

## Evolution & perspectives

Les rendements obligataires ont repris leur tendance haussière au mois d'avril. Aux Etats-Unis, le taux de référence à 10 ans a progressé de plus de 20 points de base pour franchir le cap des 3%. En Europe, les rendements se sont aussi tendus. Témoinant toutefois du décalage entre les cycles monétaires, les tensions ont été plus modérées sur le Vieux Continent. Ces mouvements obligataires retracent les thématiques débattues depuis le début de l'année: les anticipations d'inflation mues par l'augmentation des cours du pétrole et la question d'une crispation des relations commerciales transfrontalières. Le prix du baril s'est en effet apprécié de près de 6% pour atteindre USD 75 le baril, soit son plus haut niveau depuis 2014. Les cours de l'aluminium se sont montrés aussi volatils suite aux sanctions américaines sur Rusal, le deuxième plus gros producteur d'aluminium au monde. Les bourses n'ont toutefois pas été perturbées par ces développements géopolitiques. En Suisse notamment, les actions ont fortement rebondi en progressant de plus de 3% pour le SPI. Attestant également d'un sentiment du marché plutôt favorable aux actifs risqués, le franc s'est déprécié contre les principales devises.

A l'international, un manque d'accélération a été déploré au niveau de certains indicateurs conjoncturels. En Suisse cependant, les perspectives restent très bien orientées. L'indice des directeurs d'achats a notamment rebondi, regagnant un niveau proche des plus hauts enregistrés au cours des dix dernières années. Cette vigueur a d'ailleurs surpris le consensus du marché dont le sentiment, plus timoré, a pu être influencé par un moindre dynamisme à l'étranger. De l'emploi à la production, en passant par les carnets de commandes, les composantes de l'indice manufacturier ont toutes progressé. Relatant également la santé de l'économie helvétique, le taux de chômage est tombé en dessous des 3%. La confiance des consommateurs demeure bien ancrée et pourrait encore profiter de cet environnement porteur.

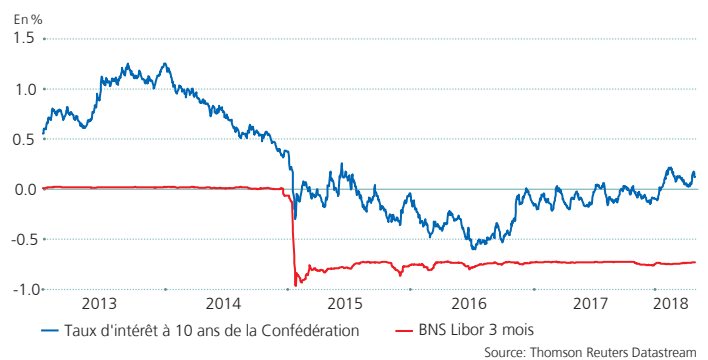
Alors que les débats sur les échanges internationaux se poursuivent entre les plus grandes puissances mondiales, le commerce extérieur en Suisse a dégagé un excédent de 2 milliards de francs en mars. Le léger repli par rapport au mois précédent est la conséquence d'une augmentation des importations. Si les exportations sont restées pratiquement inchangées, les principaux groupes de produits exportés ont connu des évolutions contrastées. La vigueur du commerce extérieur a été le fruit des produits chimiques et pharmaceutiques, alors que les chiffres des secteurs de l'horlogerie et des métaux ont régressé. Rappelant son rôle de plus en plus important dans l'économie mondiale, le poids de la Chine dans les exportations suisses s'est encore affirmé récemment.

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

L'inflation en Suisse a rebondi à 0.8% au mois de mars. Dans le sillage des cours pétroliers, cette progression reflète essentiellement l'augmentation des prix des transports aériens. Si l'inflation sous-jacente a

aussi progressé, la variation a été plus modérée en atteignant 0.6%. A l'instar des développements constatés à l'étranger, les enquêtes réalisées auprès des entreprises montrent une poussée des prix payés depuis 6 mois. La variable a notamment atteint son plus haut niveau depuis 2011 aux Etats-Unis. En Suisse, les prix d'achats révélés par les sondages attestent également de pressions haussières récemment. Mais cette composante de l'indice des directeurs d'achats s'est relâchée dernièrement, et n'est pas confirmée par la baisse des prix à la production et à l'importation en recul de 0.2% en mars.

Principaux taux d'intérêt



En zone euro, l'inflation reste également bien en deçà de la cible des autorités monétaires. Face au ralentissement de certaines données économiques, la Banque centrale européenne s'est montrée sereine mais toutefois réservée en s'accordant du temps pour statuer du devenir de son programme d'assouplissement quantitatif. Aux Etats-Unis, la percée des 3% du rendement de référence à 10 ans n'a pas empêché l'aplatissement de la courbe des taux, signe avant-coureur du ralentissement des dépenses d'investissement. A près de 3%, le taux américain à 10 ans normalisé offre désormais des attentes d'un rendement à 12 mois positif et attrayant. En Europe, le potentiel de hausse des taux demeure important et devra poursuivre le mouvement de normalisation attendu pour la BCE. A cet égard, le positionnement obligataire se doit encore d'être différencié selon les régions, tout en restant défensif (courte durée). Les taux hypothécaires suivront cette évolution de relèvement graduel des rendements de référence, mais sans grande impulsion.

Taux d'intérêt 3 mois	30.04.2018	3 mois	12 mois
Suisse	-0.73	-0.75	-0.50
Euro	-0.33	-0.40	-0.20
USA	2.36	2.40	2.75
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	0.12	0.10	0.50
Euro	0.56	0.60	1.20
USA	2.94	2.90	3.10