

Evolution & perspectives

Ce début février a été marqué par de fortes tensions sur les marchés financiers, issues de la volatilité des taux de changes (en particulier le dollar) et des rendements obligataires affectant finalement les marchés des actions. Les reculs de cours boursiers ont été parfois importants selon les régions, et l'envolée des indices de volatilité atypique. Dans ce contexte, le marché obligataire a généré des performances contrastées. Alors que les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont dépassé 2.9% gagnant près de 20 points de base, leurs équivalents européens (Bund 10 ans) et suisse (Confédération 10 ans) ont évolué plus ou moins latéralement. Le marché du crédit a également reflété ces différences géographiques. Globalement, les titres européens ont été moins volatils que les obligations d'entreprises aux Etats-Unis. En effet, la prime de risque crédit du segment à haut rendement s'est redressée et doit être suivie de près comme signal avant-coureur de crispation des conditions de financement des petites et moyennes entreprises. Pour l'heure, les fondamentaux restent solidement ancrés. Ces tensions se sont progressivement tassées mais la persistance de la volatilité des taux de changes, facteur de contagion aux autres classes d'actifs, doit être suivie de près.

Dans l'intervalle, la Suisse a confirmé son expansion économique au quatrième trimestre 2017. Estimée à 0.6% avec une révision du trimestre antérieur à 0.7%, la dynamique de l'activité s'accélère à un rythme annuel proche de 2.0%, alors que la moyenne annuelle clôture 2017 sur une croissance de 1.1%, artificiellement basse. L'expansion connaît à présent une assise large, plus équilibrée entre les différents secteurs d'activité: manufacture, construction, service financier, hôtellerie et restauration ont offert des moteurs de croissance. La production industrielle de cette fin d'année, 14% supérieure à celle de la même période trimestrielle 2016, atteint des niveaux d'exception.

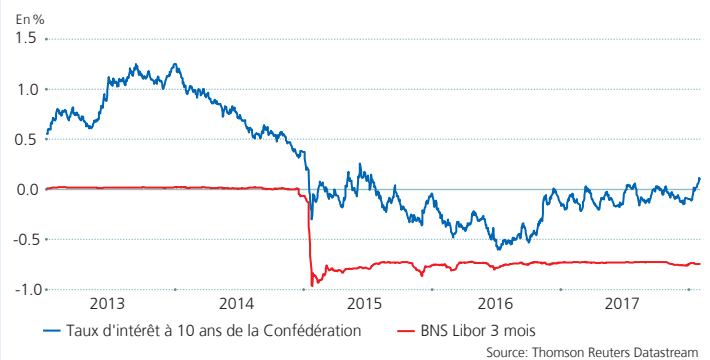
Sur le plan des dépenses, la consommation privée et l'investissement en construction ont contribué à l'avancée de l'activité, alors que l'investissement en biens d'équipement est en repli dans les statistiques, en dépit de projets bien établis par les entreprises suisses. Un effet temporaire lié à la recherche et développement pèse apparemment sur cet indicateur ainsi que sur les exportations de services en repli de 2.5%, alors que les exportations de biens manufacturés progressent à un rythme annuel proche de 5%. Ces mouvements sont transitoires et loin de révéler une activité au sein des entreprises très soutenue avec un sentiment des entrepreneurs des plus optimistes sur l'activité présente et à venir, notamment dans un cycle bien enclenché des exportations et des investissements.

Perspectives de la courbe des taux d'intérêt et des taux hypothécaires

Après avoir atteint 0.8% à la fin de l'année passée, l'inflation a reculé à 0.7% en Suisse au mois de janvier. Depuis la diffusion du rapport de l'emploi aux Etats-Unis montrant une progression rapide du salaire

horaire moyen, le sentiment du marché à l'égard de l'inflation s'est partiellement normalisé, tout en ayant une réaction sur les taux un peu excessive. En Suisse, l'augmentation des salaires de 0.5% découlant des conventions collectives de travail est restée modérée et proche de l'inflation, que ce soit à titre collectif ou à titre individuel.

Principaux taux d'intérêt



Sur le plan de la politique monétaire, Jerome Powell a désormais pris la tête de la Réserve fédérale américaine. Sans surprise, celui-ci a confirmé la poursuite de la normalisation en réponse à la force des fondamentaux. L'inflation reste largement sous la cible des 2.5% retenue par la Fed, mais l'accélération récente des salaires indique que certains dépassements temporaires pourraient intervenir dans l'année. La question de l'inflation fait de nouveau partie du paysage obligataire en 2018 et les taux américains intègrent progressivement la normalisation monétaire et des attentes d'inflation. En Europe, les marges de fluctuations des taux d'intérêt suisses et européens sont désormais plus élevées pour intégrer un certain retour de l'inflation modérée. A cet égard, les accords d'IG Metall en Allemagne à 3% ne sont que légèrement supérieurs aux 2.5% enregistrés ces dernières années. Les marges hautes des taux d'intérêt ne devraient dès lors être dépassées que lorsque la politique monétaire décidera de sortir des taux négatifs et de prendre la voie de la normalisation, probablement pas avant 2019. En bref, Les taux hypothécaires resteront dans cet ancrage mais un certain relèvement peut maintenant faire partie d'un horizon de 12 à 18 mois.

Taux d'intérêt 3 mois	28.02.2018	3 mois	12 mois
Suisse	-0.74	-0.75	-0.75
Euro	-0.33	-0.40	-0.40
USA	2.01	2.00	2.50
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.12	0.10	0.50
Euro	0.61	0.60	1.20
USA	2.87	2.90	3.10