

Les marchés financiers restent dynamiques et profitent des progrès de la vaccination

Au 2^e trimestre, les marchés financiers ont connu un regain de dynamisme. D'une part, le secteur des entreprises s'est globalement révélé robuste; d'autre part, l'économie et la société ont bénéficié de la couverture vaccinale croissante de la population. Les marchés d'actions, notamment ceux des pays industrialisés, ont une nouvelle fois suscité un vif intérêt parmi les investisseurs.

Les progrès réalisés dans la lutte contre la pandémie n'ont toutefois pas été le seul facteur à l'origine de cet environnement de placement positif; l'attentisme de la Fed a également eu une influence significative. Elle conserve en effet une attitude favorable au marché et n'a pas réduit son soutien massif à l'économie malgré l'évolution positive du marché du travail. Tout comme la banque centrale américaine, la BCE s'abstient de durcir sa politique monétaire pour le moment, notamment en raison de la reprise économique plutôt hésitante dans la zone euro. L'environnement de taux d'intérêt bas suscite néanmoins beaucoup d'attention

et fait l'objet de discussions à la suite de la hausse des prix à la consommation, notamment aux USA. La Fed a annoncé deux relèvements des taux en 2023. L'une des raisons de la reprise de l'inflation est certainement l'effet de base en comparaison mensuelle avec l'année précédente. Du fait de la stabilisation des prix des matières premières à un niveau élevé, la progression de l'inflation devrait toutefois être limitée pour l'instant.

Les pays industrialisés plus robustes que les pays émergents

Selon l'indice MSCI World All Countries (+ 6,9% au 2^e trimestre), les marchés boursiers mondiaux se sont fortement appréciés grâce à la robuste reprise en cours dans les pays développés. En revanche, la performance des marchés d'actions des pays émergents a de nouveau été nettement inférieure (+3,2%). Cette situation s'explique par l'asymétrie des politiques monétaires. Alors que les taux d'intérêt restent bas dans les pays industrialisés, les BC de certains pays émergents resserrent en effet déjà les rênes monétaires. Au niveau des pays, la

performance de l'Amérique du Nord est particulièrement remarquable (indice S&P 500 + 8,2%). En Europe, la Suisse affiche également un dynamisme réjouissant avec une hausse de 9,5% de l'indice SPI, loin devant la zone euro (Euro Stoxx 50 + 3,7%).

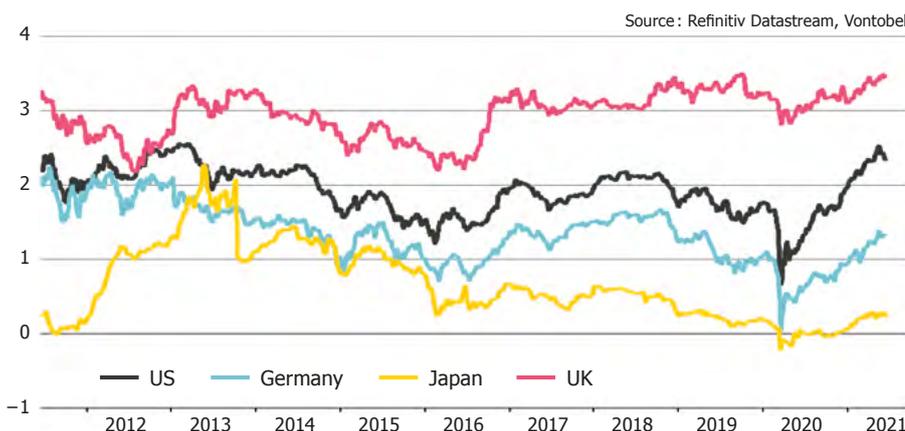
Les titres de substance («value») toujours du côté des gagnants?

Au cours du dernier trimestre de 2020 et des trois premiers mois de cette année, les titres «value» ont fait preuve d'une vigueur inaccoutumée. Au 2^e trimestre 2021, les valeurs de croissance ont cependant repris le dessus, soutenues par la baisse des rendements aux USA. Les valeurs technologiques en ont profité plus que la moyenne (MSCI World IT + 11,3%).

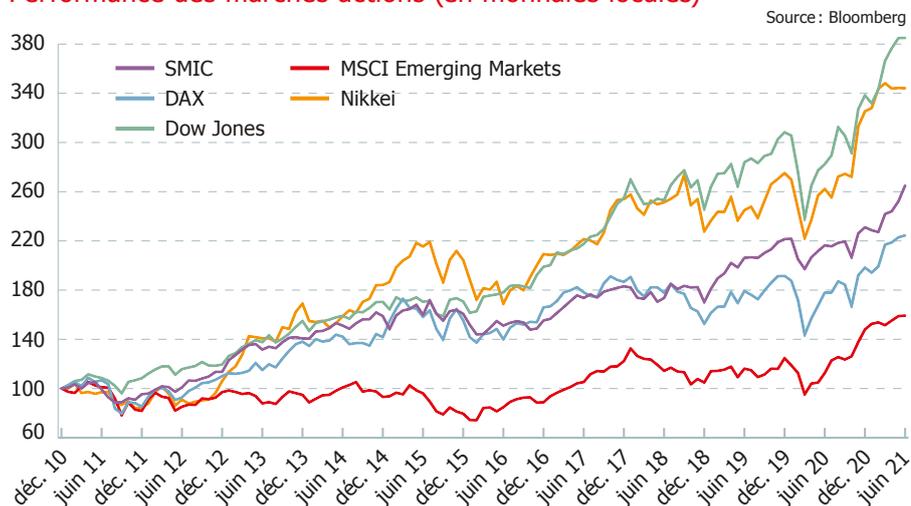
Environnement défavorable pour les emprunts d'Etat

La hausse de l'inflation est un poison pour les investisseurs en obligations. L'annonce par la Fed d'un prochain relèvement des taux a jeté une ombre sur l'évolution conjoncturelle future et pesé sur les rendements. Dans la zone euro, l'absence d'intervention de la BCE a eu l'effet inverse. Au cours du 2^e trimestre, les obligations d'Etat américaines ont affiché une performance de 1,7%, tandis que les emprunts d'Etat européens ont abandonné 0,7%. Les marchés obligataires des pays émergents se sont fortement appréciés, comme en témoigne la hausse de 3,6% des obligations en monnaies locales. Les obligations d'entreprises se sont bien comportées, notamment dans les pays où les données économiques sont plus solides. Les obligations d'entreprises américaines ont gagné +3,5%, alors que celles de la zone euro et de la Suisse sont restées pratiquement inchangées.

Prévision des taux d'inflation dérivées des obligations liées à l'inflation à 10 ans (moyenne mobile hebdomadaire)



Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Monnaies cycliques fermes

Les monnaies des marchés émergents se sont appréciées par rapport à l'USD et l'EUR a également fait bonne figure (+0,7%). En hausse de 1,9% par rapport à l'USD, le CHF a surpassé la plupart des devises du G10.

Le pic est-il atteint?

L'économie tourne à plein régime, mais d'importants indicateurs avancés incitent à la prudence. Les taux de croissance ont probablement atteint un pic et le soutien des politiques et des BC sera moins efficace au 2^e semestre. Les attentes d'inflation ont également atteint un sommet, laissant présager un ralentissement du rythme actuel de la hausse des prix.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	Activité économique robuste au T2/T3, goulets d'étranglement dans certains secteurs, croissance du PIB de 6.3% attendue en 2021 et de 4.2% en 2022.	Hausse des prix allant jusqu'à +5% en glissement annuel en mai, inflation toujours élevée, normalisation en 2022.	Réduction du QE attendu début 2022, hausse des taux d'intérêt en 2023.
UE	Vigoureuse reprise au T2 grâce à l'ouverture de l'économie, pic attendu au T3, croissance toujours robuste au T4.	Les effets de base et la reprise poussent l'inflation à un niveau proche de l'objectif de la BCE ou même au-dessus.	Taux d'intérêt stables au niveau actuel, recours au QE/crédit pour créer des conditions de financement favorables.
CH	Poursuite de la reprise au T2/T3 grâce à l'assouplissement des mesures Covid-19, les réouvertures en Europe constituent un soutien.	Les effets de base et la reprise pousseront l'inflation au milieu du corridor d'inflation de la BNS.	Pas d'ajustement des taux d'intérêt par la BNS, intervention à prévoir si le CHF s'apprécie de manière significative.
CHN	La reprise se poursuit, croissance de 9% attendue en 2021, affaiblissement de la dynamique économique.	Hausse temporaire à plus de 3% attendue, relâchement des pressions inflationnistes plus tard dans l'année.	Normalisation très prudente de la politique monétaire et fiscale.
JPN	Les progrès dans la vaccination posent les bases d'une reprise au T3/T4, qui devrait en partie compenser l'effondrement du 1 ^{er} semestre.	Aucun changement attendu à long terme, mais l'inflation va se raviver.	Faible marge de manœuvre pour réduire les mesures de QE dans un avenir proche, maintien d'une politique accommodante.

Marchés boursiers en verve – l'Europe sous la loupe

Rebond impressionnant des marchés boursiers

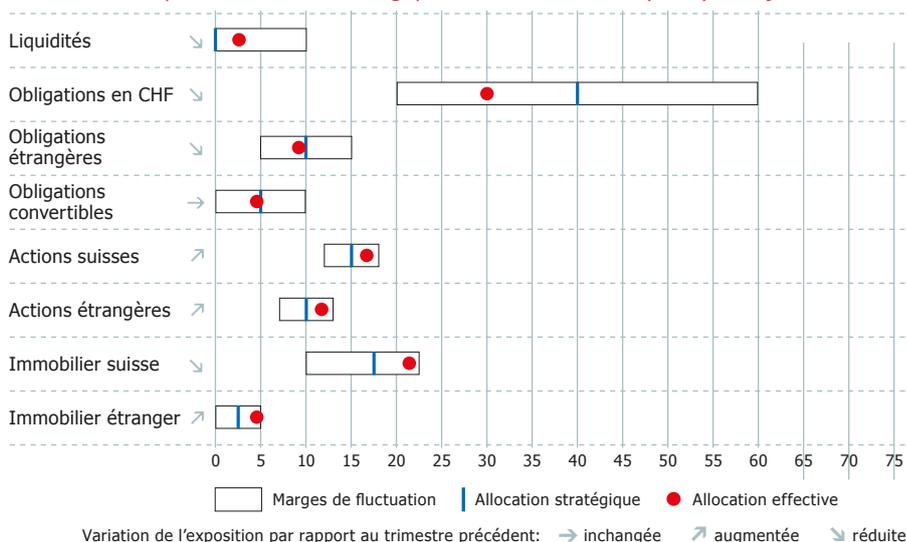
Depuis leur plus bas de mars 2020, les marchés boursiers du monde entier se sont remarquablement redressés (S&P 500 +95%, STOXX Europe 600 +70%, SPI +65%, performances en monnaies locales). La comparaison avec les sommets atteints en février 2020, avant la correction liée à la pandémie est également positive (S&P 500 +25%, STOXX Europe 600 +5%, SPI +13%). Les Etats-Unis affichent la meilleure performance, notamment en raison de la reprise économique plus rapide et plus robuste; la proportion plus élevée de sociétés de croissance dans l'indice joue également un rôle non négligeable. L'Europe est à la traîne des Etats-Unis en matière de croissance, tant en termes absolus que dans le temps.

Dans la perspective d'un affaiblissement des taux de croissance économique en 2022, une approche plus prudente s'impose. La situation pourrait devenir inconfortable si l'inflation ne s'avère pas être un phénomène temporaire, comme le supposent les BC, et que les taux d'intérêt augmentent plus fortement que prévu. Toutefois, ce n'est pas notre scénario de base. Nous adoptons néanmoins une attitude un peu plus prudente et réduisons légèrement les risques du portefeuille suite à la bonne performance des marchés actions.

Réduire les engagements et réaliser partiellement les bénéfices

A la suite de la forte hausse des cours, les niveaux de valorisation sont désormais historiquement élevés et les cours

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



de nombreuses valeurs de croissance ont atteint des sommets. Les attentes concernant les résultats des entreprises sont donc élevées. L'année prochaine, la croissance des bénéfices ne sera probablement pas aussi forte qu'en 2021. Nous restons néanmoins optimistes et positifs sur les actions, mais mettrions une hausse des cours à profit pour prendre des bénéfices et réduire légèrement la quote-part globale d'actions. Les risques peuvent également être réduits en privilégiant les stratégies à faible volatilité. Nous apprécions le caractère défensif du marché suisse et sa faible volatilité. En outre, les valeurs cycliques devraient bénéficier des réouvertures à travers le monde. Nous recommandons une pondération neutre des actions étrangères. Pour l'Europe, qui, comme

la Suisse, compte moins de valeurs de croissance, nous voyons encore un potentiel de rattrapage par rapport aux Etats-Unis, d'autant plus que l'EUR est plus stable par rapport au CHF que par rapport à l'USD.

Favoriser l'immobilier au détriment des obligations

La baisse des rendements des obligations d'Etat américaines à 10 ans de ces derniers jours a surpris, car si la Fed a annoncé les premières hausses de taux d'intérêt pour 2023, elle n'a pas (encore) laissé entrevoir une réduction de ses achats de soutien. Avec le nouveau recul des rendements qui va se matérialiser dans les pays industrialisés, les perspectives des placements obligataires restent inintéressantes. Aussi maintenons-nous la sous-pondération et la faible durée des obligations. Du point de vue des flux de trésorerie, nous considérons l'immobilier comme une alternative intéressante aux obligations. Les titres immobiliers américains (REIT) en particulier ont encore un potentiel de rattrapage en raison des bonnes perspectives économiques.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2021

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2020	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	2.52 %	2.85 %	3.76 %	3.27 %	3.79 %
MIXTA OPTIMA 25	5.41 %	1.62 %	4.95 %	4.73 %	5.08 %
MIXTA OPTIMA 35	6.92 %	1.61 %	5.72 %	5.54 %	5.54 %
Pictet LPP 25 (2000)	3.20 %	2.57 %	4.21 %	3.62 %	4.45 %

*annualisée **Catégorie II

Les actions européennes se redressent

Les actions européennes sont à la traîne des actions américaines depuis la crise financière mondiale. Au cours de la dernière décennie, leur retard était en grande partie imputable à une croissance des bénéfiques plus faible, mais cette tendance pourrait s'inverser à l'avenir. Les investisseurs tendent en effet à se focaliser sur les entreprises de meilleure qualité et sur l'accélération de la croissance bénéficiaire, ce qui devrait réduire leur décote par rapport aux actions américaines.

Retour sur le passé

Au début, l'évolution économique en Europe a offert des possibilités d'investissement attrayantes dans des entreprises en plein essor avec des ambitions mondiales. Les grands groupes se sont repositionnés, les grandes marques ont renforcé leur présence et l'idée d'un marché européen unique a stimulé la croissance. Toutefois, la crise financière mondiale de 2008/2009 a conduit à une césure très lourde de conséquences. Les mesures d'austérité budgétaire que l'UE s'est imposées ont eu un fort impact sur l'économie, avec la persistance d'un chômage élevé et un affaiblissement de la conjoncture. Au niveau politique, la montée des partis populistes a encore assombri la situation macroéconomique, sans compter sur le retrait de la Grande-Bretagne de l'UE en décembre 2019.

Le Covid-19 est un catalyseur

Si la pandémie a plongé la région dans une crise humanitaire et économique, elle a aussi mis l'Europe sur les rails

d'une renaissance. L'UE a reconnu la nécessité d'une action forte associant les politiques budgétaire et monétaire. Nous avons ainsi vu la naissance du fonds « Next Generation EU » (NGEU) doté de 750 milliards d'euros. Ce premier plan de relance financé par des obligations paneuropéennes permettra de soutenir la reprise économique et d'augmenter les dépenses pour surmonter la crise.

Quid de l'inflation?

Selon un large consensus, la phase d'inflation très modérée touche à sa fin. La hausse des coûts des matières premières et des produits intermédiaires se répercutera tôt ou tard sur les prix à la consommation. Les entreprises établies ayant un pouvoir de fixation des prix, par ailleurs très nombreuses en Europe, devraient en profiter.

L'Europe est un leader ESG

Soulignés par les notations externes et l'intérêt manifesté par les investisseurs du monde entier, les progrès de l'Europe en matière de durabilité sont remarquables. Comme les investisseurs prennent désormais en compte d'autres indicateurs que les seuls paramètres financiers, les scores ESG se refléteront toujours davantage dans les valorisations. L'Europe a une longueur d'avance sur les Etats-Unis, car les prévisions de bénéfiques américains n'incluent pas encore les coûts d'ajustement à la baisse des émissions de carbone. Si ce facteur était pris en compte, le taux de décote du multiple cours/bénéfice de quelque 20 % actuellement des actions européennes serait encore plus

élevé. Un tel écart n'avait plus été observé depuis l'année 2004.

Les actions européennes sont plus intéressantes

Des incitations massives et des dépenses considérables aident les Etats-Unis à se remettre sur pied. Les entreprises européennes devraient également profiter de ces plans de relance, car nombre d'entre elles profitent de la croissance mondiale. Toutefois, le ratio dette/PIB élevé des Etats-Unis augmente la probabilité d'une réforme fiscale, incluant une augmentation de l'impôt sur les sociétés. Les dépenses de court terme dans les infrastructures et la reprise post-COVID pourraient ne durer qu'un temps. L'Europe devrait gagner ainsi en attractivité. Cette hypothèse est étayée par le fait que la croissance économique en Allemagne, première économie d'Europe, sera plus élevée en 2022 que cette année. Au pays de l'Oncle Sam, en revanche, un taux de croissance plus faible est attendu en 2022. Les cours des actions européennes ne reflètent pas encore ces attentes.



IST Situation conjoncturelle
Edition juillet 2021

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.

Les actions européennes affichent une décote par rapport aux actions américaines

STOXX Europe 600 vs. S&P 500

Performance en %, décote du multiple cours/bénéfice, projection sur 24 mois

