

Les marchés financiers dopés par la baisse des risques

Les marchés boursiers ont démarré l'année en force, enregistrant des hausses substantielles au 1^{er} trimestre 2024. Contrairement à l'année dernière, les moteurs de cette performance ont été la robustesse surprenante de la conjoncture et le recul du risque de récession aux Etats-Unis. Les acteurs du marché ont pris acte avec sérénité de la décision de la Fed et de la BCE de reporter les premières baisses de taux et du constat que le combat contre l'inflation n'est pas encore gagné. Seule la BNS a donné un premier signal en réduisant son taux directeur. Les données économiques positives ont donné des ailes aux actions et aux obligations d'entreprises de moindre qualité. En revanche, les placements plus défensifs tels que les emprunts souverains ou les actions suisses ont été désavantagés, tout comme les monnaies considérées comme des valeurs refuges, notamment le CHF et le JPY.

Les marchés toujours dominés par les valeurs technologiques

La progression de 9,6 % en monnaie locale de l'indice MSCI AC World reflète de manière impressionnante la hausse continue des marchés boursiers mondiaux. Les indices Euro Stoxx 50 (+12,4 %) et MSCI USA (+10,2 %) affichent encore une meilleure performance. Les marchés européens ont été soutenus par la

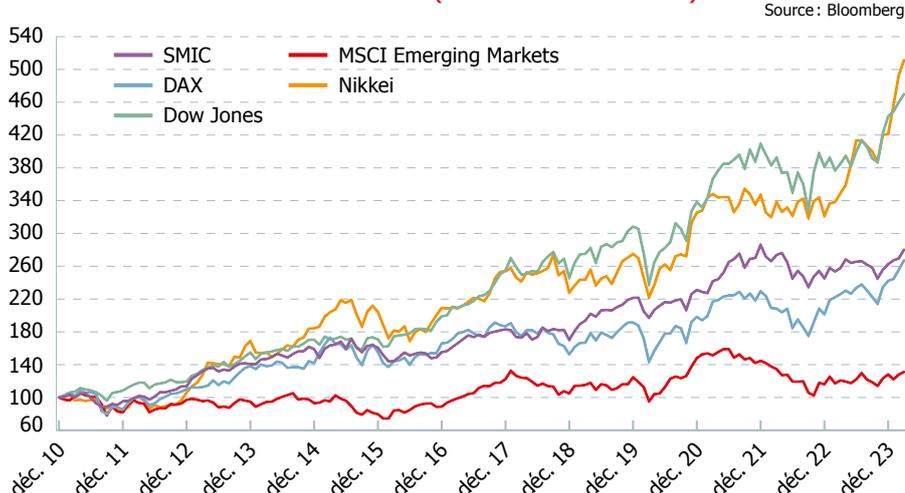
normalisation de la conjoncture et la baisse imminente des taux d'intérêt signalée par la BCE. Au Japon (indice Nikkei +21,5 %), la fin des taux d'intérêt négatifs a marqué un tournant décisif. L'industrie d'exportation florissante grâce à la faiblesse du yen incite également à l'optimisme. Plus défensives, les actions suisses sont restées à la traîne au 1^{er} trimestre (indice SPI +6,1 %), tout

comme les pays émergents, qui affichent une croissance de +2,4 % seulement selon l'indice MSCI EM en USD. Au niveau sectoriel, les valeurs technologiques et de la communication ont une nouvelle fois dominé le jeu avec des plus-values de respectivement 12,3 % et 12,9 %. Les valeurs financières se sont appréciées de 10,5 % (indices sectoriels MSCI World, en USD) grâce à l'essor des activités de crédit dans le sillage de l'embellie économique.

Les obligations pâtissent de l'inflation persistante

Aux USA, l'inflation a certes ralenti et tend à se rapprocher des objectifs de la Fed, mais reste tenace. Ce constat et donc la probabilité de baisses de taux moins importantes que prévu cette année ont pesé sur les marchés obligataires des marchés développés. De nombreux investisseurs ont ainsi été amenés à diversifier leurs placements dans la dette émergente. Les obligations des marchés émergents libellées en monnaies locales se sont appréciées de près de 5 % en CHF. En Suisse, le SBI AAA-BBB n'a gagné que 0,5 % durant la période. En particulier en Europe, les obligations d'entreprises ont profité de la stabilisation de la conjoncture et de la diminution des risques de crédit. D'un point de vue historique, les primes de risque des obligations d'entreprises sont désormais très faibles. Les obligations européennes ont battu leurs homologues étasuniennes d'environ 1 %. Du point de vue des niveaux de notation, les emprunts européens ont également surperformé leurs pendants américains.

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Evaluation relative des petites capitalisations vs leurs grandes sœurs à un plus bas historique (mesurée par le rapport prix/valeur comptable)



Le CHF s'affaiblit

Ces dernières semaines ont été mouvementées sur les marchés des devises. Le CHF s'est affaibli face aux principales monnaies, à l'exception du JPY, après que la BNS a abaissé son taux directeur de 25 pb en mars. Comme l'économie américaine s'avère plus robuste que prévu, les taux d'intérêt sont maintenus à un niveau élevé, si bien que l'USD a rebondi de plus de 7 % par rapport au CHF. La GBP a quant à elle progressé de 6 %

grâce au regain d'appétit pour le risque manifesté par les investisseurs. Les devises des pays émergents ont gagné 4 % par rapport au CHF (pondéré par l'indice JPM GBI-EM).

Baisse des taux d'intérêt attendue, incertitude quant à son ampleur

Bien que son timing soit surprenant, la décision de la BNS renforce les anticipations de baisse des taux d'intérêt cette année. En raison de la persistance d'une forte inflation des

prix des services, les banques centrales devraient toutefois adopter une approche prudente et attendre l'été avant d'assouplir leur politique. La question de l'ampleur de la baisse des taux reste ouverte pour le moment. Les attentes initialement élevées des investisseurs ne seront probablement pas satisfaites. De même, les baisses de taux déjà intégrées dans les prix du marché ne sont pas gravées dans le marbre. En Chine, les mesures de stimulation de la conjoncture figurent tout en haut de l'agenda. Lors de la session annuelle du Congrès national du peuple, le gouvernement chinois a souligné que sa priorité était la croissance économique. L'objectif d'inflation de 3 % ne pourra toutefois être atteint qu'avec des incitations de politique budgétaire et monétaire ainsi que des réformes structurelles.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2023	2024 (Prévisions)	Taux de chômage	2023	2024 (Prévisions)
Suisse	0.8	1.2	Suisse	2.0	2.2
USA	2.5	2.2	USA	3.6	4.0
Zone euro	0.5	0.5	Zone euro	5.7	6.0
Chine	5.2	4.6	Chine	7.7	7.6
Inflation	2023	2024 (Prévisions)	Taux directeurs	2023	2024 (Prévisions)
Suisse	2.1	1.5	Suisse	1.50	1.00
USA	4.1	2.9	USA	5.50	4.60
Zone euro	5.4	2.4	Zone euro	4.50	3.20
Chine	0.2	0.8			

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 31.03.2024; données exprimées en %

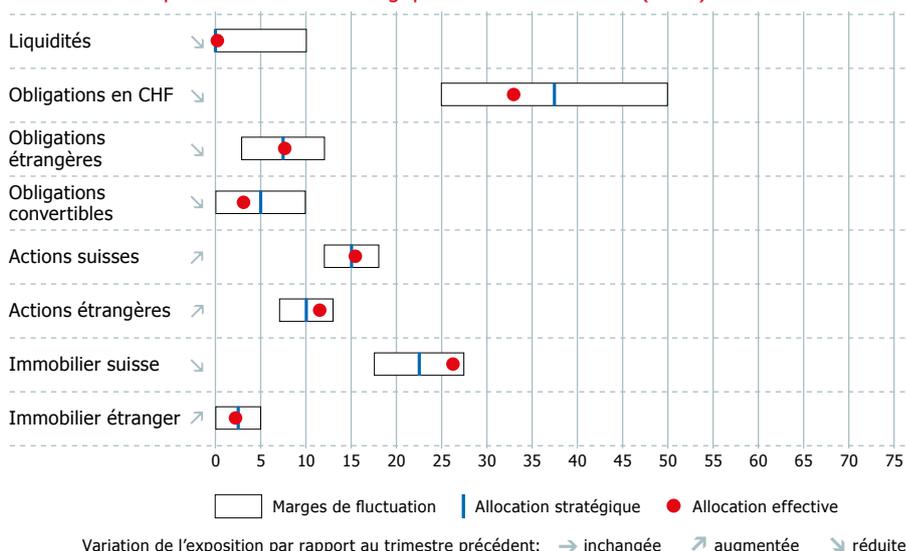
La propension à acheter reste forte sur les marchés boursiers

Tous les segments de marchés n'ont pas profité de l'embellie. L'ajout de petites et moyennes capitalisations dans nos portefeuilles n'a pas apporté de plus-value, celles du marché domestique se situant 1,4% en dessous du SPI et au niveau mondial même plus de 5% en dessous de l'indice MSCI World. Pour les investisseurs en CHF, les fortes fluctuations sur les marchés des devises et la faiblesse du CHF se sont traduites par d'importants bénéfices de change sur les titres étrangers. Les groupes de placements couverts contre le risque de change ont été pénalisés par les coûts de couverture. La part stratégique de devises étrangères dans nos mandats mixtes est comprise entre 17% et 25%. Dans le contexte d'une probable baisse des taux d'intérêt aux USA, nous avons couvert un tiers de l'exposition en USD. Cette stratégie s'est avérée payante l'année dernière, mais a eu jusqu'à présent un impact négatif en 2024.

Optimisme en baisse sur les marchés obligataires

Après les importants gains de cours enregistrés vers la fin 2023, l'optimisme s'estompe. Un assouplissement de la politique monétaire n'est pas imminent et les taux d'intérêt ont même légèrement augmenté sur le marché des capitaux US au 1^{er} trimestre. L'ajout d'obligations des marchés émergents en monnaies locales dans nos mandats mixtes a porté ses fruits, tout comme notre position en obligations d'entreprises émergentes, qui ont bénéficié de primes de risque plus faible. Dans le segment des placements immobiliers suisses, les fonds de placement cotés se sont remar-

Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin mars 2024



quement redressés. L'indice SXI Real Estate Funds TR a progressé de 5,9% au 1^{er} trimestre, renouant ainsi avec la bonne performance du trimestre précédent. L'année dernière déjà, nous avons procédé à des achats ponctuels de placements immobiliers cotés pour nos groupes de placements équilibrés. Le segment IST IMMO OPTIMA SUISSE a ainsi progressé de plus de 11% au cours des six derniers mois, surpassant nettement l'indice KGAST/CAFP (+0,6%).

Appréciation du marché et positionnement

Les dernières données conjoncturelles indiquent une croissance modérée de l'économie mondiale. La probabilité d'une récession cette année diminue, car les bases de la croissance sont de plus en plus larges. En même temps, les anticipations d'inflation sont en baisse. Les résultats des entreprises restent solides

et la consommation résiste à l'environnement de taux d'intérêt élevés. Dans ce contexte, une baisse immédiate des taux directeurs ne s'impose pas encore. Les marchés des actions semblent bien s'accommoder de cet environnement, la quote-part d'actions est neutre dans nos mandats équilibrés. Pour des raisons de valorisation et dans la perspective d'une reprise conjoncturelle reposant sur une base plus large encore, nous maintenons la diversification en petites et moyennes capitalisations. Nos placements à faible volatilité nous permettent de nous prémunir contre le risque résiduel d'un ralentissement économique. Eu égard aux politiques monétaires prudentes, avec moins de réductions des taux d'intérêt qu'espéré, le potentiel de hausse des marchés obligataires nous paraît limité dans l'ensemble. En revanche, la demande d'obligations des pays émergents devrait rester forte. Notre surpondération structurelle des placements immobiliers suisses évalués à la VNI au détriment des obligations en CHF n'a pas encore porté ses fruits cette année. Nous maintenons ce positionnement, car l'immobilier suisse évalué à la VNI génère un rendement du cash-flow d'environ 3%, alors que le rendement à l'échéance des emprunts de la Confédération à 10 ans ne dépasse pas 0,75%.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2024

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2023	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.20%	4.32%	-0.47%	1.15%	2.20%
MIXTA OPTIMA 25	2.97%	4.02%	0.29%	1.97%	3.18%
MIXTA OPTIMA 35	3.76%	4.45%	0.48%	2.36%	3.48%
Pictet LPP 25 (2000)	3.85%	6.71%	-1.05%	0.95%	2.33%

*annualisée **Catégorie II

Les marchés émergents de retour sur le devant de la scène – les obligations en monnaie locale à nouveau intéressantes

Les raisons d'investir dans la dette des marchés émergents ne manquent pas. Le moment est venu d'augmenter l'allocation à cette classe d'actifs qui connaît une forte croissance et de tirer pleinement parti de ses caractéristiques de risque / rendement.

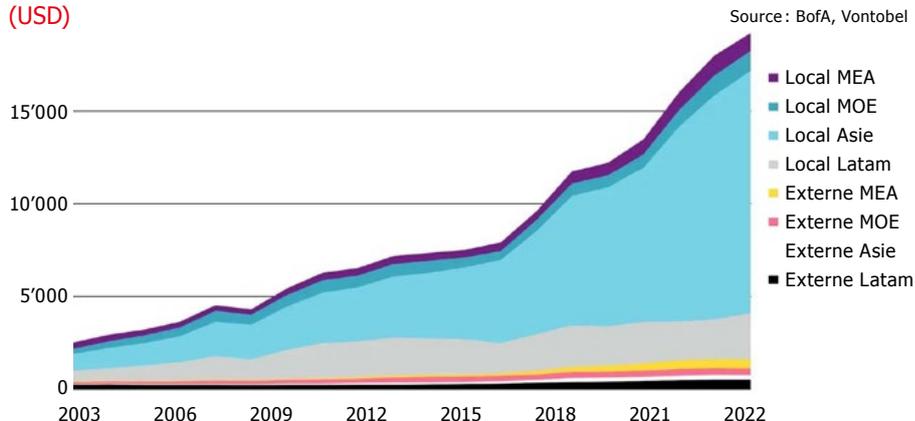
Un marché d'avenir en forte croissance et liquide

L'émission de dette émergente en monnaie locale s'est accélérée ces dernières années, dépassant nettement le volume des émissions d'obligations en devises fortes. En effet, la plupart de ces pays aspirent à émettre uniquement dans leur propre monnaie et le montant des emprunts ne cesse d'augmenter. La liquidité insuffisante souvent reprochée à ces titres devrait donc appartenir au passé. A noter que la taille de l'univers des obligations en monnaie locale est désormais plus vaste que celui des obligations en devise forte.

Les fondamentaux et la politique constituent un soutien

Les économies émergentes ont tiré les leçons des crises passées, ce qui a conduit à des politiques budgétaires plus disciplinées et à des politiques monétaires plus proactives. De nombreux pays ont adopté des régimes de taux de change flottants, ce qui leur confère une certaine souplesse face aux chocs extérieurs. Cela leur a permis d'améliorer leur balance des paiements, d'augmenter leurs réserves de devises et leur offre donc une plus grande marge de manœuvre pour ajuster leur politique monétaire. Si ces attributs ne s'appliquent pas encore à l'ensemble de l'univers, ils sont actuellement valables pour tous les pays figurant dans l'indice JPM GBI-EM Global Diversified, à l'exception de la Turquie. Mais même dans ce pays, un revirement politique a eu lieu l'année dernière. Outre l'amélioration de la politique budgétaire et monétaire, ces pays sont également parvenus à réduire leur dépendance excessive à l'égard d'un seul secteur ou aux exportations de matières premières, à diversifier leur économie et à la rendre plus résistante

Emprunts d'Etat négociables des pays émergents par région et par type d'émetteur (USD)



aux crises, mais aussi à améliorer les cadres réglementaires, ce qui a renforcé le système financier. Grâce à ces changements, la complexité économique des pays émergents s'est rapprochée de celle des pays industrialisés ces dernières années.

Diversification à un coût nul

En règle générale, rien n'est gratuit sur les marchés financiers. Cependant, la taille de l'univers d'investissement composé de près de 40 pays qui ont non seulement des cycles économiques différents, mais aussi des moteurs économiques fondamentaux différents offre déjà en soi une diversification gratuite. Dans un portefeuille mixte, s'y ajoutent encore les propriétés de non-corrélation avec les autres classes d'actifs. Dans le meilleur des cas, il en résulte non seulement une réduction du risque, mais aussi une performance additionnelle.

Sous-représentés, mais perspectives favorables

Les obligations des marchés émergents libellées en devise locale ont traversé une période difficile en raison des importants retraits de capitaux de ces dernières années. Si l'avenir ressemble au passé, la robuste performance de ces derniers mois pourrait faire en sorte que l'appétit mondial pour le risque se tourne vers les obligations des pays émergents en monnaie locale. En règle générale, les flux des investisseurs ont tendance à suivre la performance avec un léger décalage.

Obstacles monétaires supprimés

Bien que l'assouplissement quantitatif de la politique monétaire fera toujours partie de la boîte à outils des banques centrales (BC), l'expansion généralisée des liquidités semble appartenir au passé. Longtemps délaissées en raison de la préférence des BC pour l'achat de titres à revenu fixe des pays industrialisés, les obligations en monnaie locale devraient revenir sur le devant de la scène. Les marchés émergents devraient profiter des anticipations d'inflation et de l'aggravation des inégalités provoquée par l'expansion des bilans.



IST Situation conjoncturelle
Edition avril 2024

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.