

L'économie sort de la paralysie provoquée par le virus

La récession aiguë liée à la pandémie du Covid-19 a été suivie au troisième trimestre d'un contre-mouvement important. Les mesures de soutien prises par les gouvernements et les banques centrales du monde entier couplées avec la suppression de certaines mesures de restrictions imposées par le confinement ont été les facteurs clés de la reprise de l'économie mondiale. Les indices des directeurs d'achat de nombreux pays ont ainsi dépassé le seuil important de 50, qui équivaut à une expansion de l'activité économique.

Le déconfinement partiel calme momentanément le jeu

Après la forte récession provoquée par la pandémie au printemps, les marchés financiers sont restés bien disposés au troisième trimestre. En hausse de 5.1 % en CHF, les actions mondiales ont pu combler la forte baisse enregistrée au premier trimestre. Les emprunts d'Etat – couverts en CHF – affichent également une performance positive de +0.3 % (+4.7 % depuis le début de l'année).

Fin août, l'attention s'est concentrée

sur le symposium annuel des banquiers centraux de Jackson Hole. La FED tolérera désormais une hausse temporaire de l'inflation au-dessus de 2 % et signale ainsi que les taux directeurs américains resteront durablement très faibles. En septembre, une deuxième vague de Covid-19 a à nouveau pesé sur les Bourses. La discordance au sein du Parlement américain sur la prolongation d'un plan de relance économique et la bataille électorale américaine de plus en plus féroce ont encore ajouté de l'huile sur le feu.

Les valeurs technologiques figurent à nouveau parmi les gagnants

Selon les indices sectoriels MSCI (en CHF), les valeurs technologiques (+8,6 %) ont continué de s'apprécier au troisième trimestre, tout comme les biens de consommation durables (+12,6 %) et les valeurs industrielles (+8,3 %). Avec une performance de -19,1 %, le secteur de l'énergie a connu une évolution décevante. Depuis le début de l'année, il a perdu près de 50 %. Au niveau national, les mesures imposées par les autorités pour lutter contre la pandémie ont porté leurs fruits. Les Bourses asiatiques se révèlent robustes, notamment celles de Chine, de Corée du Sud et de Taïwan. Aux Etats-Unis, la performance trimestrielle (S&P 500 +8,5 % en USD) s'explique par la forte pondération du secteur informatique et par les importants programmes de relance du gouvernement.

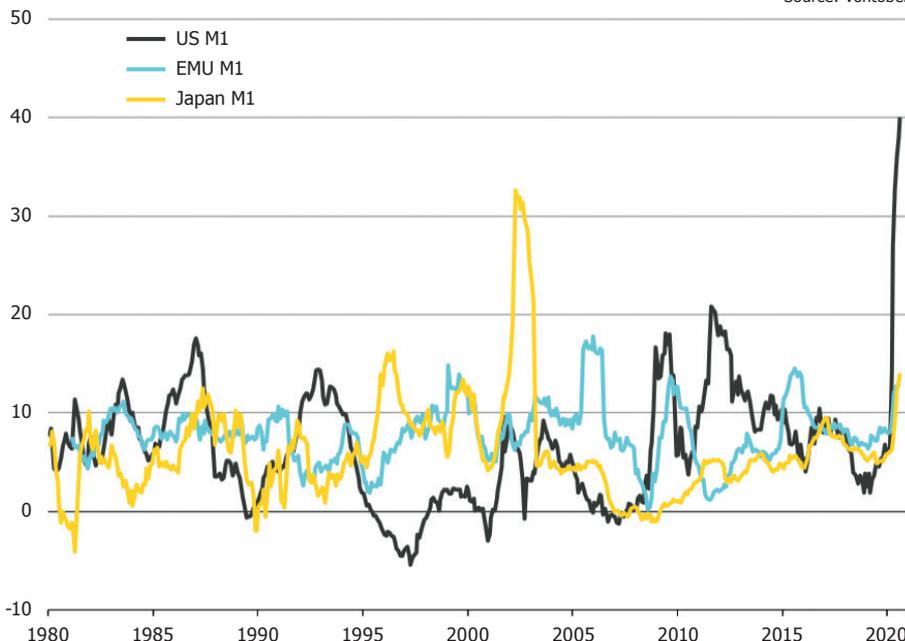
Marchés boursiers dopés par la promesse de Jerome Powell

Les emprunts d'Etat ont connu une évolution latérale au cours du troisième trimestre. Alors que les rendements avaient légèrement progressé en août en raison de l'amélioration des données économiques et de la hausse des anticipations d'inflation en Europe et aux Etats-Unis, ils se sont à nouveau repliés vers la fin du trimestre lorsque la Réserve fédérale américaine a annoncé un changement stratégique dans sa politique monétaire. Les obligations d'entreprises, en particulier celles de firmes américaines ayant une notation de crédit relativement basse, ont bénéficié du programme d'achat de la Réserve fédérale. Les obligations d'entreprises européennes et les obligations des marchés émergents en devises fortes ont été tout aussi robustes.

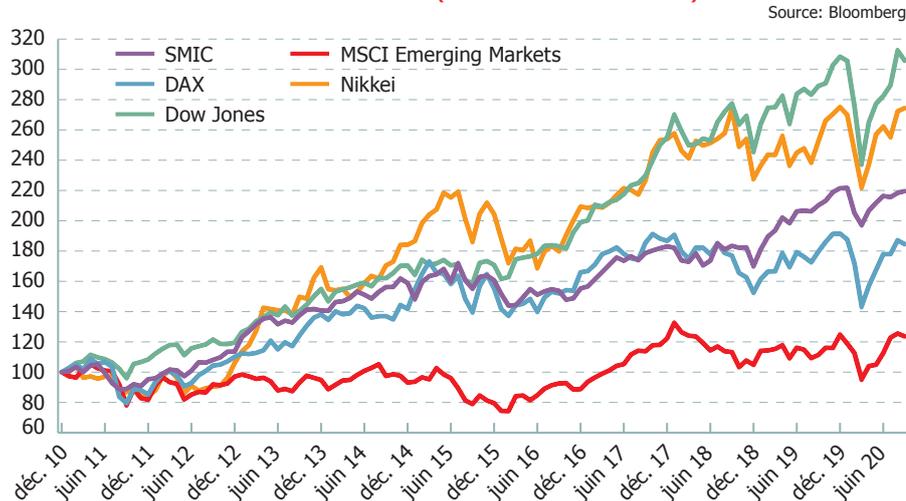
La croissance mondiale des liquidités atteint des sommets vertigineux

Evolution en pourcentage d'une année à l'autre

Source: Vontobel



Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Les marchés des devises font une pause

L'EUR, la SEK et l'AUD ont continué de se redresser. Le franc suisse ne s'est affaibli que modérément en réaction à la tendance haussière de l'euro, car les faibles rendements des obligations mondiales renforcent son attrait. Le dollar était très recherché en raison de la deuxième vague de coronavirus et de l'approche des élections américaines. La monnaie chinoise a bénéficié de la nette reprise économique.

Le prix du pétrole stagne

Malgré la lente reprise de l'activité économique mondiale, la demande de pétrole – la matière première la plus importante – reste faible. Cette situation s'explique notamment par la règle de «distanciation sociale» imposée par la pandémie, qui pèse sur le tourisme et la consommation de pétrole. Le prix de l'or est toujours lié à l'évolution des rendements obligataires corrigés de l'inflation, mais s'est tout de même apprécié de 5,9% en USD au troisième trimestre.

Les élections américaines sur tous les écrans radar

L'attention se focalise de plus en plus sur les élections présidentielles et parlementaires américaines et les trois principaux scénarios suivants se dessinent :

- 1) Si les démocrates remportent la présidence et la majorité dans les deux chambres du Congrès américain, il faudra s'attendre à des hausses d'impôts, avec un effet négatif à court terme sur les marchés boursiers. Les actions d'infrastructures et des «clean tech» devraient au contraire en profiter.
- 2) Si Joe Biden remporte l'élection présidentielle et si le Congrès américain reste bloqué en raison de querelles de partis, les marchés financiers ne réagiront probablement pas ou s'apprécieront légèrement.
- 3) Un second mandat de Donald Trump devrait doper les marchés, en particulier les secteurs des technologies, des produits pharmaceutiques et de la communication.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que l'économie mondiale continue de se redresser.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	Forte reprise attendue au T3, puis ralentissement au T4. Sans nouveau plan de relance, le risque de repli persistera.	PCE core inférieur à l'objectif de la Fed en 2020; il faudra des années pour dépasser l'objectif de 2% comme le prévoit la stratégie de la Fed.	La Fed maintiendra des taux nuls au moins jusqu'à la fin 2023 et poursuivra ses rachats d'actifs illimités.
UE	T2 extrêmement faible en raison du confinement, forte reprise attendue au T3, ralentissement au T4.	Normalisation graduelle ces prochains trimestres grâce à la hausse des prix des importations et de l'énergie et à la reprise de la demande.	La BCE laissera ses taux inchangés, mais intensifiera ses rachats d'obligations vers la fin 2020.
CH	T2 extrêmement faible en raison du confinement, forte reprise attendue au T3, ralentissement au T4.	Normalisation graduelle ces prochains trimestres grâce à la hausse des prix des importations et de l'énergie et à la reprise de la demande.	La BNS va laisser ses taux inchangés, mais continuera d'intervenir sur les marchés.
CHN	T2 étonnamment robuste, +2.1% prévus pour l'ensemble de 2020. L'aggravation de la guerre technologique (USA/Chine) constitue le principal risque.	Les pressions inflationnistes restent faibles grâce à la flexibilité de la banque centrale en matière de taux d'intérêt.	Réduction des stimulations probablement vers la fin 2020.
JPN	Reprise de l'activité au T3, augmentation des exportations à destination de la Chine, mais faible dynamique de croissance.	L'inflation est négative actuellement et devrait rester nulle ces deux prochaines années.	La BoJ met en place un QE illimité, le nouveau PM Suga maintiendra une politique monétaire accommodante.

Les banques centrales ont les poches pleines

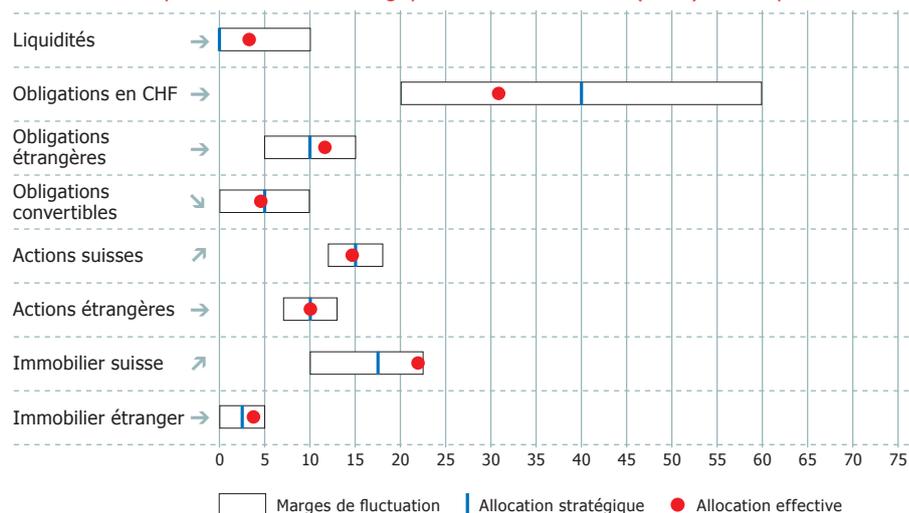
Liquidités abondantes

Une fois de plus, les banques centrales ont confirmé qu'elles feront tout leur possible pour éviter une nouvelle dégradation de l'économie. L'augmentation record des liquidités devrait contribuer à normaliser la croissance économique. Cependant, les banques centrales demandent une fois de plus avec insistance que les gouvernements soutiennent la relance avec des mesures budgétaires. Théoriquement, cela créerait de facto les conditions pour une progression de l'inflation. Tant que l'économie devra digérer les conséquences de la crise du coronavirus, ce risque devrait toutefois rester très faible. Les banques centrales veulent être généreuses dans leur interprétation des objectifs d'inflation. Par conséquent, les taux d'intérêt devraient rester bas plus longtemps que prévu, ce qui ne signifie pas pour autant que les perspectives des obligations sont prometteuses. Les obligations d'entreprises bénéficient elles aussi des liquidités abondantes.

Les actions sont attrayantes malgré leur valorisation élevée

Dans un scénario de taux d'intérêt où les rendements des emprunts d'Etat sont proches de zéro, voire négatifs et ceux des obligations d'entreprises inférieurs aux distributions de dividendes, les placements en actions nous paraissent attrayants malgré les valorisations historiquement élevées.

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin septembre 2020



Pendant la crise du coronavirus, certains secteurs comme les technologies de l'information et la biotechnologie se sont fortement appréciés. L'écart entre les valeurs de substance (« Value ») et les valeurs de croissance (« Growth ») a atteint un niveau sans précédent ces dernières années et reflète les attentes élevées des investisseurs. Les entreprises cycliques bien parées pour l'avenir devraient profiter du retour à une croissance normalisée. Toutefois, dans le contexte actuel des élections américaines et des incertitudes persistantes quant à l'évolution du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine, mais aussi concernant le Brexit, il faut compter avec une vola-

tilité accrue sur les marchés. Notre orientation globale reste plutôt neutre tant pour les actions suisses que pour les actions étrangères. Nous continuons de surpondérer les petites et moyennes capitalisations et les marchés émergents. Tout recul des cours peut être considéré comme une opportunité d'achat.

Le contexte de taux d'intérêt favorise l'immobilier

Par rapport aux faibles rendements des obligations, les rendements des flux de trésorerie de l'immobilier restent très attractifs. Tant que le contexte de taux d'intérêt bas persistera, il ne faut pas s'attendre à d'importantes corrections de valeur dans ce segment. Toutefois, l'activité de construction toujours soutenue dans le segment du logement locatif, qui se reflète dans le nombre record d'appartements vacants, incite à la prudence. Dans l'indice des fonds immobiliers SWIIT, la prime a considérablement augmenté par rapport à la fin du deuxième trimestre et s'élève actuellement à plus de 34%. Aussi favorisons-nous les produits de fondations d'investissement basés sur la VNI.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2020

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2019	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	0.15 %	7.26 %	2.08 %	2.90 %	3.13 %
MIXTA OPTIMA 25	-1.63 %	10.82 %	2.42 %	3.99 %	4.13 %
MIXTA OPTIMA 35	-2.28 %	12.35 %	2.48 %	4.27 %	4.41 %
Pictet LPP 25 (2000)	0.03 %	8.84 %	2.77 %	3.31 %	3.72 %

*annualisée

Les actions des marchés émergents en point de mire

La pandémie liée au coronavirus a incité la FED et d'autres grandes banques centrales, y compris celles des pays en développement, à prendre des mesures inhabituelles. Elles ont ainsi étendu leurs rachats de titres aux obligations d'entreprises, aux ETF en obligations et aux «junk bonds». Les investissements sur les marchés émergents devraient en revanche redevenir plus attrayants. Bien qu'ils aient particulièrement souffert de la correction, quoique dans une moindre mesure que lors de la crise financière de 2007/2008, ils ont regagné beaucoup de terrain entre mars et août.

Des fondamentaux solides

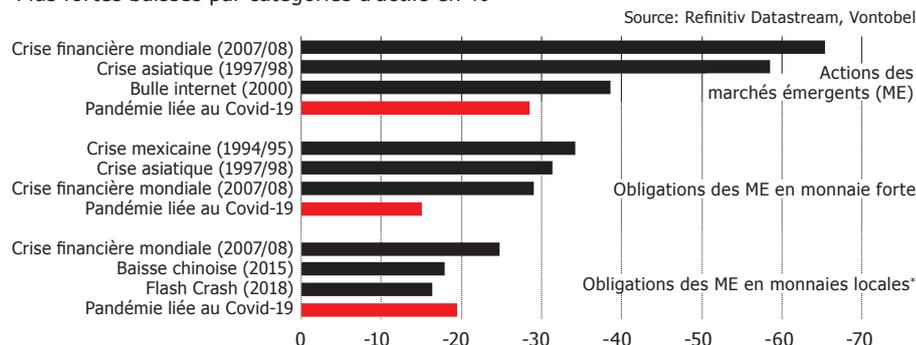
Au vu de la solidité des balances commerciales des marchés émergents à la fin 2019, on aurait pu s'attendre à ce qu'ils résistent mieux à la crise liée au coronavirus. La dette publique s'est certes accrue, mais la baisse des coûts de refinancement dans de nombreux pays a partiellement compensé l'augmentation de la charge de la dette. A la fin 2019, l'économie mondiale avait en outre amorcé une reprise cyclique avec de faibles pressions inflationnistes. Normalement, un tel environnement est favorable aux placements sur les marchés émergents, en particulier dans des valeurs sensibles à la conjoncture comme les obligations en monnaies locales et les actions. Cependant, de nombreux facteurs externes ont eu un impact négatif : l'effondrement des chaînes d'approvisionnement, un choc de la demande mondiale, la chute brutale des prix des matières premières et la diminution de la liquidité du dollar. Le pire a pu être évité grâce à l'intervention immédiate de la FED, qui a mis en place toute une série d'accords dits de «swaps» et des programmes gouvernementaux de relance économique dans les pays concernés.

Actions : favoriser l'Asie

La faiblesse des rendements obligataires met les marchés boursiers à l'honneur. Selon les approches de valorisation telles que les ratios cours/valeur comptable ou cours/bénéfice,

Les marchés émergents ont été lourdement frappés par la pandémie, mais ont déjà connu des baisses encore plus marquées

Plus fortes baisses par catégories d'actifs en %



* Pour les actions, les obligations en monnaie forte et en monnaies locales, nous avons utilisé les indices MSCI, EMBI et GBI-Global Diversified. L'analyse des obligations en monnaies locales n'inclut que les baisses survenues depuis le lancement de l'indice GBI-EM en 2003.

les marchés émergents présentent un potentiel de performance intéressant. Les marchés asiatiques, en particulier, offrent des opportunités particulières. La Chine a bien résisté à la crise du Covid-19 et est le premier pays à renouer avec la croissance. Selon Bloomberg, le consensus prévoit une croissance du PIB de 2% en 2020 et jusqu'à 8% en 2021. La forte pondération des actions chinoises (environ 40%) dans l'indice MSCI Emerging Markets, associée à la forte orientation technologique de ce dernier, ouvre de bonnes perspectives pour une poursuite de la reprise des marchés émergents. Ceci est d'autant plus vrai dans le contexte de la transformation numérique, encore dopée par la pandémie.

Soutien des banques centrales

Globalement, le nombre de faillites n'est pas en augmentation et on peut espérer que cette tendance se poursuivra. Les marchés émergents d'Asie semblent être les mieux préparés pour faire face aux chocs exogènes, tandis que des économies aux fondamentaux solides comme le Mexique et la Russie ont également été entraînées dans la tourmente sans aucune distinction et accusent des baisses supérieures à la moyenne. Les banques centrales soutiennent les marchés sous la forme de taux d'intérêt historiquement bas, ce qui atténue encore les risques concernant la capacité à financer le service de la dette et apporte un soutien aux marchés des actions.

Conclusion

L'activité d'investissement est tout particulièrement difficile dans des périodes comme celle-ci. Il nous semble donc d'autant plus important de se concentrer sur les perspectives de risque/rendement à long terme et sur les fondamentaux. Une analyse attentive des marchés boursiers et obligataires des pays émergents s'impose et un style de gestion actif peut s'avérer avantageux.



IST Situation conjoncturelle
Edition octobre 2020

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Clause de non-responsabilité

La documentation relative aux groupes de placements de la Fondation d'investissement IST n'a qu'un caractère informatif et ne constitue ni une recommandation d'achat, ni une incitation à souscrire des droits des groupes de placements qui y sont mentionnés. Les principes généraux de placement et les directives de placement édictées pour chaque groupe de placements peuvent être obtenus sur demande auprès de la Fondation d'investissement IST, Manessestrasse 87, 8045 Zurich ou téléchargés sur le site istfunds.ch. Veuillez lire attentivement cette documentation et prendre en considération les aspects liés aux risques. La valeur des placements et les produits sont susceptibles de diminuer. Les performances passées ne fournissent pas nécessairement une indication quant aux performances futures.