

Année 2021 : des hauts et des bas, clap de fin dans le calme

Le pic de la croissance et la crainte d'une stagflation ont tenu les bourses en haleine au 4^e trimestre. L'ampleur croissante des revers observée au 2^e semestre est une conséquence de la lente perte de vitesse de la conjoncture mondiale et de la normalisation de la politique monétaire de la Fed. Trois hausses de taux sont désormais attendues aux Etats-Unis en 2022. En Europe, la reprise économique reste modérée, raison pour laquelle la politique monétaire devrait rester inchangée.

Les taux de croissance demeurent robustes dans la plupart des pays. Bien que la Réserve fédérale américaine ait déjà commencé à normaliser sa politique monétaire, elle continue d'acheter des emprunts, mais pour des montants moins élevés que par le passé. En ce qui concerne l'environnement de prix, les signaux annonciateurs d'un recul de l'inflation en 2022 se multiplient. Malgré les tensions observées sur le marché de l'emploi dans de nombreux pays, les craintes de voir resurgir le phénomène de la « stagflation » se sont atténuées. Les marchés des actions ont été soutenus par la faiblesse persistante des rendements réels, qui se situent à des niveaux historiquement bas. En outre, la Chine a cessé de durcir sa réglementation et

a même commencé à assouplir sa politique monétaire.

Déception du côté des actions des marchés émergents

L'indice boursier mondial a clôturé le 4^e trimestre en hausse de 7.1%. Tirillés entre la forte inflation, les craintes de stagflation et l'anticipation d'une hausse des taux d'intérêt, les marchés ont toutefois évolué en dents de scie. Les actions des pays émergents ont continué d'afficher une tendance négative et terminé le 4^e trimestre en baisse de 1.6% exprimé en monnaies locales, notamment en raison de la crise immobilière en Chine. Cependant, les perspectives conjoncturelles pour 2022 s'améliorent avec l'ajustement de la politique monétaire de l'Empire du Milieu.

Les titres de croissance ont toujours le vent en poupe

Les acteurs du marché sont restés fidèles à leurs préférences et ont continué de favoriser les titres de croissance (valeurs technologiques américaines, par exemple) et délaissé les titres de substance. Après une nette surperformance durant les premières semaines du trimestre sous revue, la dynamique s'est toutefois légèrement affaiblie en raison de l'aversion au risque grandissante alimentée par les craintes d'une stagflation.

Emprunts : le segment à long terme a bien résisté

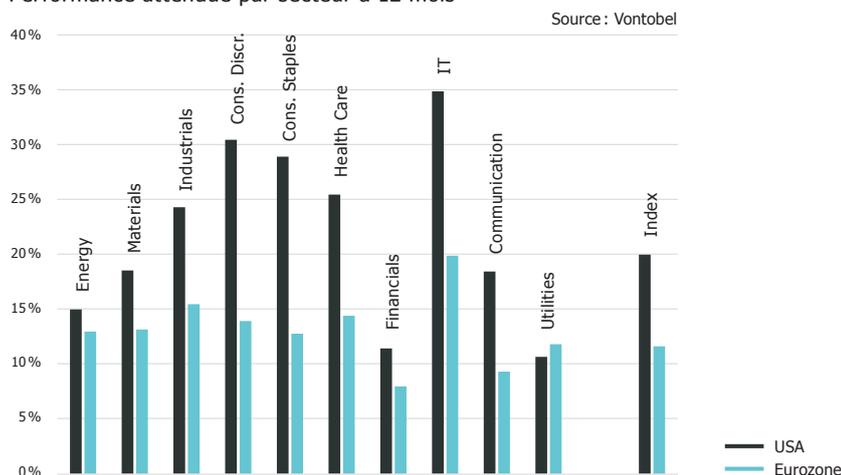
L'inflation élevée a jeté une ombre sur les marchés obligataires, en particulier sur le segment à court terme, principalement en raison des trois hausses des taux d'intérêt de la Fed attendues en 2022. Le segment à long terme de la courbe de rendement est en revanche resté stable ou s'est même légèrement apprécié du fait de l'affaiblissement de la dynamique conjoncturelle et de la politique monétaire toujours très accommodante des Etats-Unis. Les rendements s'inscrivent en baisse aussi bien pour les emprunts d'Etat que pour les obligations d'entreprises. Le net durcissement des mesures Covid, notamment en Europe, ont eu un impact négatif, comme en témoigne la performance inférieure des obligations d'entreprises allemandes par rapport à leurs homologues américaines dans le segment de qualité BBB (-0,5% contre +0,1%).

La hausse des taux profite au dollar

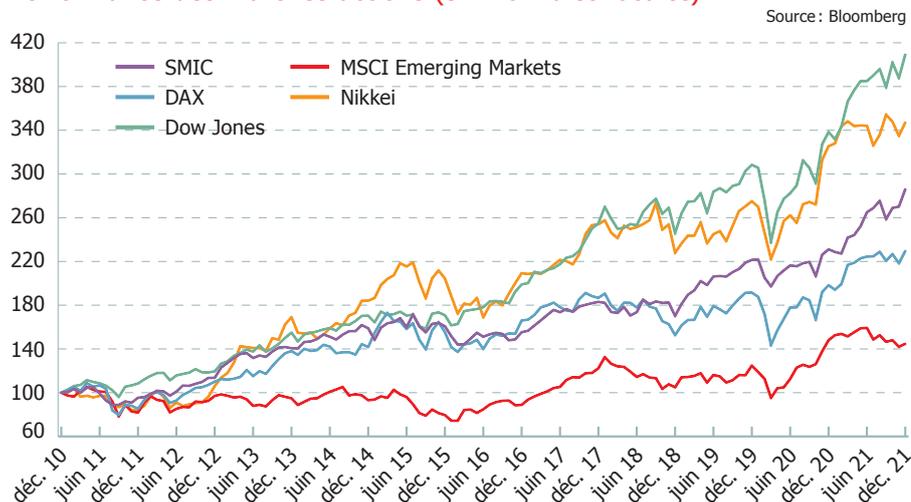
Les attentes d'une hausse des taux d'intérêt et l'augmentation des spreads dans le segment à court terme ont poussé le dollar à la hausse par rapport aux principales devises. Le CHF, qui s'est apprécié de 1.5% par rapport au

Les US devançant toujours la zone euro

Performance attendue par secteur à 12 mois



Performance des marchés actions (en monnaies locales)



billet vert, constitue la seule exception. La crise du Covid en Europe et les rendements réels extrêmement faibles à l'échelle mondiale ont généré un

afflux de capitaux vers le CHF en tant que valeur refuge et fait passer l'EUR sous la barre de 1,04 pour la première fois depuis 2015, malgré les interven-

tions de la BNS. Compte tenu de l'environnement conjoncturel, les monnaies des pays émergents ont également perdu du terrain face à l'USD et perdu près de 3 % par rapport au CHF selon l'indice JP Morgan (GBI-EM).

Les matières premières énergétiques abandonnent leurs gains

Les prix du pétrole et du gaz ont nettement baissé au 4^e trimestre 2021 (baril de Brent : -4,5 %, gaz naturel : -33 %) en raison de la décision des Etats-Unis de puiser dans leurs réserves stratégiques de pétrole, de l'augmentation de la production de l'OPEP et de la remise en service de mines de charbon en Chine. Les métaux précieux, comme l'or, font clairement partie des perdants en 2021 (-1 %). La plupart des matières premières ont nettement renchéri sur l'ensemble de l'année 2021.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	Croissance du PIB réel de 4.0 % en 2022; normalisation de la conjoncture en 2022 après l'excellente performance de 2021.	Largement supérieure aux prévisions, très élevée au moins jusqu'au T2/2022.	La Fed a commencé à resserrer sa politique monétaire; fin du QE à la fin du T1/2022, puis première hausse des taux d'intérêt.
UE	Poursuite de la reprise au T4/2021; croissance en partie reportée aux T2 et T3/2022 en raison des restrictions Covid, de pénuries d'électricité et de problèmes d'approvisionnement.	Durablement supérieure à 2 % jusqu'au T4/2022 en raison de goulets d'étranglement de l'offre et des effets de la réouverture.	Taux stables en 2022, réduction de EUR 80 mrd (T4/2021) à 20 mrd (T4/2022) des achats mensuels d'emprunts.
CH	Solide reprise et retour graduel au niveau d'avant la crise; croissance en partie reportée au S1/2022 en raison de pénuries d'électricité et de problèmes d'approvisionnement.	Effets de base et impact de la réouverture plus faible, inflation inférieure à 1 % à la mi-2022.	Taux stables en 2022; la BNS interviendra en cas de fort raffermissement du CHF.
CHN	Tassement de la croissance du PIB à 5.5 % en 2022, avant tout en raison de confinements et de la récession en cours sur le marché immobilier.	Inflation modérée attendue, en moyenne à 1.7 % en 2022.	Premier assouplissement de la politique monétaire; nouvelles baisses du taux de réserves obligatoires attendu.
JPN	T3 marqué par le Covid-19, une faible demande extérieure et des problèmes de livraison; nouveau paquet conjoncturel et reprise des exportations attendus.	Inflation alimentée par l'énergie, mais renchérissement toujours inférieur à l'objectif de la BoJ (2 %).	La BoJ maintient sa politique expansionniste, mais réduit ses mesures de soutien Covid-19.

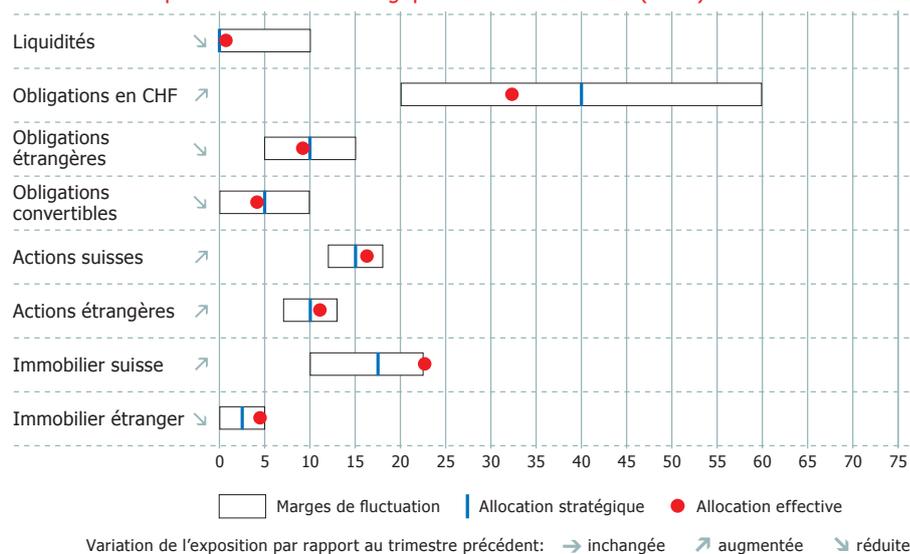
L'allocation d'actifs mise au défi de la hausse des taux et de marchés boursiers plus exigeants

Partie de montagnes russes en fin de trimestre sur les marchés boursiers

A la fin novembre, les Bourses mondiales ont subi un choc, l'identification du variant Omicron ayant suscité de nouvelles craintes sur les marchés financiers. L'indice mondial MSCI a ainsi abandonné plus de 6% en CHF en quelques jours seulement et les actions européennes ont même perdu près de 10% en CHF.

Puis les marchés se sont rapidement redressés en fin d'année, lorsqu'il est apparu que ce nouveau variant était certes très contagieux, mais n'entraînait peu ou pas de formes graves de la maladie. A l'exception des marchés émergents, la plupart des Bourses ont ainsi terminé le 4^e trimestre en territoire positif malgré des turbulences temporaires. Sur l'ensemble de l'année 2021, elles ont réalisé des performances que nul n'aurait osé espérer au vu des distorsions provoquées par la pandémie. La peur de rater une hausse future a fait rebondir les marchés après chaque correction. L'indice mondial MSCI s'est apprécié de 25.7% en CHF, une performance qui n'avait pas été vue depuis 2005. L'indice américain S&P 500 (+32.5%) et l'indice NASDAQ (+31.3%), qui regroupe les principales valeurs technologiques américaines, affichent des résultats encore supérieurs. En hausse de 23.4%, l'indice SPI du marché suisse a également réalisé une performance remarquable. En raison des incertitudes politiques en Chine, les marchés émergents ont en

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



revanche connu une évolution décevante et clôturent l'année 2021 à un niveau pratiquement inchangé (+0.4%).

2022 pourrait être une année plus difficile

Comme nous l'avons déjà évoqué dans nos prévisions conjoncturelles de la fin septembre, nous estimons qu'il est toujours indiqué de ne pas augmenter le risque lié aux marchés boursiers et de conserver un positionnement globalement neutre. Outre le ralentissement de la conjoncture, l'inflation pourrait rester un sujet de préoccupation cette année, car selon les derniers chiffres, il ne s'agit pas d'un phénomène temporaire. Les banques centrales vont donc devoir intervenir, ce qui laisse présager un durcissement des politiques moné-

taires. La volatilité devrait ainsi s'accroître dans l'attente d'annonces dans ce sens. En ce qui concerne les bénéfices des entreprises, une normalisation est attendue après la croissance d'environ 30% pronostiquée pour 2021. Désormais, une progression bénéficiaire pouvant aller jusqu'à 7% semble réaliste. Transposé aux marchés d'actions, cet environnement modérément optimiste laisse présager une année boursière plus « normale » avec des retours sur investissement à un chiffre. Le marché des actions reste attrayant par rapport aux autres classes d'actifs en raison des distributions de dividendes élevées et des importants programmes de rachat d'actions. Nous maintenons notre légère surpondération des actions américaines. Notre appréciation des actions de la zone euro est en revanche légèrement négative, et neutre en ce qui concerne les valeurs suisses, japonaises et des marchés émergents. Au sein de notre exposition aux actions, nous ajoutons également des titres de substance (« value ») plus défensifs qui, en raison de leurs rendements sur dividendes supérieurs à la moyenne, offrent une certaine protection face au durcissement des politiques monétaires.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2021

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2021	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	3.33%	3.33%	4.51%	3.31%	3.59%
MIXTA OPTIMA 25	7.09%	7.09%	6.44%	4.75%	5.05%
MIXTA OPTIMA 35	8.90%	8.90%	7.52%	5.48%	5.65%
Pictet LPP 25 (2000)	3.47%	3.47%	4.92%	3.65%	4.26%

*annualisée **Catégorie II

Stabilisation de l'environnement économique, nouveaux défis pour les marchés obligataires

Les marchés obligataires ont connu une évolution en dents de scie au cours des 12 mois écoulés. Dans certains pays, l'objectif d'inflation a été dépassé plus fortement que prévu. Dans ce contexte, les rendements nominaux se sont également inscrits en hausse, mais de manière moins marquée que les taux d'inflation. Les emprunts à haut rendement affichent les résultats les plus robustes dans un environnement de rendements réels négatifs. Pour l'année à venir, les banques centrales anticipent un recul de l'inflation. Les conditions de financement devraient rester favorables et les obligations offriront une certaine stabilité quand bien même le soutien de la politique monétaire s'atténue.

A l'approche de la fin de l'année, les obligations à haut rendement ont généré les rendements les plus élevés dans le segment des titres à revenu fixe, tandis que les obligations d'Etat et d'entreprises des marchés émergents devraient clôturer en territoire négatif (cf. graphique). Selon le ICE BofAML Move-Index (un indicateur de la volatilité des marchés obligataires), le marché des capitaux est en proie à une grande nervosité. Cette situation est certainement liée à la fin prochaine des programmes de stabilité (notamment des achats de titres) des banques centrales et au relèvement des taux directeurs attendu aux Etats-Unis. L'incertitude demeure quant à la date de la première intervention de la

banque centrale américaine (Fed), car l'inflation pourrait l'inciter à durcir prématurément sa politique monétaire. Dans ce contexte, notre appréciation des marchés obligataires reste plutôt négative.

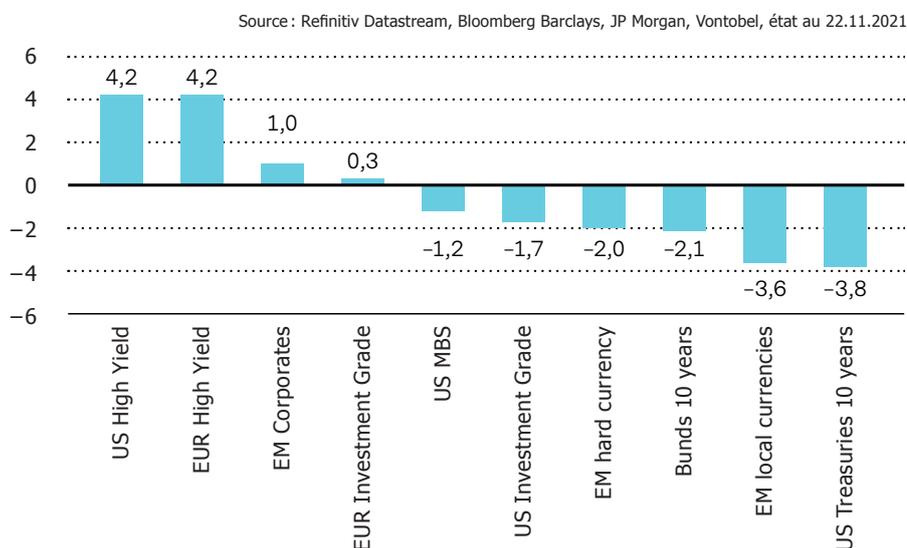
Rendements réels toujours faibles attendus en 2022

L'année prochaine devrait rester difficile pour les obligations. Avec la lente réduction des anticipations d'inflation, les rendements réels des obligations d'entreprises pourraient certes progresser légèrement, mais les écarts de rendement actuellement très serrés devraient s'accroître légèrement en 2022 en raison des valorisations élevées. Pour les emprunts d'Etat

américains à 10 ans, nous prévoyons des rendements de 1,7% sur 3 mois, resp. de 1,9% sur 12 mois. Le resserrement des taux d'intérêt devrait être modéré dans un premier temps dans un certain nombre de pays industrialisés, de sorte qu'il faut s'attendre à un léger aplatissement des courbes de rendement. Comme certains acteurs du marché anticipent déjà une hausse des taux de plus grande ampleur, les marchés obligataires devraient relativement bien résister à un relèvement modéré. La Fed sera toutefois confrontée à un dilemme en 2022. Les commentaires des autorités monétaires joueront un rôle décisif, car une hausse des taux d'intérêt peut déclencher des réactions très différentes selon la manière dont le marché les interprète. La nomination de Jerome Powell pour un second mandat devrait contribuer à une certaine stabilité et à un apaisement.

Les segments High Yield et EM Corporates ont tiré leur épingle du jeu en 2021

Performance en monnaies locales, en %



IST Situation conjoncturelle
Edition janvier 2022

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.