

Info-intérêts pour les membres CCL

Novembre 2023



Perspectives d'ordre macroéconomique

- Les traces laissées par le frein conjoncturel imputable à la hausse des taux d'intérêt se font de plus en plus sentir dans les pays industrialisés. Compte tenu du plus grand choc enregistré depuis plus de 40 ans sur les taux d'intérêt, cette évolution n'est cependant pas surprenante, ce d'autant plus que la vitesse et l'ampleur de la hausse de ces taux ont surpris nombre d'entreprises, de ménages et de gouvernements. Alors que la situation dans l'industrie déjà tendue depuis un certain temps, le secteur des services a désormais nettement perdu lui aussi de son élan au cours des derniers mois. La reprise marquée par des effets de rattrapage après la pandémie est désormais terminée, alors que le boom dans le secteur des loisirs et des voyages a déjà pris fin du fait de la forte hausse des prix. Un nouveau ralentissement de la croissance s'annonce donc déjà. Après environ un an et demi de rapides et importantes hausses des taux d'intérêt, nous estimons que le cycle de l'augmentation de ces taux est arrivé à son terme. Les déclarations de plusieurs banques centrales selon lesquelles les taux d'intérêt resteront encore longtemps élevés sont désormais au centre de l'attention. Sur les marchés à terme, la date des premières baisses de taux a déjà été prorogée. La raison principale du maintien de la politique monétaire restrictive réside en des taux d'inflation toujours nettement plus élevés. La forte croissance des salaires dans de nombreux pays génère une pression continue sur les coûts des entreprises, qu'elles tentent de répercuter sur leurs clients. Dans le même temps, les prix de l'énergie ont également repris leur ascension. Au cours des prochains trimestres, l'inflation aura tendance à baisser encore. Mais le rétablissement de la stabilité des prix se fera encore attendre longtemps dans de nombreux pays et régions.
- L'économie suisse avait commencé l'année 2023 sur les chapeaux de roue. La croissance est désormais au point mort. Il y a cependant lieu de noter que la croissance de la population se poursuit dans une forte mesure et que 117 000 nouveaux emplois ont été créés en un an. Par conséquent, nous ne prévoyons pas de récession en Suisse. En septembre, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de laisser son taux directeur inchangé à 1,75%. Le resserrement de la politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de lutter contre les pressions inflationnistes toujours présentes. Selon ses prévisions, l'inflation vers la fin de la période de projections se situe à peine dans la zone de stabilité des prix de 0% à 2%. Nous partons toutefois de l'idée que le pic des taux d'intérêt ou, pour s'exprimer plus précisément, le plafond des taux d'intérêt est maintenant atteint. Il l'est dans la mesure où le taux directeur devrait se maintenir à 1,75% pendant plusieurs trimestres. Les nerfs des investisseurs misant sur les obligations continuent d'être mis à rude épreuve. Les fluctuations des rendements et, partant, la volatilité d'une classe d'actifs prétendument défensive sont depuis longtemps supérieures à la moyenne. Le marché suisse des obligations s'est cependant découplé du marché mondial des obligations. En présence d'une demande stable d'obligations en CHF, la hausse des rendements sur le marché domestique a été extrêmement faible. La forte hausse des rendements, en particulier sur le marché américain, agit comme des hausses supplémentaires des taux directeurs. Cette situation crée à nouveau des conditions de financement plus restrictives pour les entreprises et les consommateurs qui se refinancent à plus long terme par des crédits ou sur le marché des capitaux. Ainsi, le marché obligataire freine encore davantage l'économie, de sorte qu'un ralentissement devient de plus en plus une prophétie qui se réalise d'elle-même. La terminologie «plus haut pour plus longtemps», introduite pour les taux directeurs, signifie pour les attentes de croissance et les rendements du marché des capitaux «plus haut pour moins longtemps». Les rendements à l'échéance des obligations d'Etat baissent typiquement lors d'un ralentissement économique, avant même que les banques centrales n'abaissent leurs taux directeurs. Nous continuons donc de tabler sur une baisse des rendements obligataires à 10 ans dans les grands pays industrialisés au cours des trois prochains mois, dès que les bonnes surprises conjoncturelles s'amenuiseront.

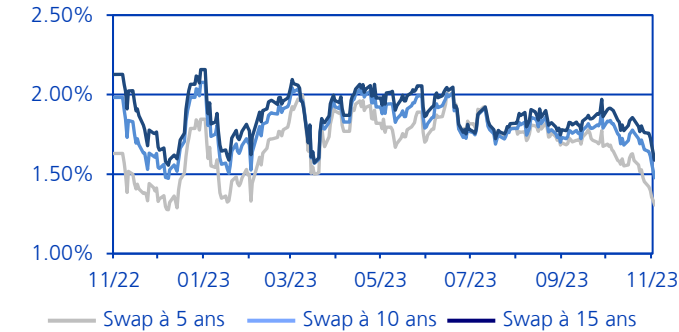
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2021	2022	2023*	2024*
PIB	5.4%	2.7%	1.0%	2.0%
Inflation	0.6%	2.8%	2.3%	1.9%
Taux de chômage	3.0%	2.2%	2.0%	2.2%
Prévisions des intérêts		06.11.2023	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		1.75%	1.75%	1.75%
Rendement Conf. 10 ans		1.12%	1.20%	1.20%
Prévisions taux de change		06.11.2023	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.96	0.96	0.95
USD/CHF		0.90	0.91	0.86

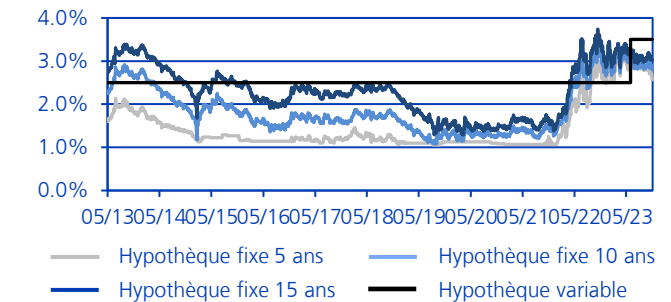
Disclaimer

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.

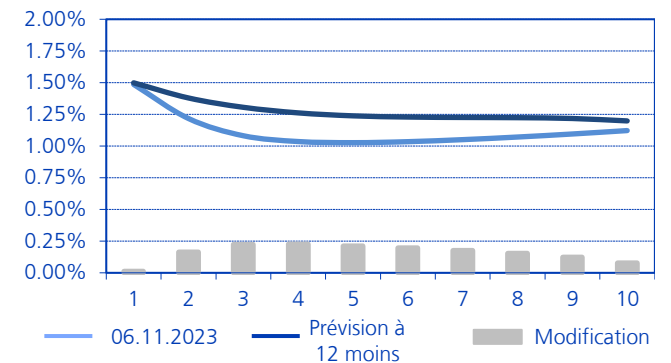
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg