

Les pays émergents sont restés sous pression au 3^e trimestre

Le 3^e trimestre a été tout sauf un été tranquille. Outre la pandémie qui a continué de peser sur les marchés, l'attention des investisseurs est restée focalisée sur les banques centrales. Rien que l'éventuelle annonce d'un léger durcissement de la politique monétaire a jeté le trouble sur les marchés. Les interventions pour des raisons politiques des cadres du parti chinois dans l'économie et les entreprises du pays ont suscité un regain d'inquiétude parmi les investisseurs.

Après un début de trimestre plutôt calme, de nombreuses classes d'actifs cycliques ont connu un net rebond en août. Toutefois, les marchés émergents, en particulier ceux d'Asie, ont pâti de la détérioration des perspectives conjoncturelles de la Chine et des mesures réglementaires prises à l'encontre des entreprises technologiques, auxquelles même des poids lourds comme Tencent n'ont pas échappé. L'accélération de la propagation du Covid-19 en Chine et en Malaisie et les mesures de confinement strictes qui en ont découlé ont pesé encore davantage sur les marchés et pénalisé les pays émergents au 3^e trimestre.

Dans les pays industrialisés, deux événements ont jeté une ombre sur les marchés. Les difficultés de paiement d'Evergrande, l'un des plus grands promoteurs immobiliers de Chine, ont d'une part ravivé le souvenir de la crise

Attentes de bénéfices trop élevées et marges bénéficiaires au zénith



financière mondiale de 2007/2008.

D'autre part, les allusions de la Fed ont déstabilisé les investisseurs, car elles laissent présager une éventuelle normalisation de la politique monétaire et donc une réduction des importantes mesures de soutien. En conséquence, les rendements mondiaux se sont inscrits en hausse et la correction des classes d'actifs cycliques s'est poursuivie.

Les actions des pays émergents sont dans le rouge

Les marchés boursiers mondiaux ont vu fondre leurs gains de juillet et août et terminé pour la plupart le 3^e trimestre 2021 en territoire négatif (MSCI ACWI en CHF -1.5%). La Suisse a même enregistré un recul plus marqué (SPI -2.0%). Sur les marchés émergents, l'Amérique latine et l'Asie ont le plus souffert. Le ralentissement conjoncturel en Chine et en Asie a été aggravé par l'augmentation des risques de défaillance dans le secteur immobilier chinois. Le récent raffermissement du USD a également eu un impact négatif.

Les titres de substance ont le vent en poupe

Croissance («Growth») ou substance («Value»? La question n'a rien perdu de sa pertinence. Au début du trimestre, les titres de croissance semblaient une nouvelle fois être les gagnants tout trouvés, mais à partir de

la mi-septembre, la forte hausse des rendements américains a favorisé une nette reprise des titres de substance, comme le montre la performance des valeurs financières (+3.1%), du secteur des technologies de l'information (+2.4%) et des valeurs énergétiques (+2.6%).

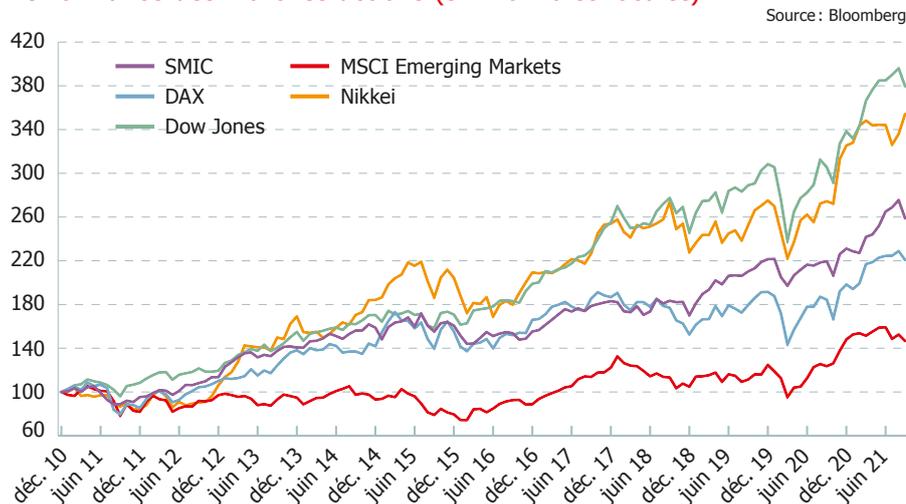
La Fed a déstabilisé les marchés

La séance de politique monétaire de la Fed a poussé les indices obligataires mondiaux en territoire négatif. A l'exception des obligations d'Etat américaines et japonaises, presque tous les pays industrialisés ont affiché des rendements négatifs. Les obligations émises par des pays de la zone euro ont abandonné environ 1% en moyenne. L'Australie et le Canada, qui ont déjà commencé à durcir leur politique monétaire ou prévoient de le faire dans un avenir proche, ont souffert encore davantage. Les obligations d'entreprises n'ont pas non plus convaincu, car le risque de crédit est très mal rémunéré. Sur les marchés émergents, seules les obligations en devises fortes ont tiré leur épingle du jeu avec un léger gain de 0.2%. En revanche, les obligations en monnaie locale des marchés émergents ont perdu 3.5% en CHF.

L'aversion au risque soutient le dollar américain

En termes pondérés des échanges commerciaux, l'USD n'a cessé de s'apprécier depuis le début du mois de juin. Le CHF s'est affaibli par rapport au billet vert (-0.7%), mais a bien résisté face à l'EUR (+1.6%). Le dollar australien a perdu 2.9% en raison de ses liens économiques avec la Chine. Les monnaies des pays émergents se sont également affaiblies

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



et le real brésilien s'est pour sa part fortement déprécié (-8.0 %).

L'action en faveur du climat dope les prix des matières premières

Les efforts déployés par les pays industrialisés et surtout par la Chine pour réduire leurs émissions ont entraîné une hausse des prix des matières premières. La production pétrolière plus faible que d'habitude et la diminution des stocks mondiaux ont soutenu le prix du pétrole (Brent +4.5 %). Les prix du gaz ont fortement augmenté (+58.6 %), également en raison de la réduction des stocks et de l'abandon du charbon comme source d'énergie.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	Perspectives toujours positives, mais prévisions de croissance révisées de 6.5 % à 5.9 % pour 2021; les problèmes d'approvisionnement et le Covid-19 constituent un frein.	Poussée inflationniste supérieure aux prévisions, progression supérieure à 2 % attendue en 2022.	La Fed va annoncer une réduction des achats de titres ces prochains mois.
UE	Reprise robuste au T2 grâce à la relance économique, poursuite attendue au T3/T4 avec un pic au T3.	Hausse temporaire jusqu'à 3.5 % attendue d'ici la fin 2021 en raison d'effets de base et de la réouverture de l'économie.	Taux stables attendus dans la zone euro, réduction possible au T4 des achats décidés dans le cadre de la pandémie.
CH	Le rythme de la croissance devrait s'affaiblir par rapport au T2, mais restera à un niveau élevé au T3/T4.	Progression à env. 1.5 % attendue d'ici la fin 2021 en raison d'effets de base et de la réouverture de l'économie.	Pas d'ajustement des taux attendus, la BNS va continuer d'intervenir en cas de fort raffermissement du CHF.
CHN	Révision des prévisions de croissance du PIB réel à 7.9 % en raison du durcissement des restrictions Covid-19 et de l'effondrement du marché de l'immobilier résidentiel.	Inflation modérée de 1.1 % en moyenne attendue en 2021.	Banque centrale: Les turbulences sur le marché immobilier laissent présager un assouplissement de la politique monétaire et fiscale.
JPN	Révision des prévisions de croissance de 2.5 % à 2.4 % pour 2021. L'augmentation du nombre d'infections et l'affaiblissement de la demande étrangère freinent la reprise conjoncturelle.	Consommation faible, évolution des prix toujours négative, prévision de -0.1 % pour 2021 et de 0.2 % pour 2022.	La BoJ n'a pas de marge de manœuvre pour réduire ses achats et maintiendra sa politique accommodante pour le moment.

Les marchés actions portés par des attentes de bénéfices exagérées

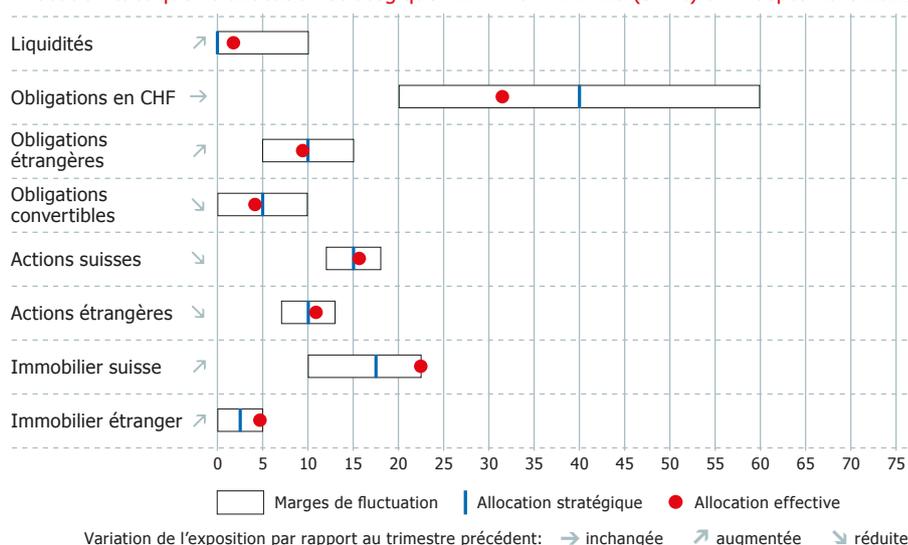
Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel

De nombreux marchés boursiers ont atteint de nouveaux sommets au 3^e trimestre. Toutefois, la hausse des cours n'était plus fondée sur des prévisions de bénéfices (encore) plus élevées, mais sur des valorisations excessives d'un point de vue historique. La perspective d'un léger durcissement de la politique monétaire («tapering») de la Réserve fédérale américaine et l'essoufflement de la conjoncture signalé par les indicateurs avancés ont entraîné un net recul des cours sur les marchés. Selon l'indice SPI, la Bourse suisse a ainsi perdu 6.5 % depuis son pic de la mi-août, tandis que l'indice MSCI World et l'indice S&P 500 ont abandonné chacun environ 5 %. En Chine, où l'indice Hang Seng a perdu plus de 20 % depuis février, la correction est beaucoup plus sévère et dure depuis plus longtemps.

Position neutre sur les marchés d'actions

Comme nous l'avons déjà évoqué dans notre appréciation de la situation conjoncturelle de la fin juin, nous estimons qu'il est toujours opportun de réduire l'exposition aux risques liés au marché des actions et de continuer à prendre les bénéfices. Les attentes concernant les bénéfices des entreprises et surtout les marges bénéficiaires risquent de se révéler trop ambitieuses. En outre, le risque d'un seuil d'inflation qui pourrait s'avérer plus élevé et durer plus longtemps que prévu par les banques centrales n'est

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin septembre 2021



pas encore écarté. Il faut notamment s'attendre à ce que la hausse des prix sur les marchés des matières premières et de l'énergie au début des chaînes de valeur renchérisse les coûts de production de nombreux biens. Dans ce contexte, nous avons réduit notre surpondération des actions et abordons le 4^e trimestre avec un positionnement globalement neutre. Dans le cadre de notre exposition aux actions, nous privilégions les valeurs plus défensives qui offrent une certaine protection contre les revers temporaires par rapport au marché global.

Continuer de favoriser l'immobilier au détriment des obligations

La hausse des taux d'intérêt des emprunts d'Etat américains à 10 ans observée ces derniers jours et semaines a pris les marchés à contre-

pied. En effet, la Réserve fédérale américaine a poursuivi ses achats mensuels de titres et annoncé que les premières hausses de taux, le cas échéant, n'interviendraient pas avant 2023. De toute évidence, les marchés anticipent déjà pour le mois de novembre 2021 le «tapering» graduel annoncé. Les marchés obligataires ont intégré la hausse des rendements et subi de lourdes pertes. En particulier, les titres à longue échéance sensibles aux taux d'intérêt (IBOXX US Treasuries 10y+: -7.1 %) sont clairement dans le rouge depuis le début de l'année.

Dans le segment des obligations d'entreprises, les conditions de crédit encore extrêmement attrayantes ont rétrospectivement soutenu les cours, mais les spreads de crédit désormais très étroits dans le domaine «investment grade» ternissent les perspectives de rendements futurs. Nous maintenons par conséquent notre sous-pondération et la durée plus courte des obligations. Du point de vue des flux de trésorerie, nous considérons toujours l'immobilier comme une alternative plus intéressante que les obligations.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2021

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2020	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.30 %	2.85 %	3.71 %	3.01 %	3.67 %
MIXTA OPTIMA 25	5.07 %	1.62 %	4.79 %	4.30 %	5.13 %
MIXTA OPTIMA 35	6.38 %	1.61 %	5.37 %	5.02 %	5.74 %
Pictet LPP 25 (2000)	2.59 %	2.57 %	4.01 %	3.28 %	4.44 %

*annualisée **Catégorie II

Forte hausse des marchés: une approche rationnelle s'impose

La hausse spectaculaire de nombreux marchés boursiers depuis le début de la pandémie est surprenante. Les apports considérables d'investisseurs privés et institutionnels ont dopé les marchés et les soutiennent malgré les signes croissants d'un affaiblissement de la conjoncture. Ce n'est probablement qu'une question de temps avant que les banques centrales se départissent de leur retenue et adoptent une position plus restrictive. Ce revirement freinera temporairement la hausse des marchés boursiers, qui semblent vouloir n'évoluer que dans une seule direction. Compte tenu des nombreuses perturbations causées par la pandémie, les résultats publiés par les entreprises ont surpris, car ils se sont révélés meilleurs que prévu contrairement aux craintes formulées par certains.

Les sociétés multinationales ont surpassé les prévisions de bénéfices des analystes de 17 % en moyenne au cours de la dernière saison de publication des résultats. Cela est d'autant plus surprenant que l'écart par rapport aux attentes se limite habituellement à un chiffre. Les valeurs financières et les services de communication figurent parmi les grands gagnants. Ces derniers ont visiblement profité des effets de la pandémie, tout comme le secteur des biens de consommation cycliques et l'immobilier. Les principales banques centrales ont activement soutenu la tendance haussière et préfèrent attendre avant de relever leurs taux d'intérêt, malgré les préoccupations croissantes concernant l'inflation. Les taux d'intérêt nominaux sont toujours inférieurs à 2 % dans les pays industrialisés et les taux d'intérêt réels restent également bas. Cette situation a soutenu les cours des actions et poussé les investisseurs en quête de rendement vers des classes d'actifs plus risquées.

La prudence est néanmoins de mise compte tenu des prévisions de bénéfices déjà très optimistes pour cette année et l'année prochaine. De plus, les marges bénéficiaires des entreprises ont atteint leur plus haut niveau depuis des décennies. Les banques centrales risquent d'être en difficulté dans les mois à venir, car elles vont probablement commencer à réduire leurs mesures de soutien. En plus d'avoir un impact négatif sur la conjoncture, cela est également susceptible d'avoir un impact sur les valorisations élevées des actions.

Serait-il utile de tourner le regard vers l'Asie ?

Contrastant avec le monde occidental, l'économie chinoise s'est remise plus rapidement du Covid-19. En conséquence, les autorités chinoises ont réduit leurs mesures de relance dès le printemps. Cette décision a peut-être quelque peu assombri les perspectives des actions, mais ce n'est pas la seule

raison qui a freiné le rebond de la Bourse. Celle-ci ne s'est effondrée qu'après les mesures réglementaires inattendues prises au détriment de certains pans du secteur technologique chinois. A relever que les marchés boursiers occidentaux sont également susceptibles de réagir vivement aux mesures des banques centrales. Nous sommes dans la deuxième année d'un marché haussier et dans cette phase, les revers sont fréquents. Une correction abrupte – mais temporaire – ne nous surprendrait pas (voir graphique ci-dessous). En outre, lors d'un pic de croissance tel que nous l'observons actuellement, les rendements des actions sont souvent plus faibles et plus volatils que pendant une phase de relance économique.

Le moment est venu d'adopter un positionnement défensif

Les marchés boursiers mondiaux se sont redressés de manière fulgurante depuis leur plus bas de mars 2020 et certains indices (par ex. S&P 500, DAX) ont presque doublé de valeur. A notre avis, le moment est venu de réduire le risque dans les portefeuilles.



IST Situation conjoncturelle
Edition octobre 2021

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

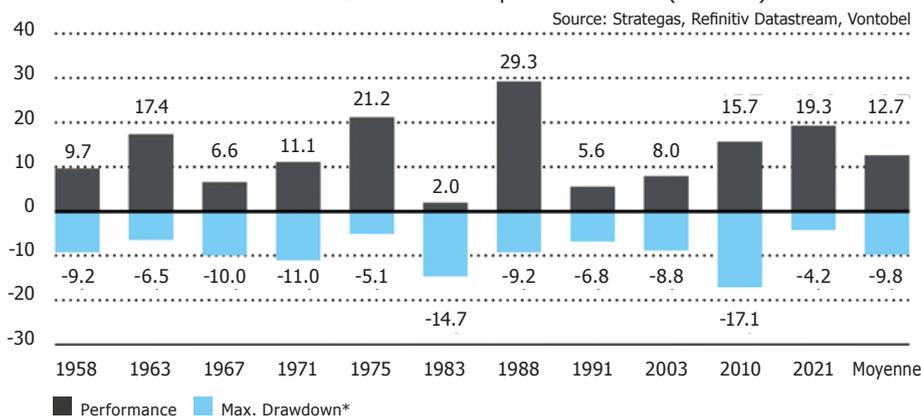
info@istfunds.ch | istfunds.ch

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.

Recul souvent marqué durant la 2^e année de hausse boursière

Performance et baisses durant la 2^e année d'une phase haussière (S&P 500)



* Moins-value maximale entre le cours le plus haut et le plus bas d'un titre («Peak-to-trough») avant le prochain pic haussier