

Evolution & perspectives

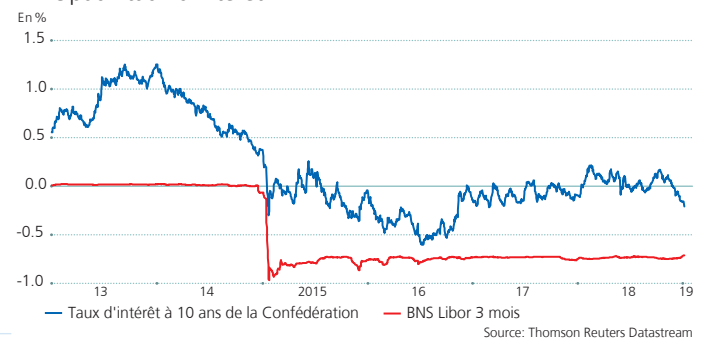
Les marchés ont été fortement chahutés à la fin de l'année. Dans la poursuite de la nervosité des investisseurs questionnant la solidité de la croissance, les emprunts gouvernementaux de première qualité ont été recherchés. Comme fracassés par un coup de tonnerre, les rendements des bons du Trésor américain ont perdu plus de 30 points de base sur les principales maturités. Le taux à 10 ans en particulier a reculé en-dessous de 2.7%. En Europe, les baisses des taux de référence ont été moins prononcées. Elles ont néanmoins contribué à aplatir les courbes de taux dans un repli plus important des longues échéances. Dans ce cadre, le rendement de la Confédération à 10 ans s'est enfoncé en territoire négatif. Plongeant en deçà de -0.15%, la référence a terminé l'année sur un niveau inférieur à celui répertorié il y a un an. Que ce soit en Suisse ou en Allemagne, les baisses des rendements enregistrées en 2018 ont ainsi permis aux emprunts gouvernementaux à 10 ans de dégager des performances positives, résultat assez rare en comparaison des autres actifs financiers pour qu'il soit relevé. Le marché du crédit a aussi traduit une certaine défiance des opérateurs au sujet de l'activité. Certaines tensions dans les actifs moins liquides et la chute des prix pétroliers ont précipité la chute des obligations à haut rendement. Au contraire, les emprunts d'entreprises de la plus grande qualité ont généré des rendements constructifs. Enfin, sur le segment souverain, la négociation entre le gouvernement italien et la Commission européenne sur la question du budget a été saluée en conduisant à un fort recul des taux d'emprunts du pays.

Pour autant, la crainte du marché à l'encontre de la croissance n'est pas justifiée par les indicateurs économiques. En Suisse comme ailleurs, ceux-ci continuent de pointer vers l'expansion de l'activité, à un rythme, certes, plus modéré après le pic enregistré dans le courant de 2018. Le relâchement s'inscrit ainsi dans le cadre du ralentissement de la conjoncture mondiale. Cela étant, les exportations du pays ont confirmé leur santé en affirmant la progression enregistrée au début de l'automne. Pour la première fois de son histoire, la statistique des exportations a dépassé les 19 milliards de francs au mois de novembre dernier. Cette avancée est de bon augure pour la suite des investissements des entreprises tirés par le commerce extérieur. Témoignant également de l'assise de la croissance, l'indice des directeurs d'achat n'a fait que progresser au quatrième trimestre. Si les perspectives du secteur manufacturier sont donc solides, la composante de l'indicateur dédiée aux nouvelles commandes a toutefois fléchi, présageant d'une croissance désormais moins élevée en 2019. Il n'y a donc pas de dégradation substantielle invoquant un risque de récession pouvant valider le violent décrochage de certains actifs financiers récemment. A ce stade tout au moins, les éléments qui ont pesé sur le sentiment de certains opérateurs, à savoir l'un associé aux tensions commerciales et l'autre rattaché à la normalisation des politiques monétaires des grandes banques centrales, n'ont pas eu d'effet notable sur le pouls de l'économie suisse.

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

En Suisse, l'inflation est repassée en-dessous de 1% durant l'automne, et la légère appréciation du franc en réaction aux craintes des investisseurs contribuera au maintien de l'inflation à des niveaux inférieurs à 1%. Dans une plus forte volatilité, les prix du baril ont accentué leur chute. Lâchant encore 10% durant le dernier mois de l'année, les cours pétroliers ont essuyé une perte de près de 40% au quatrième trimestre 2018. Bien que la reprise de l'euro contre le franc et des cours pétroliers soit attendue en 2019, ces éléments ne permettront pas à l'inflation de s'accélérer en l'absence de pressions significatives en provenance des coûts salariaux grâce notamment aux gains de productivité.

Principaux taux d'intérêt



En Suisse comme de par le monde, les marchés financiers ont remplacé leurs craintes d'inflation par celles sur l'activité. Malgré ce contexte crispé, les banques centrales ont poursuivi la normalisation de leur politique monétaire conforme au contexte économique. La Réserve fédérale américaine a annoncé une nouvelle hausse de son principal taux d'intérêt à l'issue de sa réunion du mois de décembre. En zone euro, le programme de rachats de titres s'est éteint comme convenu. Dans ce cadre, les mouvements des rendements obligataires semblent avoir voulu se moquer de ces développements réitérant la bonne tenue des fondamentaux. Les taux qui ont montré une forte détente récemment devraient ainsi se redresser en Europe, en Suisse comme aux Etats-Unis. Ces développements ne seront pas de nature à restreindre le crédit hypothécaire qui continuera de bénéficier de conditions accommodantes.

Taux d'intérêt 3 mois	30/12/2018	3 mois	12 mois
Suisse	-0.71	-0.75	-0.50
Euro	-0.31	-0.40	0.00
USA	2.81	2.80	3.00
Taux d'intérêt 10 ans			
Suisse	-0.15	-0.10	0.70
Euro	0.25	0.30	1.20
USA	2.69	2.90	3.10