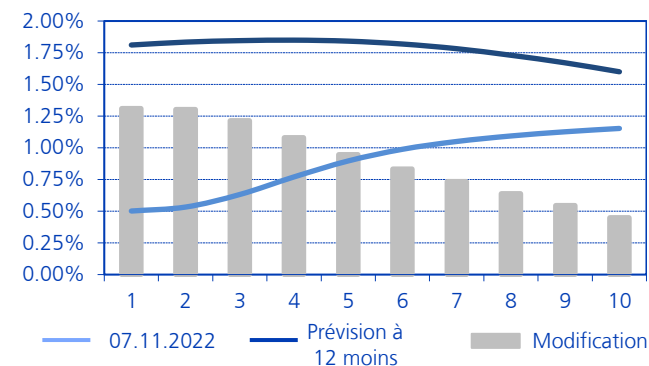
Evolution des taux swap CHF



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	2020	2021	2022*	2023*
PIB	-2.4%	4.2%	2.5%	1.0%
Inflation	-0.7%	0.6%	2.9%	2.2%
Taux de chômage	3.1%	3.0%	2.2%	2.5%
Prévisions des intérêts		07.11.2022	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		0.50%	1.25%	1.75%
Rendement Conf. 10 ans		1.21%	1.50%	1.60%
Prévisions taux de change		07.11.2022	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.99	0.96	0.96
USD/CHF		0.99	1.00	0.93

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.