



Septembre 2024

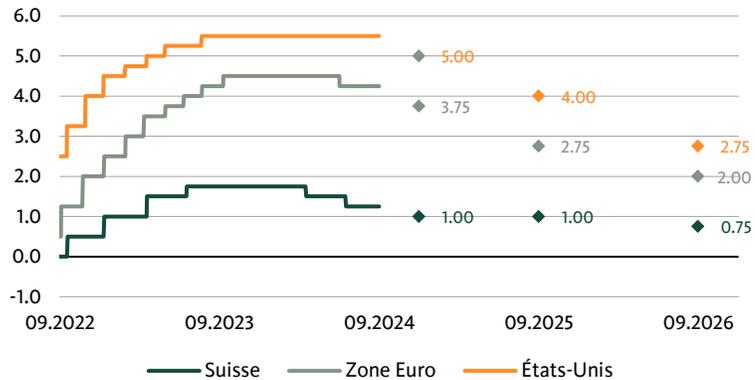
# Prévisions des taux

(données au 3 septembre 2024)

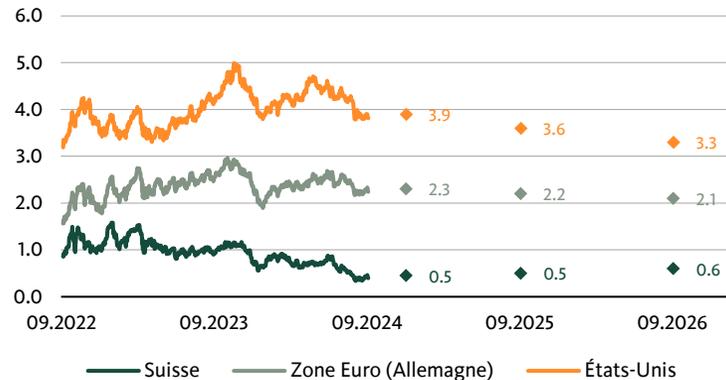
# Le cycle de baisse des taux est marqué par la prudence

## Taux directeurs, taux d'intérêt sur les marchés des capitaux et courbe des taux

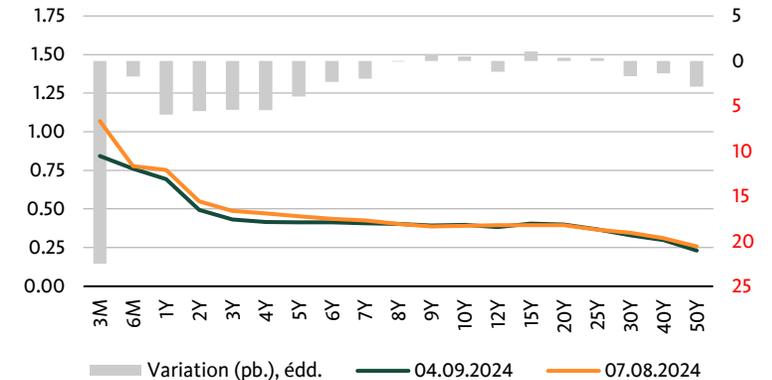
Taux directeurs, in %



Taux d'intérêt sur le marché des capitaux, en %



Courbe des taux, Confédération Suisse, en %



Les dernières données du PIB pour le deuxième trimestre confirment l'opinion d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. La consommation privée, en particulier, demeure très encourageante. C'est la raison pour laquelle la **Fed** procédera avec une extrême prudence lors de sa baisse des taux d'intérêt afin d'éviter une nouvelle hausse de l'inflation.

Les données actuelles sur le renchérissement ne doivent pas occulter le fait que le spectre de l'inflation n'est pas encore effacé dans la zone euro. L'atténuation des effets de base et les hausses de salaires réels parfois généreuses continuent d'exercer une pression haussière au plus tard à partir du quatrième trimestre. Dans ce contexte, la **BCE** maintiendra un rythme prudent de réduction des taux d'intérêt.

Certes, l'inflation est sous contrôle en Suisse, mais si l'on tient compte des effets exceptionnels, la croissance de l'économie est inférieure à la moyenne. C'est pourquoi la **BNS** abaissera son taux directeur jusqu'au bas de la zone neutre lors de sa prochaine réunion. Ensuite, en l'absence de ralentissement conjoncturel, elle gardera sa poudre longtemps.

L'incertitude mondiale et la nervosité toujours accrue des marchés des actions maintiennent comparativement l'attrait des valeurs refuges pour les investisseurs. C'est pourquoi le rendement des emprunts de la **Confédération** à dix ans reste en particulier sous pression.

Dans ce contexte, les emprunts d'Etat **USA** ont eux aussi les faveurs des investisseurs, si bien qu'il ne faut pas s'attendre à une nouvelle poussée de rendement des bons du Trésor. Cependant, les craintes liées à la dette publique américaine et aux incertitudes politiques empêchent un recul rapide des rendements – le «higher for longer» devrait donc perdurer encore un certain temps.

Des préoccupations structurelles, politiques et conjoncturelles continuent de peser sur les cours des emprunts d'Etat de la **zone euro**. Ils se négocient donc par rapport aux emprunts suisses avec des primes de risque parfois importantes. Le niveau des rendements varie en fonction de la qualité des débiteurs et du taux d'endettement.

Quant à la courbe des rendements suisses, elle n'a été que déplacée vers le bas à court terme. Ce report s'explique par la prise en compte presque entièrement d'une nouvelle baisse des taux de la BNS en septembre.

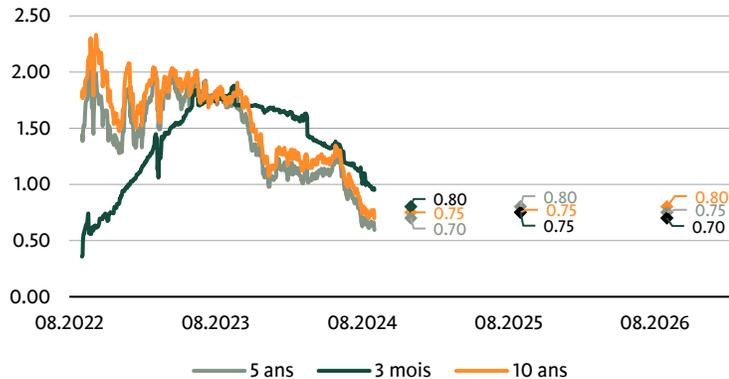
Si les échéances moyennes et longues évoluent quasiment aucun mouvement par rapport au mois précédent, c'est dû à l'incertitude persistante dans laquelle les emprunts suisses restent prisés. Mais la constance des rendements montre que la fuite vers les valeurs refuges ne s'est pas accentuée (sinon, il y aurait eu une nouvelle chute des rendements).

La courbe des taux reste inversée. Mais nous continuons de considérer cela comme un signal de récession, même si la croissance économique suisse reste limitée et sous pression.

# Loyers: ne pas se focaliser uniquement sur le taux d'intérêt de référence

## Taux de swap et marché immobilier

### Swaps SARON, en %

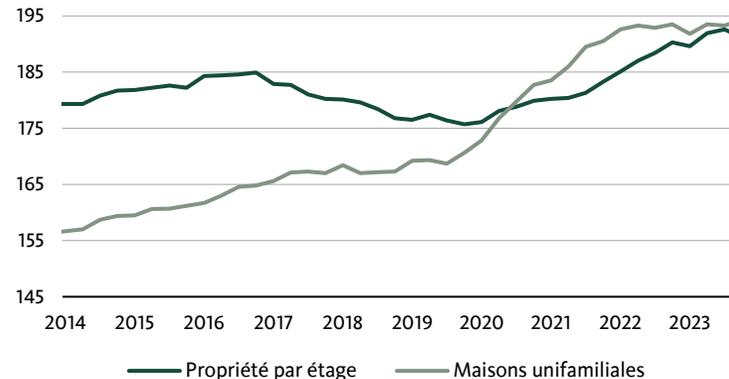


Avec l'apaisement des turbulences boursières en août, les écarts entre taux de swap commenceront à se resserrer. En l'absence de chocs inhérents au marché ou externes, nous nous attendons à un nouveau resserrement des écarts vers les moyennes à long terme.

L'environnement de placement reste toutefois marqué par une incertitude accrue. En conséquence, il ne faut pas grand-chose pour faire remonter la volatilité, ce qui pourrait également se refléter dans de nouveaux élargissements des spreads et des fluctuations plus marquées.

À moyen et long termes, nous nous attendons toutefois à une marge de négoce relativement étroite, étant donné que nous ne tablons que sur un potentiel de surprise limité en matière de politique monétaire. L'attente d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine devrait en outre accuser une accalmie supplémentaire.

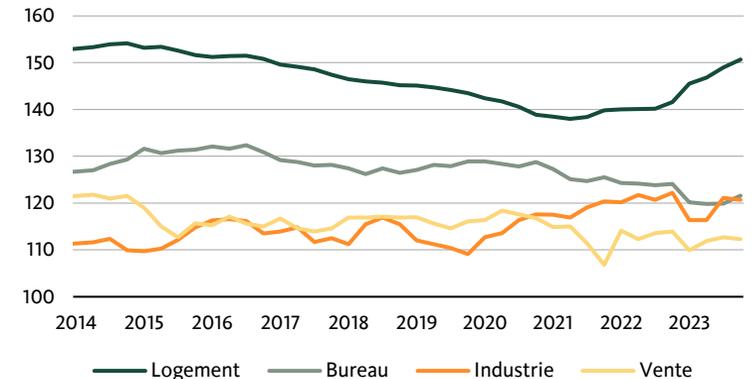
### Évolution des prix des transactions, point indice



Au deuxième trimestre, les prix des transactions pour les maisons individuelles ont commencé à légèrement augmenter. Les deux baisses des taux directeurs de la BNS de mars et juin et la persistance de l'immigration nette importante montrent dans l'ensemble une tendance à la hausse à moyen terme. Nous ne tablons toutefois pas pour l'instant sur une forte progression de la hausse.

En revanche, l'évolution des prix des propriétés par étage indique un recul au deuxième trimestre. Il devrait toutefois s'agir plutôt d'une stabilisation temporaire à un niveau élevé et non du premier signe d'un ralentissement de la tendance. Nous tablons toujours sur une croissance stable à moyen terme, tant pour les maisons individuelles que pour les propriétés par étage, en raison de l'offre et de la demande.

### Évolution des loyers, point indice



En septembre, le taux hypothécaire de référence est resté inchangé à 1,75%. Actuellement, il n'est pas encore possible d'estimer si une baisse (à 1,50%) interviendra la prochaine échéance (début décembre). Une telle baisse semble indiquée au plus tard au premier semestre 2025, en raison de l'assouplissement attendu des taux directeurs et de la pression sur les taux à long terme.

Un recul du taux d'intérêt de référence ne fera toutefois pas apparaître la situation globalement différente. Les loyers des immeubles d'habitation restent bien soutenus en raison de l'offre et de la demande. En revanche, les loyers de bureaux, de commerces et de surfaces de vente persistent. La modification des habitudes d'achat et de travail et la situation conjoncturelle mitigée empêchent une nette reprise jusqu'à nouvel ordre.



# BANQUE MIGROS

# Impressum

Éditeur

Banque Migros | Investment Office  
Case postale  
8010 Zurich

Santosh Brivio, Senior Economist | [santosh.brivio@migrosbank.ch](mailto:santosh.brivio@migrosbank.ch)

Valentino Guggia, Economist | [valentino.guggia@migrosbank.ch](mailto:valentino.guggia@migrosbank.ch)

Les informations contenues dans la présente publication de la Banque Migros SA servent à des fins publicitaires et d'information conformément à l'art. 68 de la loi sur les services financiers. Elles ne sont pas le résultat d'une analyse financière (indépendante). Elles ne peuvent en aucune façon être interprétées comme une incitation, une offre ou une recommandation portant sur l'achat et la vente d'instruments de placement, sur la réalisation de transactions particulières ou sur la conclusion de tout autre acte juridique, mais sont données uniquement à titre descriptif et informatif. Ces informations ne constituent ni une annonce de cotation, ni une feuille d'information de base, ni un prospectus. En particulier, elles ne constituent pas une recommandation personnelle ou un conseil en placement. Elles ne tiennent pas compte des objectifs de placement, du portefeuille existant, de la propension au risque, de la capacité de risque ni de la situation financière ou d'autres besoins particuliers du ou de la destinataire. Le ou la destinataire est expressément invité(e) à prendre ses éventuelles décisions de placement sur la base de ses propres évaluations, y compris l'étude des feuilles d'information de base et prospectus juridiquement contraignants, ou sur la base des informations fournies dans le cadre d'un conseil en placement. Les documents juridiquement contraignants sont disponibles sur [banquemigros.ch/fib](http://banquemigros.ch/fib), pour autant qu'ils soient obligatoires et fournis par l'émetteur. La Banque Migros ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité des présentes informations et décline toute responsabilité en cas de pertes ou dommages éventuels de quelque nature que ce soit pouvant résulter de l'utilisation de ces informations. Les présentes informations constituent seulement un instantané de la situation à la date d'impression et ne sont pas automatiquement revues à intervalles réguliers.