

Attentes majoritairement positives, rallye de fin d'année

L'année 2020 restera dans les mémoires. En plus des restrictions de la vie quotidienne imposées dans le monde entier, elle a entraîné la pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale. Selon l'indice mondial MSCI, les pays industrialisés affichent, contre toute attente, une performance de 14,1 % en USD sur l'ensemble de l'année. La majeure partie de la hausse a été générée au 4^e trimestre, même si l'environnement n'était pas idéal en raison de l'incertitude entourant les élections américaines et des nouvelles mesures de confinement en Europe.

Les marchés financiers ont le vent en poupe

La victoire de Joe Biden et les nouvelles positives concernant un premier vaccin Covid-19 très efficace ont enflammé les marchés financiers en novembre. La menace d'une escalade de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine semble écartée pour l'instant et le vaccin promet un retour rapide à la normale dans le secteur des services. Les excellents bénéfices publiés par les entreprises américaines, la confirmation en décembre de la poursuite d'une politique monétaire expansive par la BCE et la Fed et le

règlement des différends intra-européens entourant le plan de sauvetage de l'UE ont apporté des impulsions supplémentaires. En outre, un accord commercial entre le Royaume-Uni et l'UE, qui quitte cette dernière, a été annoncé peu avant la fin de l'année.

Rebond des titres de substance (« value »)

Le trimestre qui vient de s'achever était placé sous le signe des rotations sectorielles. L'espoir d'un retour à la normale grâce à un vaccin bientôt disponible, l'anticipation d'un retour de l'inflation et la perspective d'une hausse des rendements obligataires à

long terme ont constitué un soutien pour les actions sous-évaluées et les secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Surclassées uniquement par les valeurs énergétiques (+ 24 %), les valeurs financières ont connu une hausse impressionnante de 21,5 % au cours du trimestre. Les biens de consommation cycliques ont affiché une progression tout aussi remarquable de 14,9 %. Les valeurs technologiques (+ 42,8 %), les biens de consommation de base (+ 34,1 %) et la communication (+ 22 %) ont été les trois secteurs les plus performants sur l'ensemble de l'année (tous les chiffres sont exprimés en USD).

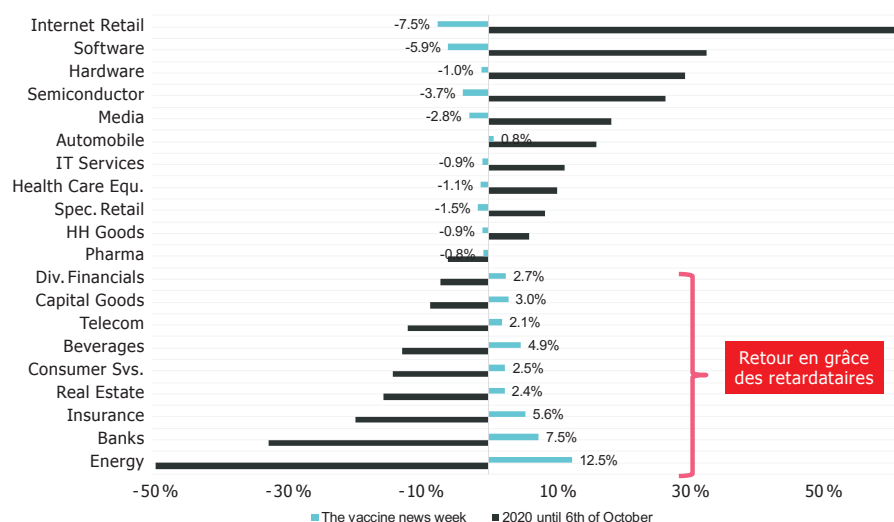
Rallye des pays à la traîne

Au niveau géographique, les « retardataires », c'est-à-dire les pays restés à la traîne durant l'été, se sont distingués au 4^e trimestre. La zone euro affiche une plus-value de 12,6 %, l'Australie de 13,7 % et l'Amérique latine de 23,3 %. Sur l'ensemble de l'année, les Etats-Unis (+ 21,4 %), les pays émergents d'Asie (+ 25,9 %) et les pays nordiques (+ 15,3 %) se classent cependant en tête (tous les chiffres sont exprimés en USD).

Forte rotation sectorielle déclenchée par les promesses liées aux vaccins

Relative Performance versus MSCI World (TR in USD)

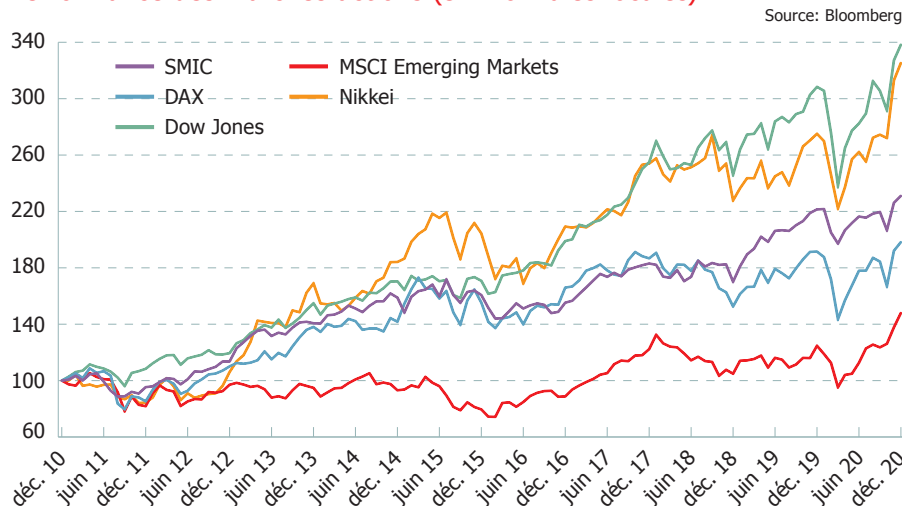
Source: Datastream, Vontobel



Quête de rendement dans le segment obligataire

Eu égard aux taux d'intérêt toujours bas, il reste difficile de trouver des obligations offrant un rendement attrayant. Aussi, les investisseurs sont contraints de prendre des risques plus élevés, comme on l'observe dans le segment des obligations d'entreprises, où les titres moins bien notés (notation de crédit BBB) ont généré des rendements nettement supérieurs à ceux des obligations les mieux notées (AAA), notamment celles d'emprunteurs des Etats-Unis (+ 4 % contre

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



+1,5%) et de la zone euro (+2,5% contre +0,7%).

Les obligations des marchés émergents en devises fortes (+5,8%) et en monnaies locales (+2,8%) se sont laissées porter par l'euphorie vaccinale et la diminution du risque d'une guerre commerciale. Depuis les élections américaines jusqu'à la fin décembre, les obligations des marchés émergents en monnaies locales ont affiché l'un des plus forts rallyes jamais vus.

Les rendements des emprunts d'Etat restent faibles. L'engagement de la BCE et de la Fed à poursuivre leurs programmes d'achat d'obligations a poussé les cours à la hausse dans la plupart des pays au 4^e trimestre, malgré les nouvelles politiques et économiques positives.

Faiblesse persistante du dollar

Les monnaies cycliques européennes et des pays émergents ont bénéficié

des perspectives économiques optimistes. De nombreux investisseurs américains se sont tournés vers les actions européennes, mais ont renoncé à couvrir la monnaie. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'USD s'est affaibli de 3,8% par rapport au CHF au 4^e trimestre (-8,7% sur l'ensemble de l'année). Les plus fortes hausses par rapport au CHF ont été enregistrées par la SEK (+4,9%) et la NOK (+5,1%), qui sont fortement dépendantes des exportations et des matières premières. Le taux de change EUR/CHF est resté relativement stable à 1,08 au 4^e trimestre.

Détente en vue, les banques centrales restent actives

Les plus grands risques (élections américaines, vaccin Covid-19, Brexit) qui pesaient sur les marchés financiers ces derniers mois ont été éliminés. Le risque que représente le coronavirus n'est pas encore surmonté, mais la crainte de mesures plus strictes pour contenir la pandémie à court terme ne semble pas affecter les marchés.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

| | CROISSANCE | INFLATION | BANQUE CENTRALE |
|------------|--|--|---|
| USA | Net redressement du PIB au T3, évolution contenue au T4; la 3 ^e vague de coronavirus et l'absence de mesures budgétaires pourraient peser sur l'économie. | Objectif 2020 de la Fed concernant le taux de base non atteint; dépassement de l'objectif de 2% de la Fed pas avant 2023. | Taux d'intérêt nuls attendus jusqu'en 2023, poursuite du QE par la Fed. |
| UE | Les restrictions Covid-19 au T4 et au T1 2021 font obstacle à une reprise, forte croissance attendue au T2 2021. | Pas d'inflation induite par la demande avant la fin du T1 en raison des nouvelles restrictions liées à la 2 ^e vague de coronavirus. | Pas de modification des taux de la BCE, poursuite des achats de titres et de l'octroi de crédits bancaires en 2021. |
| CH | Les restrictions Covid-19 au T4 et au T1 2021 font obstacle à une reprise, forte croissance attendue au T2 2021. | Pas d'inflation induite par la demande avant la fin du T1 en raison des nouvelles restrictions liées à la 2 ^e vague de coronavirus. | Pas de modification des taux de la BNS, mais nouvelles interventions sur les marchés. |
| CHN | Poursuite de la reprise, croissance de 2,0% attendue en 2021; risques liés à la 2 ^e vague de coronavirus et à la concurrence technologique. | Faibles pressions inflationnistes grâce à la flexibilité de la banque centrale en matière de taux d'intérêt. | Réduction probable des stimulations pour bientôt, mais politique accommodante pendant une grande partie de 2021. |
| JPN | Reprise au T3 grâce à la consommation et aux exportations nettes; selon les sondages, dynamique plus robuste malgré l'augmentation du nombre d'infections. | Inflation négative actuellement; devrait rester nulle ces deux prochaines années. | QE illimité de la BoJ, coordination des mesures de soutien et allègements fiscaux substantiels. |

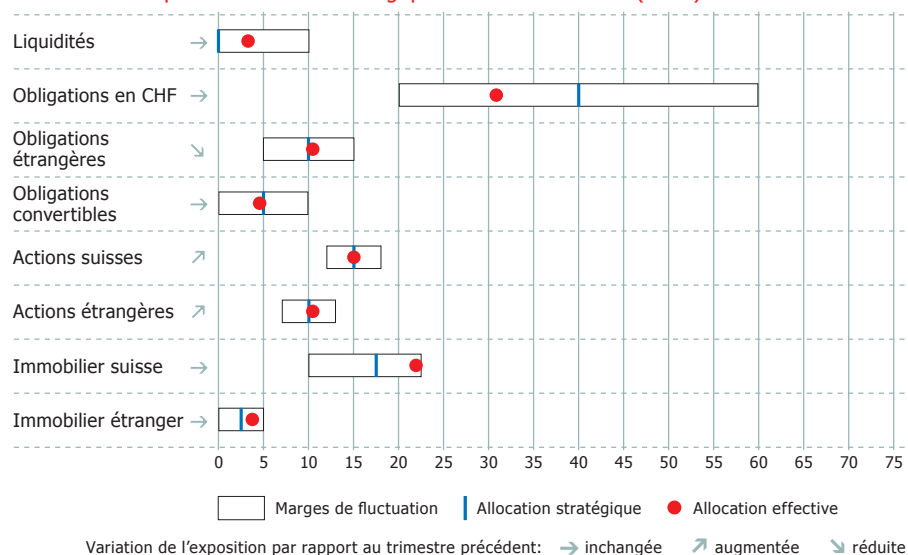
L'Asie, moteur de la croissance

Reprise après un début difficile

Au premier trimestre 2021, la croissance économique sera faible en raison des mesures de confinement imposées dans de nombreux pays. Toutefois, le lancement de vastes campagnes de vaccination au cours des trois premiers mois de l'année devrait permettre de réduire le nombre d'infections. En outre, les plans de relance économique dans la zone euro et aux Etats-Unis soutiendront les économies en difficulté. Les banques centrales vont probablement poursuivre leur politique accommodante indépendamment de l'évolution sur le front de l'inflation et fournir aux marchés d'abondantes liquidités afin de réduire au minimum faillites et licenciements. Sous le nouveau président américain Joe Biden, la coopération avec les alliés traditionnels des Etats-Unis devrait revenir à la normale. Toutefois, la concurrence sino-américaine se poursuivra.

Partant de l'hypothèse que les vaccinations de masse pourront être effectuées avec succès à partir du deuxième trimestre, nous anticipons une forte croissance économique en Europe et aux Etats-Unis. Pour ces derniers, nous prévoyons une croissance de 3,5 à 4 %; pour l'Europe, qui a connu un recul plus marqué que les Etats-Unis en 2020, les attentes se situent autour de 5 %. Les prévisions pour les marchés émergents se situent vers 6,5 %. La Chine apportera la principale contribution

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



avec des anticipations de croissance supérieures à 8 %. Dans l'ensemble, les pays asiatiques ont réussi à combattre la pandémie et n'enregistrent que peu de nouveaux cas. La conclusion d'un accord de libre-échange global entre 15 pays asiatiques constitue une autre impulsion positive pour les perspectives économiques de l'Asie.

Favoriser les marchés émergents et l'Europe

En raison de la reprise cyclique et des taux de croissance plus élevés attendus dans les pays émergents et en Europe, ces marchés sont les favoris pour les mois à venir. Les actions cycliques et surtout les petites

et moyennes capitalisations européennes disposent d'un potentiel de rattrapage. La croissance bénéficiaire des entreprises et les facteurs d'évaluation constituent un scénario positif pour les deux régions. La rotation cyclique vers les valeurs industrielles et énergétiques au détriment des technologies de l'information qui a commencé après l'annonce d'un vaccin efficace se poursuivra. Nous estimons qu'une légère surpondération des actions est appropriée, tant en Suisse qu'à l'étranger. Les obligations, à l'exception de celles des marchés émergents, n'offrent guère de perspectives de rendement.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2020

Catégorie I, nette de frais

| | YTD | 2019 | 3 ans* | 5 ans* | 10 ans* |
|-----------------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| MIXTA OPTIMA 15** | 2.85 % | 7.26 % | 2.67 % | 3.26 % | 3.56 % |
| MIXTA OPTIMA 25 | 1.62 % | 10.82 % | 2.91 % | 4.10 % | 4.48 % |
| MIXTA OPTIMA 35 | 1.61 % | 12.35 % | 3.09 % | 4.47 % | 4.75 % |
| Pictet LPP 25 (2000) | 2.57 % | 8.84 % | 2.97 % | 3.48 % | 4.07 % |

*annualisée **Catégorie II

2021 : une nouvelle année de hausse pour l'euro

Les dernières nouvelles, notamment le développement et la disponibilité imminente de vaccins efficaces contre le Covid-19, ont soutenu les marchés financiers et donné un nouvel élan aux monnaies cycliques. Pour autant qu'il n'y ait pas de restrictions imprévues, comme un confinement en Europe, l'EUR devrait encore gagner du terrain.

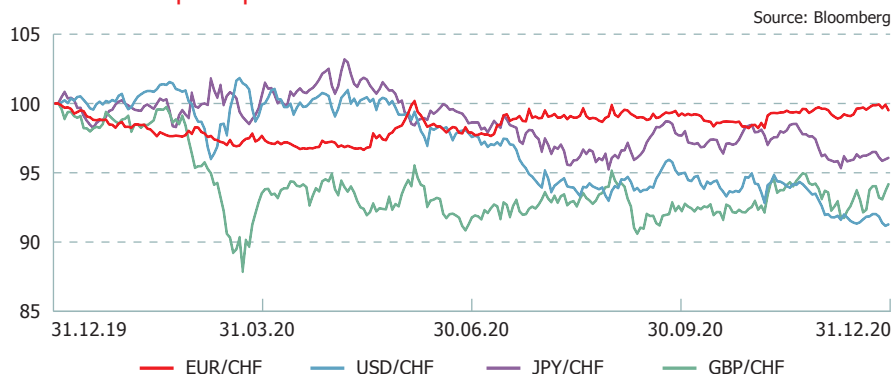
Anticipation d'un raffermissement de l'euro face au dollar

L'année dernière, l'EUR et le CHF se sont avérés un meilleur choix que le JPY, la GBP, le SGD ou le USD. Les signaux pour une nouvelle évolution positive de l'EUR en 2021 sont favorables, car le négoce pourrait s'intensifier après dix ans de démondialisation. Le taux de change EUR/USD reflète déjà en partie cette situation. L'expérience montre que cette paire de devises ne s'échange pas en dessous de sa juste valeur en période d'expansion. Dans les années à venir, nous anticipons une hausse du cours EUR/USD jusqu'à 1,28, un taux de change que nous considérons actuellement comme la juste valeur. A court terme, l'EUR pourrait cependant être confronté à des vents contraires, car les semi-confinements freinent toujours l'économie européenne.

Le franc suisse sur un terrain difficile

Les perspectives du CHF sont un peu plus complexes. Il pourrait profiter d'un raffermissement de l'EUR face au USD,

Faiblesse des principales monnaies en 2020



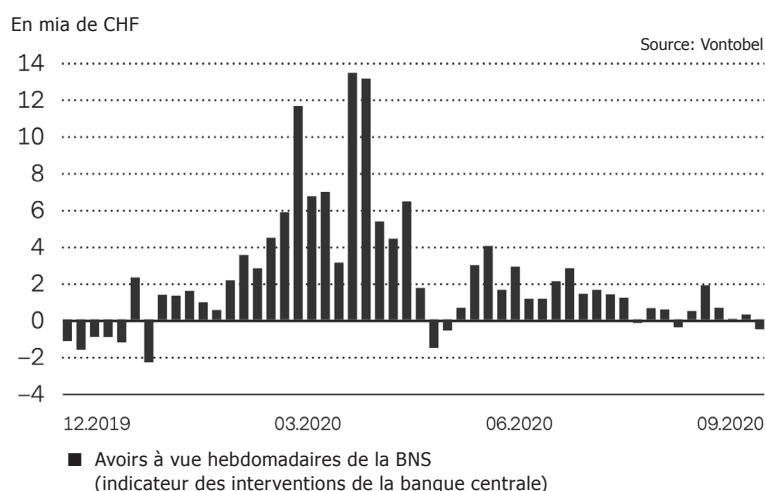
mais l'amorce d'une reprise économique mondiale réduit la pression à la hausse sur le CHF, car les afflux de capitaux vers les valeurs refuges pourraient temporairement s'affaiblir. En 2021, le CHF pourrait s'apprécier face au USD, mais pas par rapport à l'EUR. Un tel scénario est cohérent avec la récente réduction des interventions de la BNS visant à dévaluer la monnaie helvétique (voir graphique ci-dessous). Pour 2021, nous considérons qu'un taux de change EUR/CHF de 1,10 est possible.

Perspectives mitigées pour les autres monnaies principales

L'accord sur le Brexit conclu à la dernière minute entre Londres et l'UE pourrait entraîner une hausse de 4% de la GBP par rapport à l'EUR et un rapprochement vers sa juste valeur estimée à 0,82. Pour le JPY, une monnaie non-cyclique, nous ne voyons qu'un potentiel de hausse modéré par rapport au USD en 2021 et des per-

spectives légèrement plus faibles par rapport à la plupart des principales monnaies. La SEK, la NOK, l'AUD et le NZD pourraient consolider leur forte position en raison de la dépendance de ces pays aux exportations et aux matières premières. En outre, l'Australie et la Nouvelle-Zélande devraient bénéficier de leur participation au Partenariat économique régional global (PREG), car cet accord commercial de large portée récemment signé par plus d'une douzaine de pays devrait permettre de réduire les droits de douane sur les marchandises, ce qui devrait stimuler les échanges commerciaux.

La BNS a réduit ses interventions visant à affaiblir le CHF



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.