

La politique monétaire commence enfin à déployer ses effets

Au 2^e trimestre, les Bourses se sont remises des perturbations qui ont ébranlé le secteur bancaire en mars, ceci grâce à l'intervention résolue de la Fed et à la mise en place étonnamment rapide du plan de sauvetage du Credit Suisse. En outre, les données robustes du marché du travail des pays du cœur de la zone euro et des Etats-Unis ont constitué un soutien pour les marchés financiers. L'indice de confiance des consommateurs a certes fléchi dans les pays industrialisés et les données conjoncturelles chinoises se sont révélées inférieures aux attentes, mais les chiffres du chômage se situent à des niveaux historiquement bas dans de nombreux pays. Le risque de récession est donc modéré dans l'immédiat.

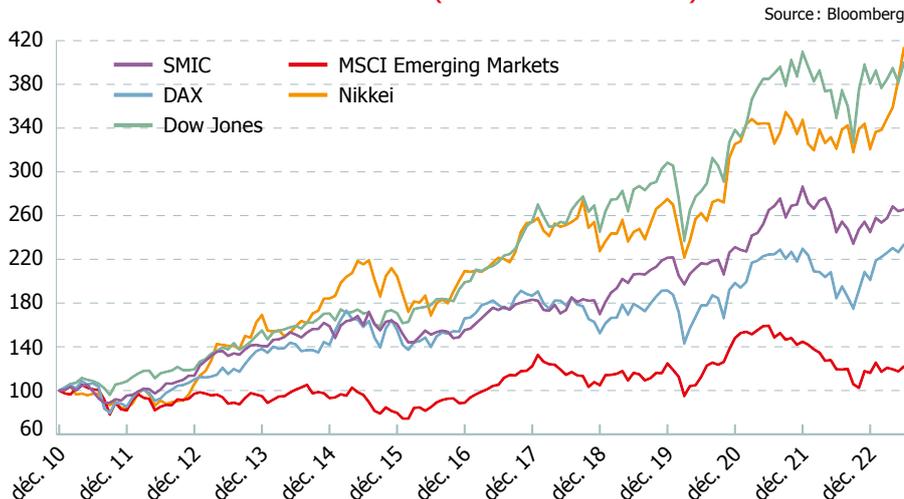
Le marché de l'emploi tendu et le reflux trop lent de l'inflation laissent présager que le cycle de hausse des taux aux Etats-Unis et en Europe n'est pas terminé. Lors de leur réunion de juin, les comités de politique monétaire de la Fed et de la BCE ont en effet laissé entrevoir de nouveaux relèvements cette année. Du fait de la faiblesse des marchés immobiliers mondiaux, le risque d'une récession plus tard dans l'année ou en 2024 demeure réel.

Les actions des marchés émergents à la traîne

Les actions ont continué de s'apprécier et l'indice MSCI All Countries a gagné 4,9% (en monnaies locales). La reprise s'est toutefois ralentie après la hausse de plus de 8% enregistrée au 1^{er} trimestre. Les Bourses des pays émergents accusent un net retard par rapport à celles des pays développés, qui ont progressé de 5,5%. Cet écart s'explique principalement par la performance de 0,1% seulement des

marchés asiatiques. L'Amérique latine affiche un gain de 9,4% et l'Europe de l'Est de 15,4%. La Bourse chinoise a pour sa part réalisé une performance de -9% en raison des données conjoncturelles inférieures aux attentes. Parmi les pays industrialisés, la Grèce (+23,7%), le Japon (+16%) et les Etats-Unis (+7,4%) se sont particulièrement bien comportés. Selon l'indice MSCI World Growth en CHF, en hausse de 22,8%, les valeurs de croissance ont à nouveau surperformé l'indice Value correspondant (-0,6%). La poursuite de la hausse des taux d'intérêt n'a pas suffi à inverser cette tendance. En effet, les valeurs technologiques dont le modèle d'affaires est axé sur l'intelligence artificielle ont connu une évolution erratique. Selon l'indice Bloomberg World (en CHF), la technologie (+31,8%), la communication (+20,9%) et les biens de consommation durables (+20,5%) affichent une solide plus-value, tandis que le secteur de l'énergie ferme à nouveau le classement (-7,6%).

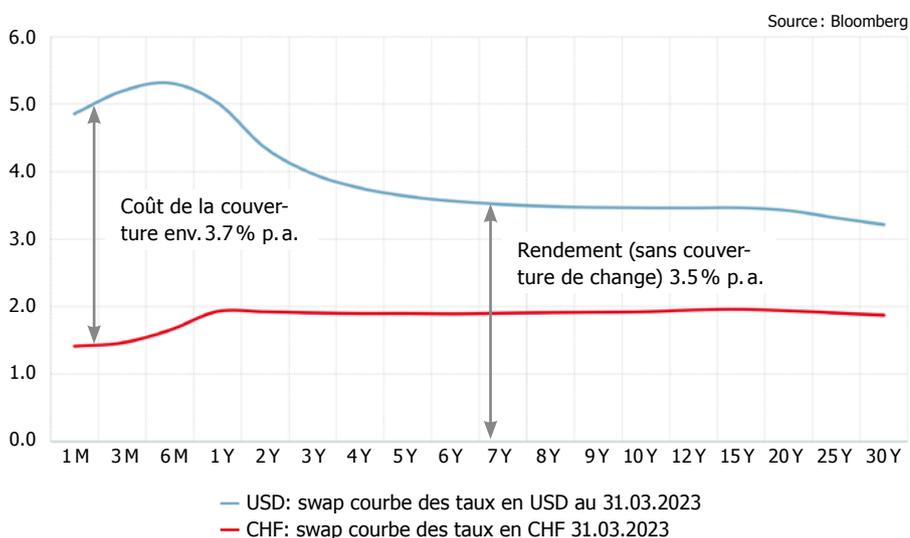
Performance des marchés actions (en monnaies locales)



La dette émergente se redresse lentement

La réaction rapide des banques centrales américaine et suisse au 2^e trimestre a permis de calmer le jeu dans le secteur bancaire et les attentes en matière de taux sont à nouveau plus élevées. Aussi, la situation sur les marchés obligataires était difficile au 2^e trimestre, l'indice JP Morgan Global Government Bond terminant en recul de 1,1%. Contrairement aux obligations d'Etat des pays développés, les emprunts des marchés émergents ont progressé, les obligations en devises fortes

Couverture USD/CHF coûteuse



(+ 1,9 % en USD) et les obligations en devises locales (+ 2,2 % en USD) affichant des performances similaires. En hausse de 5,1 % (en monnaies locales), l'Amérique latine a réalisé la meilleure performance grâce à la contribution remarquable de la Colombie (+ 9,5 %) et du Brésil (+ 6,0 %). Les obligations d'entreprises américaines ont abandonné 0,8 %. Le segment de qualité supérieure (AAA: - 1,8 %) a été particulièrement malmené. Les

obligations d'entreprises européennes ont réalisé une performance légèrement positive de + 0,4 %.

Relèvement du taux directeur et ventes de devises pour lutter contre l'inflation

Pour lutter contre l'inflation, la BNS a non seulement relevé son taux directeur, mais vend aussi des devises afin de soutenir le franc. Cette stratégie contribue à réduire l'inflation

importée. La BNS n'exclut pas de nouvelles hausses des taux au 2^e semestre 2023.

La couverture de change USD contre CHF coûte très cher

En raison de la forte inversion de la courbe des taux en USD, il est actuellement très désavantageux pour les investisseurs de couvrir les positions en USD contre CHF. Au 2^e trimestre 2023, cette couverture coûtait environ 3,7 % net par an (différentiel de taux à l'extrémité courte de la courbe des taux), alors que le segment de durée moyenne (4–6 ans) rapportait 3,5 % par an. Après déduction des coûts de couverture, il en résulte une perte de 0,2 % en CHF plus des coûts d'opportunité marqués d'environ 2 % sur le marché obligataire en CHF. Du point de vue d'un investisseur basé en CHF, il ne vaut actuellement pas la peine de couvrir les investissements obligataires en USD.

Le tableau est à nouveau décevant en ce qui concerne les monnaies étrangères. A l'exception de la livre sterling (+ 0,75 %), toutes les monnaies du G10 se sont affaiblies face au CHF au 2^e trimestre. Le yen japonais s'est particulièrement déprécié (- 9,9 %).

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2022	2023 (Prévisions)	Taux de chômage	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	2.0	0.6	Suisse	2.2	2.2
USA	2.1	1.0	USA	3.6	3.9
Zone euro	3.5	0.5	Zone euro	5.3	5.4
Chine	3.0	5.3	Chine	8.2	8.1

Inflation	2022	2023 (Prévisions)	Taux directeurs	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	2.9	2.4	Suisse	1.25	1.75
USA	8.0	4.3	USA	4.50	5.05
Zone euro	8.4	5.6	Zone euro	2.50	4.10
Chine	2.0	2.3			

Source: Bloomberg; estimations du consensus au 30.6.2023; données exprimées en %

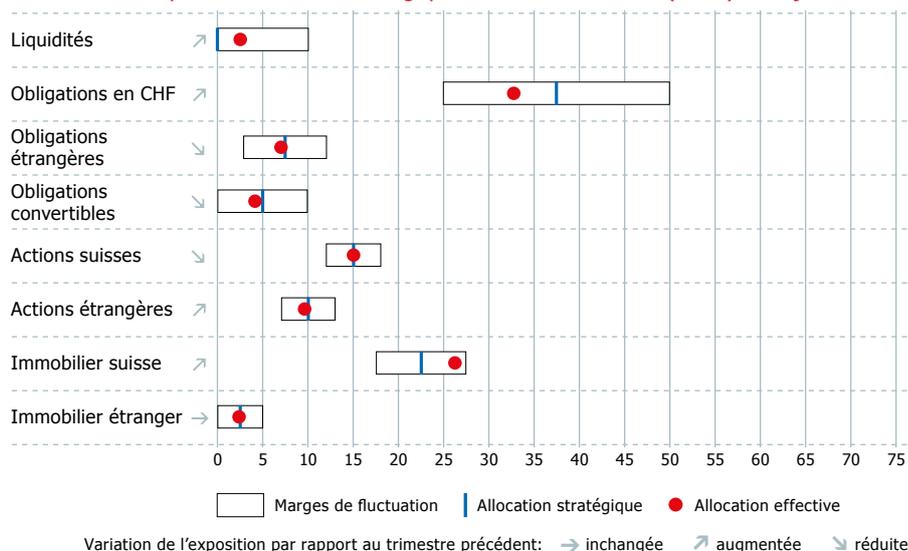
La politique monétaire des banques centrales en point de mire

Les banques centrales ont maintenu leur politique monétaire restrictive au 2^e trimestre. Début mai, la Fed a relevé son taux directeur de 25 pb à 5,25 %. Elle a annoncé une pause à ce niveau, tout en laissant entrevoir la possibilité de nouvelles hausses. La BCE a relevé son taux directeur à deux reprises de 50 pb au total pour le porter à 4 %. Une nouvelle hausse est attendue pour juillet. En Grande-Bretagne, la BoE a réagi à l'inflation de base de 7,1 % en mai en augmentant les taux d'intérêt de 75 pb. Le taux de référence britannique s'établit actuellement à 5,0 %, le niveau le plus élevé depuis 15 ans. En Suisse, le taux directeur s'établit à 1,75 % après la hausse de juin.

Rendements à court terme attractifs sur les marchés obligataires

Les tours de vis des banques centrales ont fortement modifié les courbes des taux d'intérêt. Les rendements à court terme ont encore sensiblement augmenté en 2023, alors que ceux à 5 ans et plus ont légèrement baissé. L'inversion de la courbe des taux en USD, GBP et EUR s'est accentuée – un indicateur classique d'une récession ou d'un ralentissement économique. La courbe des taux en CHF n'est pas inversée, mais très plate. Avec une telle constellation, il n'est pas judicieux de prendre des risques de durée. En revanche, les placements sur le marché monétaire sont à nouveau très demandés. Sur le marché peu liquide des obligations en CHF, les stratégies de crédit équilibrées sont plus prometteuses. Nous favorisons

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin juin 2023



les échéances courtes à moyennes et conservons une position de durée sous-pondérée dans nos produits MIXTA OPTIMA.

Concentration préoccupante sur le marché des actions américain

Les marchés boursiers ont poursuivi leur ascension. Toutefois, la hausse des cours était inhabituellement concentrée et tirée par quelques poids lourds du secteur technologique américain. La contribution d'Apple, Microsoft, NVIDIA, Tesla et Amazon à la performance de l'indice S&P 500 représente plus de 80 % depuis le début de l'année. La concentration du marché boursier américain mesurée à l'aune de la pondération des cinq plus grands titres n'a jamais été aussi marquée. Dans le passé, une telle situation a été le signe avant-coureur

d'un krach boursier (1999, 2007). Nous restons sous-pondérés dans ce secteur désormais surévalué et privilégions les segments plus défensifs, comme les actions à dividendes, les titres à faible volatilité ou les petites capitalisations à des fins de diversification. Notre pondération est neutre dans le segment des actions.

Importants écarts de rendement parmi les placements immobiliers

Les prix de l'immobilier se sont retrouvés sous pression dans le monde entier en raison de la hausse des taux d'intérêt. En Suisse, ils sont restés relativement stables. Les taux n'ont pas augmenté aussi fortement qu'à l'étranger, l'offre de biens immobiliers neufs est restreinte et la demande demeure robuste, mais il convient d'être plus sélectifs ici également. Des rendements du cash-flow inférieurs à 2,5 % ne sont plus attractifs dans le contexte actuel et le cycle de plus-value est terminé. L'immobilier suisse, en particulier les placements directs non cotés dans le segment résidentiel, offre une certaine protection contre l'inflation et est résistant aux crises. Nous maintenons notre surpondération dans ce segment.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2023

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2022	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.57 %	-9.72 %	-0.13 %	0.84 %	2.22 %
MIXTA OPTIMA 25	2.86 %	-9.84 %	1.41 %	1.72 %	3.30 %
MIXTA OPTIMA 35	3.55 %	-11.24 %	1.94 %	2.04 %	3.59 %
Pictet LPP 25 (2000)	4.55 %	-14.16 %	-1.05 %	0.37 %	2.18 %

*annualisée **Catégorie II

Consommateurs résilients aux Etats-Unis – combien de temps encore ?

Chacun des événements négatifs de ces trois dernières années aurait suffi à mettre les consommateurs à genoux. Mais pas aux Etats-Unis! Malgré la pandémie de Covid-19, l'inflation, la crise du système bancaire et les discussions sur l'endettement, la consommation des ménages a soutenu la conjoncture.

Aux Etats-Unis, les craintes d'une récession ont émergé, surtout avant la publication du PIB pour le 1^{er} trimestre 2023. La croissance s'est en effet contractée de plus de 50 %, mais la résilience des consommateurs américains a (une fois de plus) permis d'éviter une récession (graphique 1).

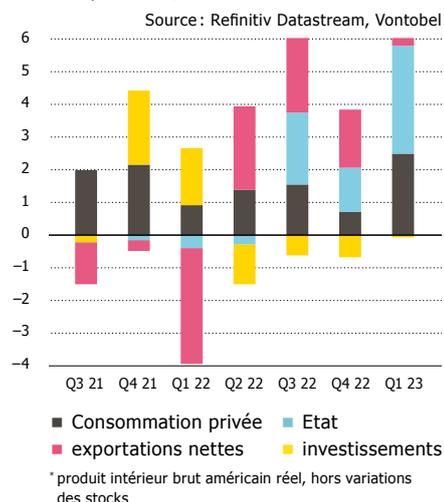
Forte demande de biens, services à la peine

Dans l'ensemble, les consommateurs ont résisté comme un roc dans la tempête. Alors qu'ils avaient fortement réduit leurs dépenses pendant la pandémie, les aides publiques généreuses et l'épargne privée existante les ont incités à se lancer dans une frénésie d'achat. Les dépenses de consommation réelles ont ainsi renoué avec la tendance de croissance d'avant la crise sanitaire.

Cependant, on observe un déplacement des dépenses de consommation des

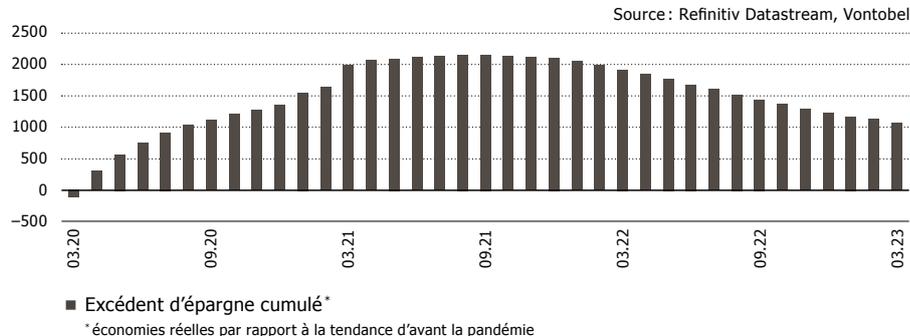
Graphique 1 : Pas encore de récession aux Etats-Unis grâce à la frénésie d'achat

Moteurs du PIB, variation en % par rapport au trimestre précédent, annualisée*



Graphique 2 : L'épargne des consommateurs reste élevée

en mrd. USD



services vers les biens durables. Il n'est pas encore possible de dire s'il s'agit d'un phénomène temporaire ou d'une tendance pérenne. La consommation bénéficie actuellement d'un soutien supplémentaire attribuable à la phase de taux d'intérêt bas de ces dernières années. Bien que les intérêts hypothécaires représentent le principal poste de dépense mensuel des consommateurs américains, ceux-ci profitent pour l'instant des conditions avantageuses des hypothèques à taux fixe souvent conclues pour une durée de 30 ans.

Allons-nous vers une période de vaches maigres ?

Le reflux de l'inflation devrait soutenir la consommation privée dans l'immédiat et à moyen terme, tout comme l'épargne des consommateurs (graphique 2). Toutefois, la demande de biens durables ne peut pas rester indéfiniment supérieure à la tendance à long terme. Un jour ou l'autre, ces biens seront tous remplacés et une deuxième voiture suffit généralement à satisfaire le besoin du consommateur moyen. Pour le moment, le secteur des services est pénalisé par le télétravail. De plus, les dépenses de consommation demeurent supérieures aux revenus en termes réels. L'épargne va donc diminuer. Selon les statistiques de la Fed, l'endettement des consommateurs américains s'accroît également. Contrairement aux 20 années précédentes, la dette de cartes de crédit accumulée pendant la période de Noël n'a pas été réduite au 1^{er} trimestre 2023. Les consommateurs sont endettés à hauteur de 986 milliards de dollars, avec des taux

d'intérêt annuels effectifs supérieurs à 20%. En outre, le pourcentage d'impayés de 30 jours et plus, bien que toujours faible, est en augmentation.

Le marché du travail américain fera-t-il pencher la balance ?

Un marché de l'emploi robuste avec de bonnes perspectives favorise généralement la consommation. Si la récession attendue devait se matérialiser, elle devrait entraîner un net refroidissement du marché du travail américain. Un pilier de la croissance serait alors fragilisé et pèserait sur la croissance du PIB.



IST Situation conjoncturelle
Edition juillet 2023

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.