

Des signaux contradictoires sur le loyer de l'argent créent de la volatilité

L'année 2022 n'est certainement pas de celles qui laisseront le meilleur souvenir aux investisseurs. Le nombre de facteurs qui ont pesé négativement sur les marchés était trop important. Certains risques devraient également nous accompagner en 2023, car la fin de la guerre en Ukraine n'est pas en vue et la correction des marchés immobiliers mondiaux n'est pas achevée. Le 4^e trimestre a cependant marqué une pause, avec même une nette reprise parmi les classes d'actifs à risque. De plus, l'hiver relativement doux et le bon niveau des réserves ont atténué le danger d'une crise énergétique en Europe. Un soutien supplémentaire est aussi venu du recul de l'inflation observé depuis quelques mois, puis de la levée de presque toutes les restrictions liées au Covid en Chine.

Quand l'argent cesse d'être gratuit

La banque centrale américaine (Fed) a encore relevé son taux directeur à deux reprises au 4^e trimestre, la première fois au début novembre (+0,75 %), la deuxième à mi-décembre (+0,50 %). Sa politique monétaire aura donc opéré en 2022 un revirement extrêmement marqué, de l'ordre de 4,25 %. La Banque centrale européenne (BCE) avec 2,50 % et la Banque nationale suisse (BNS) avec

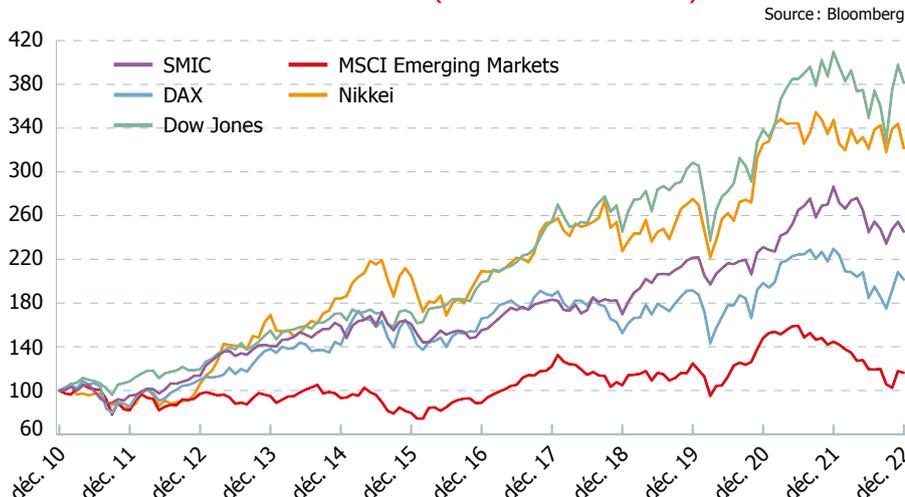
+1,25 % ont également redressé leur taux directeur, moins sensiblement toutefois que la Fed. Le CHF s'est revalorisé jusqu'au 3^e trimestre par rapport aux monnaies du G10, à l'exception de l'USD qui s'est apprécié en raison du fort différentiel de taux d'intérêt. Les monnaies des pays émergents ont aussi fait preuve d'une certaine résistance compte tenu de l'année difficile traversée par les marchés financiers.

Le resserrement de la politique monétaire a provoqué une forte baisse des cours sur les marchés obligataires, où certains indices ont connu leur plus mauvais résultat annuel depuis le début des mesures. La légère détente des primes de risque de crédit au 4^e trimestre n'a désamorcé que partiellement cette évolution. Les cours des obligations d'entreprises, par exemple, ont pu sortir de leurs plus bas niveaux, mais affichent tout de même un recul record de 16,7 % sur l'ensemble de l'année, selon l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate TR. L'indice SBI AAA-BBB, très répandu en Suisse, présente lui aussi pour 2022 un résultat consolidé négatif à deux chiffres (-12,1 %).

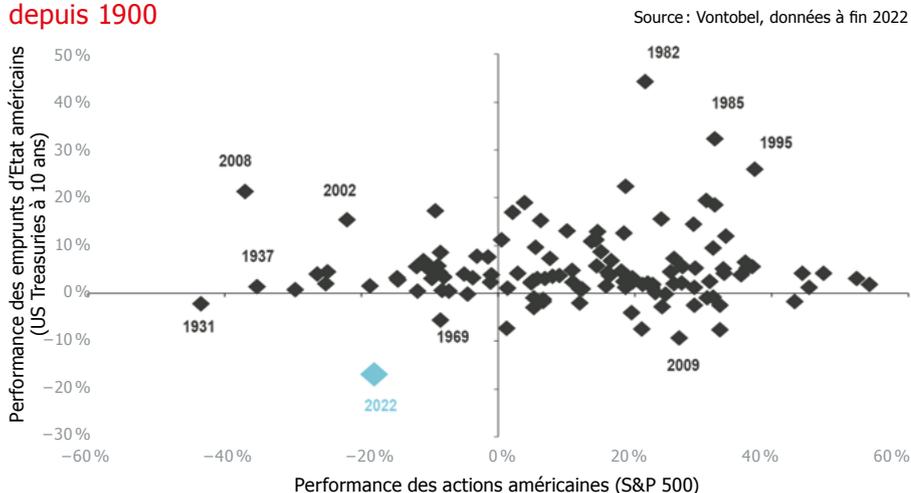
Les valeurs de croissance sous pression

La hausse des taux d'intérêt, les craintes grandissantes de récession et les risques géopolitiques ont également pesé sur les marchés d'actions. Au 4^e trimestre, les principaux indices directeurs se sont redressés à partir de la mi-octobre. La reprise des marchés boursiers s'explique notamment par deux facteurs. D'abord, le niveau de remplissage plus élevé des stocks d'énergie à l'automne et la température étonnamment clémente de cette saison ont diminué le risque d'une crise énergétique européenne. Ensuite, les signes d'affaiblissement de la pression inflationniste se sont multipliés pendant la même période, entraînant une augmentation des prévisions de baisse des taux d'intérêt pour la fin 2023 et le début 2024. Sur l'ensemble de l'année 2022, on peut parler néanmoins d'un « marché

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Performance annuelle des emprunts d'Etat et des actions américaines depuis 1900



baissier». Les valeurs de croissance axées sur la technologie ont été nettement sanctionnées. Ainsi certains titres très appréciés jusqu'à récemment se sont effondrés, comme Tesla (-69,2%) ou Facebook (plateforme Meta) (-64,5%). La divergence entre croissance et valeur ou substance, mesurée en CHF, a été très prononcée (indice MSCI World Growth TR : -28,2% contre indice MSCI World

Value TR : -4,7%). On a également noté des différences marquées entre les secteurs. Dans l'indice européen très diversifié Stoxx 600, l'écart entre le secteur le plus performant (énergie : +30,0%) et le moins performant (actions immobilières : -37,9%) est énorme. Les indices de référence de nos portefeuilles équilibrés se situent plutôt dans la moyenne de ces extrêmes. Depuis le début de l'année,

l'indice MSCI World a perdu -17,8%, l'indice SPI -16,9% et les « pays émergents » -20,0% (tous en CHF).

2022 restera dans les annales

L'année boursière 2022 restera dans les livres d'histoire comme l'une des rares pendant laquelle les marchés obligataires tout comme les marchés d'actions ont enregistré des résultats nettement négatifs (voir graphique). Seules quelques classes d'actifs, comme les matières premières ou les placements immobiliers non cotés et gérés à la valeur nette d'inventaire, ont réussi à préserver ou accroître leur valeur. Pour les investisseurs en CHF, la diversification internationale n'a pas non plus apporté de plus-value, car à l'exception de l'USD, la plupart des monnaies étrangères ont perdu du terrain par rapport au CHF. Dans un portefeuille équilibré, la contribution positive des placements immobiliers suisses évalués à la VNI est donc apparue comme un élément de diversification des risques extrêmement favorable.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	2.0	0.6
USA	1.9	0.3
Zone euro	3.2	-0.1
Chine	3.0	4.8

Taux de chômage	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	2.2	2.3
USA	3.7	4.4
Zone euro	6.7	7.1
Chine	4.1	4.0

Inflation	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	2.9	2.1
USA	8.0	4.0
Zone euro	8.5	6.1
Chine	2.1	2.3

Taux directeurs	2022	2023 (Prévisions)
Suisse	1.25	1.25
USA	4.50	4.70
Zone euro	2.50	3.10

Source: Bloomberg; estimations du consensus au 31.12.2022; données exprimées en %

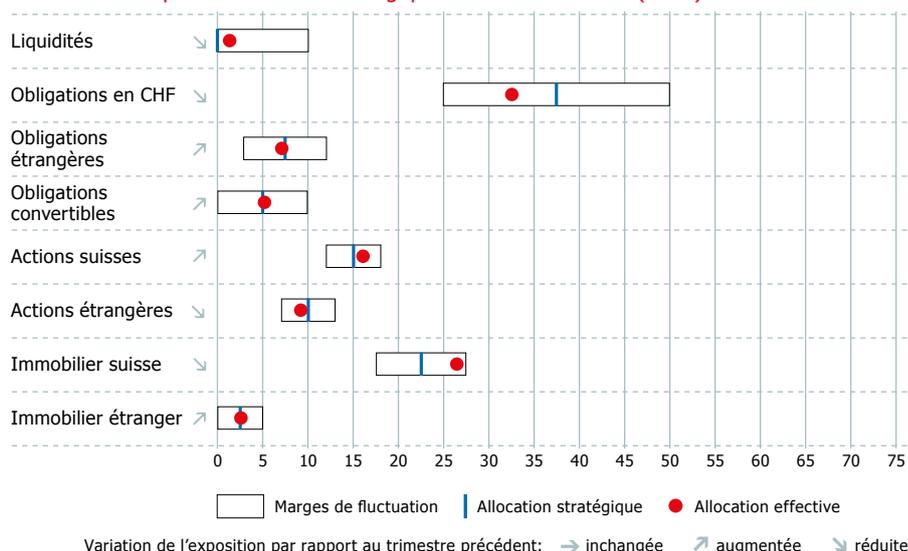
Récession ou ralentissement de croissance passager ?

La situation conjoncturelle mondiale n'est de loin pas uniforme. D'un espace économique à l'autre, la croissance est asynchrone. On observe en tout cas un ralentissement sensible de la dynamique conjoncturelle dans la plupart des économies. Certains pays européens glissent déjà vers la récession en raison de la crise énergétique. En 2023, la morosité devrait persister en Allemagne et au UK. Aux USA, le consensus table sur une récession plus modérée à partir du 2^e trimestre 2023. La consommation privée devrait ici fléchir en raison de l'affaiblissement des actifs combiné à la hausse des taux des crédits à la consommation et de l'inflation. La durée et l'ampleur de la politique restrictive des taux d'intérêt sont des facteurs déterminants pour les perspectives économiques et financières. Du fait de la pénurie structurelle de main-d'œuvre qualifiée, les autorités monétaires ont surtout en point de mire l'inflation par les salaires. Pour l'instant, aucune récession n'est envisagée pour la Suisse. Les estimations de croissance du PIB en 2023 tournent autour d'un modeste 0,5%.

Marchés obligataires de plus en plus attractifs

La règle purement statistique veut que les marchés financiers évoluent positivement l'année qui suit une année aussi faible. Sur le fond, toutefois, les choses ne sont pas aussi simples, avec de multiples arguments en faveur d'un positionnement aussi bien agressif que défensif. Au chapitre des obligations, jusqu'ici nettement sous-pondérées, nous adoptons une position un peu plus constructive. La pression à la hausse des taux d'intérêt devrait se relâcher en cours

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



d'année et l'on constate que les rendements totaux des obligations d'entreprises (4,3%) dépassent en Europe, pour la première fois depuis 10 ans, les rendements des dividendes d'actions (3,4%). Aux USA, les emprunts d'entreprises en USD du segment « investment grade » rapportent même 5,4% en moyenne. Les obligations des pays émergents continuent, elles aussi, d'offrir un bon complément aux portefeuilles à revenu fixe.

Positionnement neutre en actions, surpondération des valeurs défensives

Pour les marchés d'actions, tous les scénarios peuvent se justifier, d'un large rallye des cours à une nouvelle année en territoire négatif. Les arguments décourageants ne manquent pas : la récession à venir, qui n'est pas encore intégrée dans les prévisions de bénéfices des analystes, une inflation persistante avec des taux d'intérêt toujours élevés,

ou encore la perte d'attractivité par rapport aux obligations. D'un autre côté, plus d'un constat nous pousse vers les actions : les valorisations sont plus attrayantes et l'inflation a déjà dépassé son zénith. La Fed pourrait ainsi mettre fin plus tôt que prévu à sa politique monétaire restrictive et annoncer les premières baisses des taux directeurs. De même, un règlement inespéré du conflit ukrainien donnerait un coup de pouce aux marchés d'actions. Ces scénarios contradictoires laissent présager une année boursière plus volatile que la moyenne. Nous adoptons donc une position neutre, tout en prévoyant que le 1^{er} semestre restera difficile, notamment pour les valeurs de croissance, en raison des rendements plus élevés des obligations. Cette situation continue d'encourager dès lors une surpondération des titres défensifs, dits de substance (« value ») et à dividendes. Compte tenu de l'évaluation actuelle, nous maintenons également notre sélection de petites capitalisations.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2022

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2021	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	-9.72%	3.33%	-1.37%	0.19%	1.98%
MIXTA OPTIMA 25	-9.84%	7.09%	-0.63%	1.02%	3.20%
MIXTA OPTIMA 35	-11.24%	8.90%	-0.60%	1.15%	3.54%
Pictet LPP 25 (2000)	-14.16%	3.47%	-3.06%	-0.62%	1.93%

*annualisée **Catégorie II

Placements immobiliers comme facteur de stabilisation

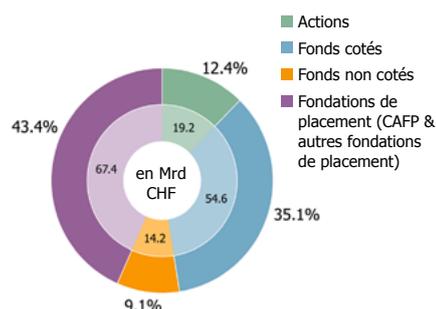
L'immobilier, en particulier les placements directs non cotés, reste attractif du point de vue des flux de trésorerie, sans oublier ses effets bénéfiques sur la volatilité globale des portefeuilles.

Regain d'attrait du marché immobilier indirect

Les placements immobiliers indirects constituent un élément important des portefeuilles des institutions de prévoyance suisses. On en distingue plusieurs types : les placements négociés à la valeur nette d'inventaire, les fonds immobiliers cotés en bourse et les actions immobilières. Avec une part de près de 10 %, les fonds non cotés complètent cet éventail. L'agio est souvent déterminant dans le choix d'un investissement dans des fonds et des actions cotés en bourse.

Un large univers pour des décisions de placement

Près de 50 % des placements immobiliers indirects se portent sur le segment coté, les fonds s'y taillant la part du lion. Largement diversifiés dans toutes les régions et tous les secteurs, ils permettent une politique active des décisions de placement ainsi que des investissements ciblés dans le cadre du portefeuille général.



Source : Swiss Finance & Property, état au 31.12.2022

Faibles corrélations entre les formes de placement

Grâce à leur accès à des biens immobiliers qui ne sont pas disponibles sur le marché, au grand choix des gestionnaires et à une forte liquidité, les placements immobiliers indirects

offrent toute une série d'avantages, que viennent compléter des tendances à court et moyen termes pouvant être mises à profit pour des choix actifs d'investissement.

Corrélations	Fonds	Actions	CAFP
Fonds	1.00	0.46	0.01
Actions	0.46	1.00	-0.01
CAFP	0.01	-0.01	1.00
Rend. annualisé	4.9%	6.2%	5.1%
Risque	7.1%	11.2%	1.0%

Source : Swiss Finance & Property, rendements mensuels du 31.12.1999 au 31.12.2022

Les faibles corrélations entre les différentes formes de placement sont un atout supplémentaire (cf ci-dessus). Les corrections de cours des placements immobiliers cotés observées en 2022 peuvent offrir des opportunités d'entrée.

L'agio comme plus petit facteur de performance

Bien que les projecteurs soient généralement braqués sur l'agio, la plus grande partie de la performance provient du rendement du dividende, directement lié au revenu locatif, puis,

pour une autre part importante, de la valorisation des immeubles. Avec 0,5 % par an sur une période de plus de 30 ans, la progression de l'agio n'a contribué que marginalement au rendement total de 5.4 % par an (source : Bloomberg, Swiss Finance & Property Group). La forte correction de l'agio de plus de 30 % intervenue depuis l'été 2021 pourrait servir d'indicateur de point d'entrée.

Résumé

Les rééquilibrages accompagnant des corrections de cours dans toutes les classes d'actifs, ainsi que le climat de hausse des taux d'intérêt, ont entraîné des réactions excessives, notamment dans le domaine des placements immobiliers « liquides ». Après les vigoureuses hausses de taux de la BNS, les nouvelles augmentations éventuelles pourraient être plus modérées. La pression sur le segment immobilier coté pourrait ainsi s'atténuer. Ce segment présente un aspect séduisant dans une perspective historique également. L'évolution démographique et la poursuite de l'immigration en Suisse devraient rester des facteurs stabilisants.



IST Situation conjoncturelle
Edition janvier 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

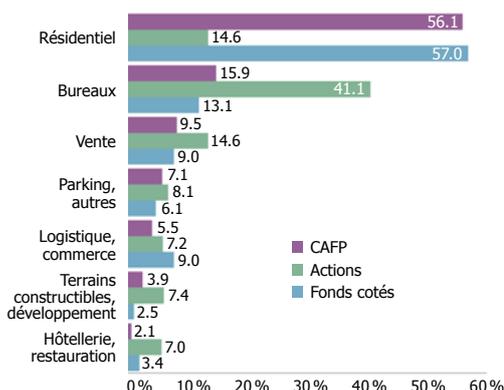
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

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.

Marché immobilier indirect domestique : répartitions sectorielle et géographique



Région	Fonds (%)	Fonds (%)	CAFP (%)
Zurich	26.4%	52.3%	35.8%
Suisse orientale	4.9%	2.7%	5.9%
Suisse centrale	5.2%	5.9%	5.9%
Suisse du Nord-Ouest	17.2%	12.1%	16.8%
Berne	8.0%	5.7%	8.6%
Suisse méridionale	3.1%	0.4%	3.7%
Arc lémanique	29.8%	20.1%	20.5%
Suisse occidentale	5.4%	0.7%	2.9%

Source : Swiss Finance & Property ; données actuelles publiées ou fournies par les sociétés concernant les régions et secteurs ; état au 31.12.2022