

Marchés baissiers et ambiance morose

Au 3^e trimestre 2022, la volatilité est restée forte sur les marchés financiers. Dopées par l'espoir que l'inflation ralentirait et qu'une récession pourrait être évitée, les actions et les obligations ont effectué un impressionnant rallye d'été, avant de se retrouver sous pression durant la deuxième moitié de la période. L'inflation de base s'est révélée plus tenace que prévu et les banques centrales ont continué de durcir les conditions monétaires.

Tour de vis des banques centrales

La Fed a augmenté son taux directeur de 0.75 % à deux reprises pour le porter à 3.25 %. La BCE et la BNS ont également relevé leurs taux de 1.25 % au total. Seule la BoJ s'est abstenue d'intervenir et le JPY a subi de fortes pressions (-14.0 % contre CHF en 2022).

Marché des changes agité

La volatilité sur les marchés des changes s'est accrue en fin de trimestre. L'euro a également été malmené et est tombé à 0.95 CHF, soit en dessous du cours de clôture du 15 janvier 2015, lorsque la BNS avait supprimé le taux plancher de 1.20 CHF. La GBP s'est elle aussi nettement affaiblie après l'annonce de réductions d'impôts substantielles par le cabinet de la nouvelle Première

ministre Liz Truss. En revanche, l'USD a profité de l'important différentiel de taux d'intérêt par rapport au CHF et s'est apprécié de 8.1 % cette année. Le dollar américain est donc de loin la monnaie la plus forte parmi les monnaies du G10.

Marchés obligataires toujours sous pression

Le revirement abrupt des taux d'intérêt a laissé des traces sur les marchés obligataires. Les rendements des emprunts d'Etat américains à 2 ans, soumis à de fortes fluctuations, sont passés de moins de 1 % en début d'année à plus de 4 % ! Avec la fin des taux d'intérêt négatifs en Suisse, toutes les durées de la courbe des taux en CHF se situent à nouveau en territoire positif. En raison de la hausse

aussi marquée que rapide des taux, les obligations à taux fixe ont perdu beaucoup de terrain. En recul de 13.1 % depuis le début de l'année, l'indice Bloomberg US-Treasury a enregistré son plus fort repli annuel depuis son lancement il y a 50 ans. En Suisse, l'indice SBI AAA-BBB a abandonné plus de 11.0 %.

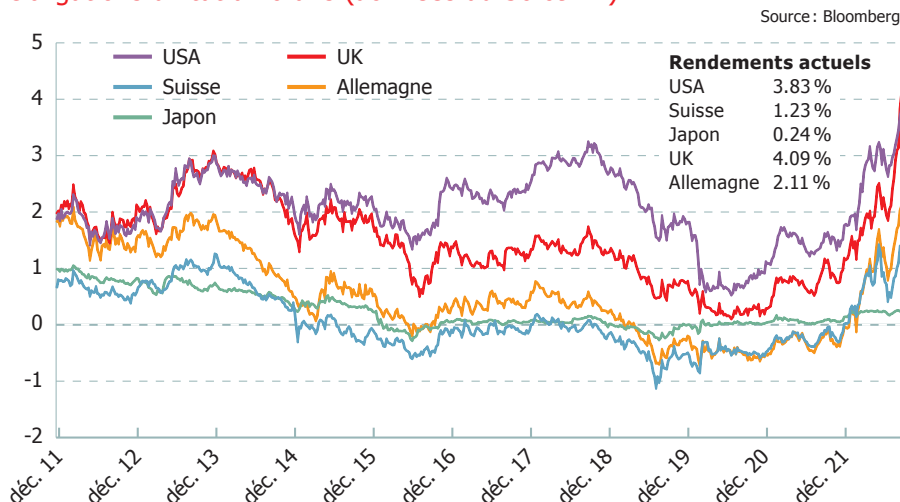
Les marchés boursiers effacent leurs gains

La hausse des taux d'intérêt et les craintes croissantes de récession ont également pesé sur les marchés des actions. L'indice MSCI World a effacé ses gains de cours initiaux et corrigé d'environ 10% depuis la mi-août. Sur l'ensemble de l'année, il affiche une baisse de 20.4 % en CHF. L'indice SPI (-20.3 %) et les pays émergents (-22.0 %) présentent une performance comparable. En baisse de 18.5 %, resp. 28.4 % depuis le début de l'année selon les indices MSCI World Growth et NASDAQ, les valeurs de croissance ont été particulièrement mises à mal. Au 3^e trimestre, la saison de publication des résultats a été embellie par le secteur de l'énergie, qui a profité de la hausse des prix du pétrole brut et du gaz. Les bénéfices des entreprises des autres secteurs ont stagné tant aux Etats-Unis qu'en Europe.

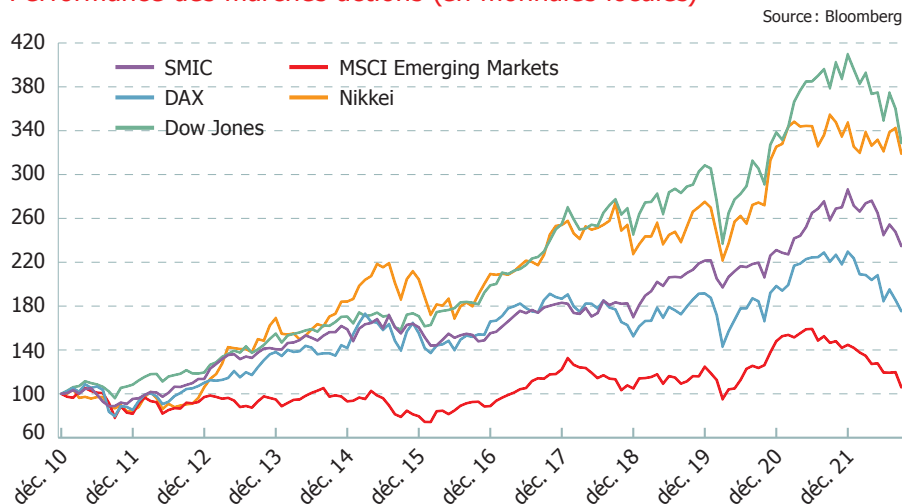
Image faussée sur les marchés immobiliers

La nervosité observée sur les marchés financiers à la fin de l'été a également impacté l'évolution des fonds immobiliers et des actions immobilières. Vers la fin du 3^e trimestre, l'indice suisse des fonds immobiliers SXI Real Estate Index s'est véritablement effondré et s'établit actuellement à -17.8 %, en dessous du cours de clôture de l'année dernière. Les sociétés immobi-

Obligations d'Etat à 10 ans (données au 30.09.22)



Performance des marchés actions (en monnaies locales)



lières étrangères (EPRA REIT : -24.1 %) ont connu une évolution similaire. En conséquence, les agios accumulés, qui reflètent le rapport

entre le cours et la valeur nette d'inventaire, ont continué à se contracter et ne se montent plus qu'à 13 % en Suisse, certains fonds

immobiliers commerciaux se négocient même avec un disagio. En revanche, les placements immobiliers directs évalués à la valeur nette d'inventaire ont bien résisté et se sont même parfois appréciés. En Suisse, l'indice KGAST est en hausse de 3.2 % depuis le début de l'année. Les prix des logements domestiques en propriété ont continué de monter au cours des deux derniers trimestres et la détérioration des conditions de financement n'a guère freiné une demande toujours robuste. Le taux de vacance des logements locatifs est actuellement aussi bas qu'en 2016 et s'établit à 1.3 %. Dans le contexte d'un portefeuille, les placements immobiliers évalués à la valeur nette d'inventaire ont donc une nouvelle fois contribué à une diversification positive des risques.

Situation macroéconomique en bref

Source : Vontobel

	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	La hausse des prix et des taux d'intérêt pèse sur la consommation privée; prévisions de croissance réduites à 1.6 % pour 2022, récession attendue en 2023.	Pic de 8 % atteint en 2022, soit la valeur la plus élevée depuis 40 ans; recul graduel du renchérissement à 3.8 % attendu en 2023.	Taux d'intérêt à 4.05 % attendus pour la fin 2022; durcissement de la politique monétaire.
CH	Le ralentissement conjoncturel, la guerre en Ukraine, la faiblesse de l'Europe et l'inflation constituent des facteurs défavorables.	La hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires entraîne une hausse des prévisions d'inflation à 2.4 % pour 2022.	Hausse des taux musclée à +0.50 % en septembre, d'autres tours de vis devraient suivre.
UE	La guerre en Ukraine, l'inflation et l'approvisionnement énergétique freinent la croissance; stagnation conjoncturelle en 2022; recul à 0.9 % en 2023.	Les prix élevés de l'énergie et les problèmes d'approvisionnement pousseront l'inflation à plus de 8 % d'ici la fin 2022.	La BCE met un terme à ses achats d'emprunts; hausse des taux à 2.04 % attendue d'ici la fin de l'année.
UK	Ralentissement continu de la croissance après le Brexit; performance économique négative attendue en 2023; dépenses de consommation sous pression.	Les prix élevés de l'énergie et des denrées alimentaires poussent l'inflation à plus de 9 % en 2022; taux d'inflation de 6.8 % attendu en 2023.	Hausse des taux musclée à 2.9 % attendue en 2022; GBP sous forte pression, la BOE doit intervenir.
CHN	Croissance de 3.4 % du PIB en 2022 décevante; en 2023, l'assainissement des crédits immobiliers des banques et la politique Covid stricte freineront encore la conjoncture.	Inflation relativement faible et stable attendue. Faibles pressions à la hausse des prix des denrées alimentaires. Hausse des loyers freinée par la crise immobilière.	Maintien des mesures de stimulation conjoncturelle, pas de hausse des taux attendue.

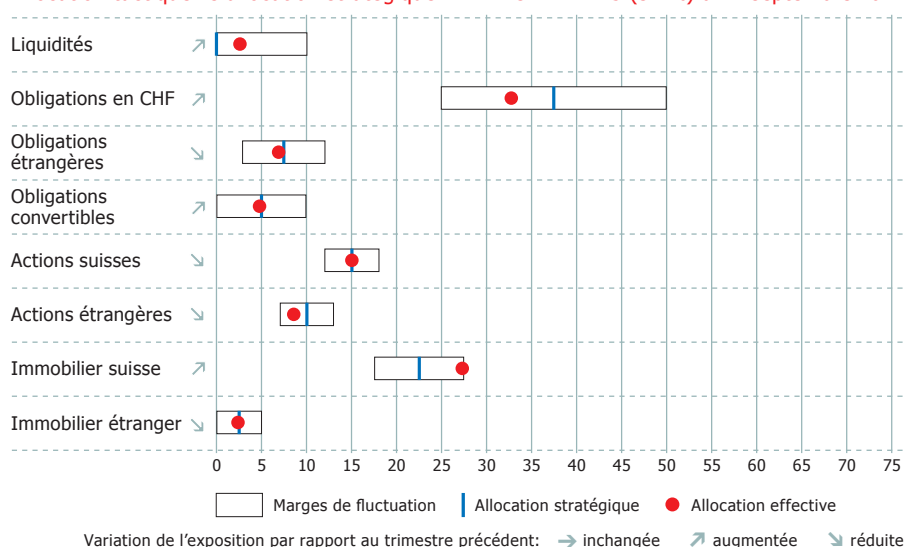
Véritable tempête sur les marchés financiers

Presque toutes les classes d'actifs détenues par les institutions de prévoyance traversent actuellement une véritable tempête. Comme l'ensemble des catégories d'investissement sont prises dans la tourmente et que l'effet de diversification ne fonctionne plus, les portefeuilles composés d'obligations, d'actions et de placements immobiliers ont été mis à rude épreuve. L'indice Pictet LPP-25 (25 % en actions, 65 % en obligations, 5 % en fonds immobiliers suisses et 5 % en placements alternatifs) affiche un recul de 13.9 % au 30 septembre 2022. Cette performance est la pire depuis 1994 et surpasse même la chute de 11.3 % enregistrée pendant la crise financière de 2008.

Miser sur les actions plus défensives et sur l'immobilier non coté

Inflation, politique monétaire et ralentissement conjoncturel constitueront encore des sources d'incertitude, tout comme la guerre en Ukraine, principalement sur les marchés européens. Avec la nette augmentation de la probabilité d'une récession, les emprunts d'Etat américains liquides et sûrs, dont le rendement à l'échéance est désormais supérieur à 3.8 %, offrent une rémunération adéquate du risque. Nous avons légèrement relevé la pondération des emprunts d'Etat au détriment des obligations d'entreprises et des pays émergents, mais maintenons la sous-pondération du segment des obligations. Dans l'ensemble, nos portefeuilles sont donc un peu plus défensifs que l'indice de référence du point de vue des risques de crédit et d'intérêt (duration).

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin septembre 2022



BC : l'option put disparaît

Les marchés boursiers sont sous pression, le risque d'une baisse des bénéfices imputable à l'inflation a augmenté et les incertitudes géopolitiques se sont également renforcées. En outre, le sentiment du marché s'est détérioré en raison de la redéfinition des priorités des BC. Ces dernières mettent désormais clairement l'accent sur la lutte contre l'inflation, même au prix d'une récession. Les BC ne constituent donc plus une option put pour les investisseurs. Cette supposée protection a été longtemps mise en avant après la crise financière, lorsqu'elles ont lancé des programmes d'achat de titres en plus d'abaisser les taux d'intérêt à des niveaux planchers. Dans un premier temps, ces programmes ont permis de stabili-

ser les cours boursiers, mais la sécurité implicite a ensuite conduit à un comportement parfois irrationnel et à des évaluations fortement gonflées.

Le risque de stagflation commence à être intégré dans les cours

Les marchés des actions semblent intégrer le risque d'une inflation plus élevée associée à un ralentissement conjoncturel. La consolidation intervenue vers la fin du 3^e trimestre est compréhensible et justifiée. Dans certains sous-segments, p.ex. celui des petites capitalisations, on trouve à nouveau des titres présentant une valorisation intéressante. Nous maintenons pour l'instant notre légère sous-pondération en actions. Nous ajoutons en outre à nos portefeuilles des titres de substance plus défensifs qui, en raison de leurs rendements sur dividendes supérieurs à la moyenne, offrent une certaine protection dans le contexte actuel. Les placements immobiliers domestiques directs évalués à la VNI restent demandés. Nous maintenons par conséquent notre surpondération dans ce segment.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2022

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2021	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	-10.70 %	3.33 %	-1.56 %	0.23 %	1.97 %
MIXTA OPTIMA 25	-11.19 %	7.09 %	-0.67 %	1.09 %	3.19 %
MIXTA OPTIMA 35	-12.97 %	8.90 %	-0.70 %	1.18 %	3.49 %
Pictet LPP 25 (2000)	-14.73 %	3.47 %	-3.29 %	-0.37 %	1.95 %

*annualisée **Catégorie II

L'inflation ne devrait pas rester éternellement élevée

Les économistes et les gouverneurs de banques centrales (BC) ne garderont pas un bon souvenir de l'année 2022. En effet, il se sont trompés plus d'une fois dans leurs prévisions. L'inflation s'avère plus tenace que prévu et de nouveaux nuages sont venus assombrir l'horizon dès l'apparition des premières lueurs d'espoir. Après un léger ralentissement de la hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis en juillet, le renchérissement (surtout l'inflation sous-jacente) était à nouveau supérieur aux attentes en août (8.3%). Auparavant, le scénario d'un possible nouveau relâchement de la politique monétaire la Fed était même envisagé.

L'inflation s'étend et commence à se diffuser dans tous les domaines de l'économie, et cela dans le monde entier. Néanmoins, un certain nombre d'arguments plaident en faveur d'un recul progressif du renchérissement dans les mois à venir.

Dix raisons incitant à l'optimisme

1. Les banquiers centraux du monde entier s'accordent à penser qu'une politique monétaire plus restrictive est appropriée. Jerome Powell, le président de la Fed, l'a confirmé lors du symposium de Jackson Hole à la fin août.
2. Les principaux indicateurs économiques avancés signalent un net ralentissement dans de nombreux pays. En tant qu'indicateur tardif traditionnel, l'inflation réagit avec un certain retard et devrait donc également baisser dans les mois à venir.
3. La fermeté du dollar devrait contribuer à atténuer le renchérissement, les coûts d'importation étant moins élevés pour les consommateurs américains.
4. Les anticipations d'inflation à moyen terme laissent entrevoir une détente. Les prévisions d'inflation basées sur le marché (par exemple le taux swap à

cinq ans) et les résultats de sondages tels que l'enquête sur le sentiment des consommateurs de l'Université de Michigan, très suivie par les marchés, soutiennent ce scénario. Les prévisions d'inflation aux Etats-Unis sont inférieures à 3% pour 2024/25.

5. La hausse du prix du pétrole devrait ralentir en raison des craintes grandissantes d'une récession. L'indice des prix à la consommation (IPC) pour l'énergie, qui contribue pour environ un tiers à l'inflation totale et qui est étroitement lié aux prix de l'essence, devrait donc avoir atteint son niveau le plus élevé.
6. L'indice des prix alimentaires de la Food and Agriculture Organization (FAO) des Nations Unies a baissé en août pour le cinquième mois consécutif et cette tendance devrait se maintenir.
7. Une normalisation des chaînes d'approvisionnement se dessine. Le Global Supply Chain Pressure Index de la Federal Reserve Bank of New York a fortement baissé depuis son plus haut et le Freight Baltic Index indique une baisse des tarifs de fret par conteneurs.
8. Les prix des marchandises corrigent de leurs niveaux records atteints

pendant la pandémie. Le manque de semi-conducteurs a par exemple pesé sur la production de voitures neuves et les prix des voitures d'occasion ont grimpé en flèche. Entre-temps, plusieurs fabricants de puces ont toutefois mis en garde contre le risque de surstocks.

9. L'activité de construction faiblit. Les indicateurs, tels que les mises en chantier et les demandes de permis de construire s'inscrivent en baisse.
10. Le marché du travail devrait se détendre. Le très attendu rapport sur l'emploi américain pour le mois d'août, qui fait état d'un nombre moins élevé de nouvelles offres d'emploi, a donné des premiers signes.

Un facteur d'incertitude subsiste

Comme toujours, rien n'est certain. Les dix arguments ci-dessus nous incitent toutefois à un certain optimisme. Des prix à la consommation plus modérés aux Etats-Unis devraient favoriser la reprise. Les investisseurs doivent toutefois rester vigilants face à des événements imprévus, tels que des pénuries d'énergie ou de nouveaux confinements en Chine, susceptibles d'attiser l'inflation.



IST Situation conjoncturelle
Edition octobre 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.

Inflation élevée, mais recul attendu en raison d'une croissance plus faible

