

L'espoir d'un retour de la croissance stimule les marchés

Au début du 4^e trimestre 2024, les marchés des actions et des obligations étaient orientés à la baisse, mais la consolidation n'a été que de courte durée et de faible ampleur. La publication de données économiques plus favorable aux Etats-Unis a donné tort aux pessimistes et le ralentissement conjoncturel tant redouté ne s'est pas matérialisé. Les investisseurs ont modifié leurs attentes à l'égard de la politique monétaire et la probabilité d'une forte baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine (Fed) a fortement diminué.

Inquiétudes géopolitiques, leurs d'espoir conjoncturelles

Les élections présidentielles américaines ont attiré beaucoup d'attention à travers le monde. Après la victoire des républicains à la Maison-Blanche et aux deux chambres du Congrès, l'euphorie s'est emparée des marchés. Les espoirs d'une politique favorable à l'économie axée sur la croissance, la déréglementation et les réductions d'impôts ont stimulé les marchés et l'ont emporté sur les éventuelles inquiétudes concernant les risques douaniers et inflationnistes.

La Chine a mis en place un nouveau plan de relance pour soutenir la

croissance. D'autres interventions ne sont pas attendues dans l'immédiat, car les responsables politiques attendent d'abord de voir les effets des mesures déjà engagées. L'Europe, quant à elle, est caractérisée par un morcèlement politique et des désaccords. De plus, les changements de pouvoir entre les différents partis politiques en Europe, en particulier en France, et les élections anticipées en Allemagne sont source d'incertitude. Tous ces éléments font obstacle à une reprise économique généralisée. Comme si cela ne suffisait pas, les conflits régionaux et les affrontements

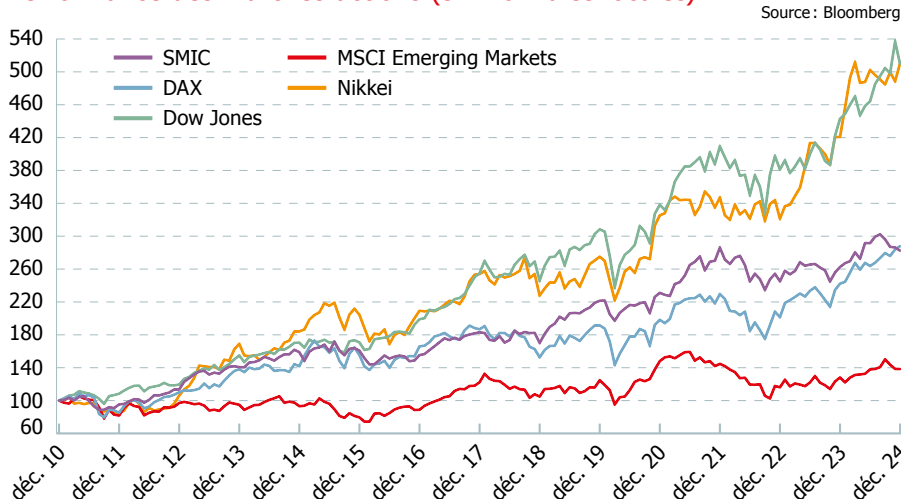
armés représentent toujours d'importants risques géopolitiques. Le Proche-Orient reste un foyer de troubles, qui ont provisoirement atteint un paroxysme avec l'effondrement du régime syrien. En Europe, la guerre d'agression russe contre l'Ukraine se poursuit et sa fin n'est pas en vue. La volatilité géopolitique accrue devrait continuer d'influencer les marchés financiers en 2025.

Les marchés sont portés par la technologie, l'IA et la politique monétaire

Les Bourses mondiales ont continué de s'apprécier au 4^e trimestre, portées par les marchés américains qui profitent du succès durable des entreprises actives dans les domaines de la technologie et de l'intelligence artificielle. Les données économiques positives, l'optimisme quant à l'issue des élections présidentielles et la perspective de possibles mesures de relance budgétaire ont entraîné une progression de 2,1 % (en USD) du S&P 500 durant la période sous revue. Les marchés émergents ont connu une évolution plus faible, tout comme l'Europe et la Suisse. Dans notre pays, les biens de consommation et les biens industriels tributaires de la demande chinoise, comme les produits de luxe et les montres suisses, ont particulièrement souffert. L'Euro Stoxx 50 a clôturé le trimestre en baisse de 2,1 % (en EUR), tandis que le SPI a perdu 4,7 %. Les marchés émergents ont enregistré un recul de 8,0 % (en USD) selon l'indice MSCI Emerging Market.

Sur les marchés obligataires américains, les données conjoncturelles positives et le résultat des élections

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



ont également laissé des traces. Les rendements ont augmenté et les spreads des obligations d'entreprises se sont resserrés. En dépit de l'euphorie ambiante, nous tablons toujours sur une normalisation de la politique monétaire de la Fed et sur de nouvelles baisses des taux d'intérêt à un niveau neutre. Selon l'indice Bloomberg US Treasury (LUATTRUU), les emprunts d'Etat américains ont perdu 3,1 %.

USD fort – EUR faible

Force d'un côté de l'Atlantique, faiblesse de l'autre côté. Malgré une deuxième baisse des taux d'intérêt de 25 pb par la Fed, le dollar américain a pu maintenir sa position forte sur les marchés des changes. Les principaux facteurs ont été la politique commerciale attendue du nouveau président américain et les incitations fiscales prévues pour renforcer l'économie nationale. En revanche, le cours de l'euro a clairement reflété les problèmes conjoncturels européens et est tombé à son niveau le plus bas depuis un an face au dollar. La BCE n'a pas non plus contribué à renforcer la monnaie unique avec sa troisième baisse consécutive des taux d'intérêt

à 3,15%. La BNS a surpris les acteurs du marché avec une baisse significative de 50 pb à 0,5%. Après cette mesure, la pression à la hausse du franc suisse s'est quelque peu relâchée.

Marchés dominés par la déréglementation, les droits de douane et les taux d'intérêt

Le succès électoral des républicains devrait réjouir les entreprises américaines, car les réductions d'impôts et l'allègement de la réglementation renforcent généralement l'économie. En Chine également, de nouveaux plans de relance devraient stimuler la conjoncture. Les investissements prévus par les entreprises feront le reste et les marchés mondiaux sont donc à nouveau placés sous le signe d'un regain d'optimisme et d'appétit pour le risque.

Toutefois, la future politique douanière des Etats-Unis et l'incertitude quant à son impact sur les partenaires commerciaux constituent une grande inconnue. Des droits de douane plus élevés ont généralement un effet inflationniste et pèsent donc sur la demande. Les entreprises actives à l'international devraient faire face à

ces problèmes en développant ou en augmentant leurs capacités de production aux Etats-Unis et en évitant ainsi les tensions commerciales. Avec les expériences faites durant la première présidence de Donald Trump, les plans stratégiques visant à renforcer les investissements au pays de l'Oncle Sam devraient déjà être prêts à être mis en œuvre. Qu'est-ce que cela signifie sur le front des taux d'intérêt? D'une part, nous nous attendons à de nouvelles baisses des taux d'intérêt des banques centrales afin de renforcer la conjoncture. L'ampleur et la rapidité de ces baisses dépendront toutefois fortement de l'évolution de l'inflation. Les stimuli conjoncturels et la diminution de l'offre de main-d'œuvre due à la mise en œuvre d'une politique migratoire plus stricte ne devraient pas rester sans effet sur le renchérissement.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2024	2025 (Prévisions)	Taux de chômage	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.3	1.3	Suisse	2.4	2.6
USA	2.7	2.1	USA	4.1	4.3
Zone euro	0.8	1.0	Zone euro	6.4	6.4
Chine	4.8	4.5	Chine	5.1	5.1

Inflation	2024	2025 (Prévisions)	Taux directeurs	2024	2025 (Prévisions)
Suisse	1.1	0.7	Suisse	0.50	0.15
USA	2.9	2.5	USA	4.50	3.75
Zone euro	2.4	2.0	Zone euro	3.15	2.05
Chine	0.4	0.9			

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 31.12.2024; données exprimées en %

Evolution asynchrone de la conjoncture et des marchés financiers

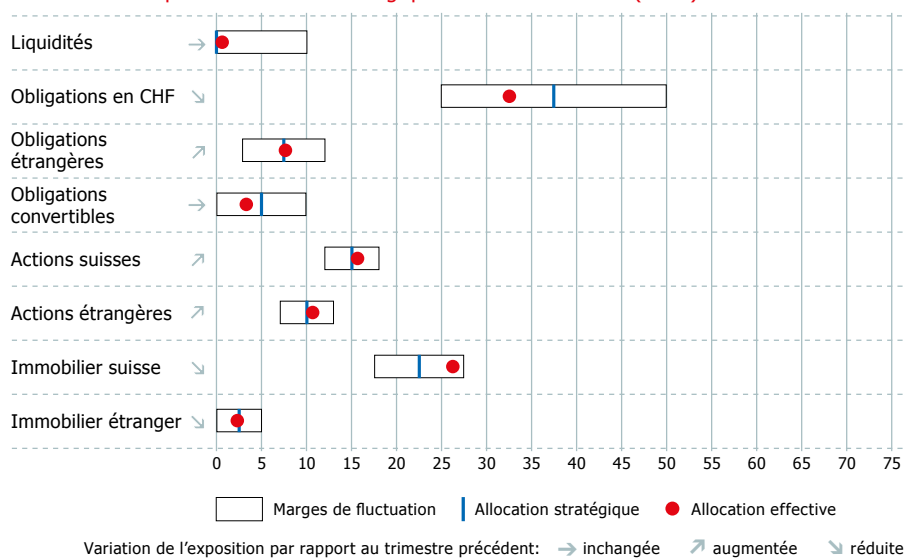
Les USA ont connu une évolution économique réjouissante en 2024, alors que la conjoncture a stagné dans la zone euro et au Japon. Les taux d'intérêt reflètent clairement ces divergences. En fin d'année, le rendement du marché des capitaux américain à 10 ans s'établissait à 4,5%, tandis que les taux d'intérêt sont retombés à 0,3% en Suisse.

Sur les marchés des actions, on observe d'importants écarts de performance régionaux et sectoriels. L'indice S&P 500 a gagné plus de 30% (en CHF), à nouveau porté par les poids lourds technologiques, dont le cours s'est apprécié de plus de 70%. En revanche, l'Europe et la Suisse sont restées à la traîne, principalement en raison de la faiblesse de la croissance et de la crainte d'éventuelles taxes commerciales après les élections présidentielles américaines. En Suisse, la mauvaise performance de Nestlé (-20,8%) a également pesé sur la tendance. L'année 2024 a été favorable pour les placements immobiliers cotés. En Suisse, le SXI Real Estate Funds TR (+17,6%) a nettement surpassé l'indice CAFPI (+3,8%) et le SPI (+6,2%). Tous les segments MIXTA OPTIMA ont réalisé une performance positive en 2024, mais leur orientation légèrement défensive a constitué un frein.

Trump est de retour : appréciation du marché et positionnement

L'orientation politique des prochaines années laisse présager une résurgence de l'inflation qui réduira la marge de manœuvre de la Fed. Celle-ci devra en effet

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



lutter contre le renchérissement sans étouffer la croissance par une politique de taux trop restrictive. Dans la zone euro, la politique des taux devrait être plus accommodante en raison de la conjoncture plus difficile et du ralentissement de l'inflation. En Suisse, un taux directeur de 0% ne peut plus être exclu. Le rendement des emprunts d'Etat en CHF, déjà négatif aujourd'hui et corrigé de l'inflation, devrait aggraver la pénurie de placements dans notre pays au cours de l'année. Quelles sont les perspectives des marchés boursiers US? Les effets positifs de la victoire de Trump sur les bourses pourraient rapidement s'estomper si les investisseurs prennent conscience que les mesures annoncées n'entreront en vigueur qu'avec un certain décalage dans le temps. De plus, une bonne dose d'imprévisibilité est à prévoir et la volatilité devrait augmenter.

Nous maintenons un positionnement légèrement défensif dans nos portefeuilles MIXTA OPTIMA. Notre pondération des actions est neutre et nous ajoutons des placements à faible volatilité à des fins de diversification. Nous conservons nos positions en petites capitalisations. Celles-ci présentent une décote historiquement élevée par rapport aux grandes capitalisations et profitent du bas niveau des taux d'intérêt.

Les placements immobiliers suisses sont plus intéressants que les obligations en CHF

En raison de leur faible rendement, les obligations en CHF demeurent sous-pondérées. En revanche, nous maintenons notre surpondération structurelle de l'immobilier suisse évalué à la VNI. **Cette orientation procure traditionnellement une certaine protection contre la volatilité dans des marchés en consolidation ainsi qu'un rendement du cash-flow attrayant.** En 2025, la baisse des taux et la hausse des revenus locatifs devraient soutenir le marché immobilier suisse évalué à la VNI, comme les placements immobiliers cotés et les fonds immobiliers l'anticipent déjà.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2024

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2024	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	5.17%	5.17%	-0.32%	1.03%	1.96%
MIXTA OPTIMA 25	5.92%	5.92%	-0.22%	1.57%	2.88%
MIXTA OPTIMA 35	6.86%	6.86%	-0.31%	1.85%	3.15%
Pictet LPP 25 (2000)	8.00%	8.00%	-0.06%	1.45%	2.35%

*annualisée **Catégorie II

Les surtaxes douanières américaines pénaliseront-elles les petites et moyennes capitalisations suisses ?

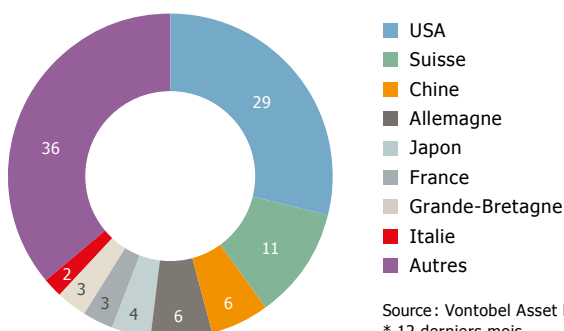
Contre toute attente, le plus grand come-back de l'histoire de la politique a eu lieu avec l'élection de Donald Trump en tant que 47^e président des Etats-Unis. Les conséquences géopolitiques et macroéconomiques ne seront visibles que dans quelques mois et les petites et moyennes capitalisations suisses seront également impactées.

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche a redonné confiance aux investisseurs, comme en témoigne la réaction euphorique de la Bourse au lendemain de sa victoire. Orienté à la baisse depuis l'automne, le marché suisse des actions s'est également ressaisi, mais la reprise a été de courte durée. Le rallye haussier s'est poursuivi à Wall Street, mais l'ambiance positive n'a pas duré longtemps de ce côté-ci de l'Atlantique. Avec la majorité républicaine au Sénat et à la Chambre des représentants, les menaces de surtaxes douanières sur les importations européennes et chinoises pourraient bientôt se concrétiser. L'inquiétude des investisseurs suisses n'a donc rien de surprenant, dans la mesure où les exportations de marchandises suisses vers les Etats-Unis dépassent les 50 milliards de francs par an.

Les taxes douanières à l'importation, un sujet brûlant

L'annonce de taxes douanières élevées sur les marchandises en provenance de Chine a un impact moindre sur les entreprises suisses, car leurs sites de production chinois, à l'exception de Logitech, desservent en grande partie le marché local. En revanche, la menace de droits de douane de 25% sur les exportations de marchandises du Mexique et du Canada vers les Etats-Unis est très inquiétante. Ces dernières années, des entreprises telles que EMS-Chemie, Dätwyler ou Bossard ont installé des sites de production au Mexique pour approvisionner le marché américain. Si les menaces de droits de douane punitifs se concrétisent, les conséquences immédiates pour l'économie américaine et les consommateurs américains (encore très bien disposés)

CA des entreprises suisses par pays (en %)*



Source : Vontobel Asset Management, Factset
* 12 derniers mois

sont prévisibles : une nouvelle hausse de l'inflation et des taux d'intérêt. Une telle évolution ne semble toutefois pas dans l'intérêt du nouveau président, qui veut voir les indices boursiers monter.

Impact marginal sur les entreprises suisses

Vontobel AM, gérant du groupe de placements IST ACTIONS SUISSES VALEURS COMPLEMENTAIRES, a examiné les conséquences possibles pour les entreprises suisses. Les effets potentiels ont été évalués dans une perspective purement axée sur la production, sans tenir compte des implications économiques au sens large. Globalement, les entreprises cotées à la Bourse suisse réalisent près de 30% de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis. Pour environ deux tiers des 140 actions suisses suivies par Vontobel AM (20 valeurs du SMI, 120 petites et moyennes capitalisations), aucun impact majeur n'est attendu, car ces firmes disposent d'une base de production aux Etats-Unis (Sulzer, Georg Fischer et Lindt & Sprüngli, par exemple). En revanche, les entreprises des secteurs de l'immobilier, du tourisme ou du commerce de détail ne génèrent pas de chiffre d'affaires au pays de l'Oncle Sam, tout comme la plupart des banques et des sociétés d'assurance de taille moyenne. Des effets légèrement négatifs ne sont donc à prévoir que pour un tiers des entreprises.

Conclusion

L'introduction des droits de douane punitifs annoncés par le gouvernement américain reste entachée de nombreuses incertitudes et prendra un certain temps. Les entreprises concer-

nées pourront donc s'adapter aux nouvelles conditions du marché. Pour les petites et moyennes capitalisations suisses, devoir se réinventer en permanence est une quasi-normalité. Leur capacité d'innovation et leur efficacité, ainsi qu'une structure de coûts allégée pour faire face au niveau très élevé des salaires en Suisse et à la force du franc qui perdure depuis plus de 20 ans, sont des atouts décisifs. En outre, une grande partie des entreprises se déclarent suffisamment flexibles pour développer leurs capacités de production aux Etats-Unis dans un délai d'un à deux ans si nécessaire.



IST Situation conjoncturelle
Edition janvier 2025

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.