

Les matières premières influencent globalement conjoncture et inflation

Le début de l'année a été marqué par l'invasion de l'Ukraine par la Russie et l'éclatement de la guerre entre ces deux pays. En conséquence, l'aversion au risque a atteint son plus haut niveau depuis le début de la pandémie de Covid 19 en mars 2020. Le risque d'une extension du conflit militaire aux pays voisins, voire au-delà, ainsi que le train de sanctions contre la Russie et les personnes proches du gouvernement ont alimenté l'incertitude sur les marchés, en particulier dans le secteur des matières premières. Les pénuries potentielles de pétrole, de gaz, de métaux et de matières premières agricoles ont entraîné une forte hausse des prix et terni les perspectives économiques mondiales. La dépendance de la zone euro au pétrole et au gaz russes apparaît criante. Les marchés financiers n'ont toutefois été affectés que brièvement par ces événements.

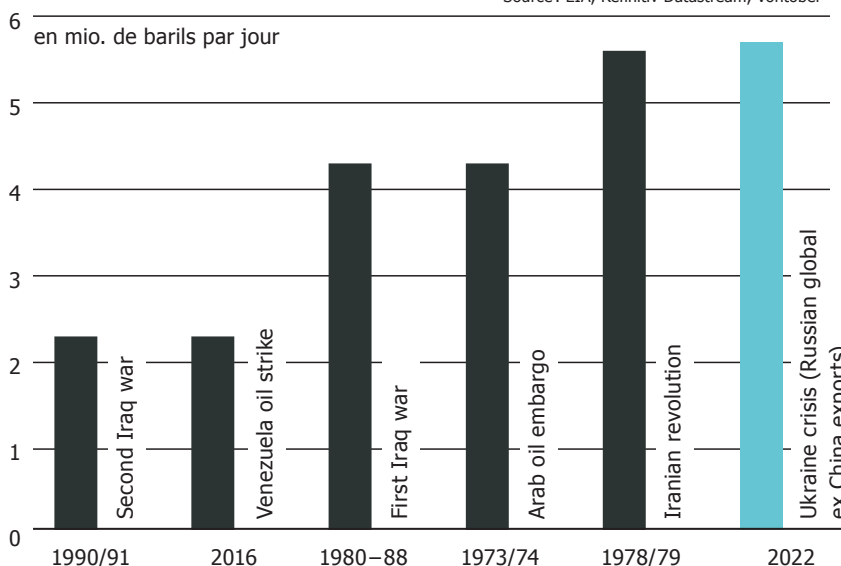
L'aversion au risque a atteint son point culminant début mars. Le rebond subséquent des marchés boursiers n'a été freiné ni par le premier relèvement des taux d'intérêt aux USA à la mi-mars, ni par l'annonce de nouveaux resserrements en cours d'année. Les marchés financiers semblent convaincus que le conflit ne s'étendra pas. Le relèvement des taux d'intérêt par la Fed a en outre été interprété comme une mesure crédible de lutte contre l'inflation.

De nombreux gouvernements ont par ailleurs laissé entrevoir des allègements financiers en faveur des consommateurs afin de compenser la hausse des coûts de l'énergie. Les marchés obligataires ont pâti de l'annonce de nouvelles hausses des taux d'intérêt par la Fed et fait l'objet de plusieurs vagues de vente. Actuellement, les marchés s'attendent à une hausse des taux d'intérêt de 200 points de base supplémentaires en 2022.

Le conflit en Ukraine et ses répercussions va mettre à mal les chaînes d'approvisionnement

Plus grand choc au niveau de l'offre de pétrole depuis la Seconde Guerre mondiale

Source : EIA, Refinitiv Datastream, Vontobel



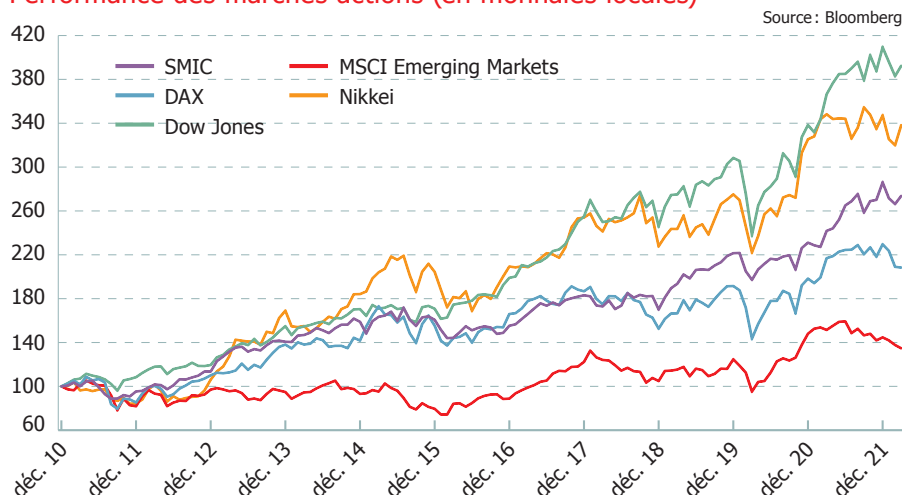
Actions européennes particulièrement malmenées

Après une forte correction en janvier et février, les marchés se sont redressés en mars. L'indice mondial MSCI a abandonné 3,9% en monnaie locale sur l'ensemble du trimestre. Le MSCI Emerging Markets a reculé de 7% (en USD), principalement en raison de la mauvaise performance de la Pologne, de la Hongrie et de la Chine. Ces marchés ont été pénalisés par les craintes que la position neutre de l'Empire du Milieu dans la guerre en Ukraine ne conduise à des sanctions de la part des USA. Dans les pays industrialisés, l'EuroStoxx 50 a perdu 11% (en EUR) et le Dow Jones Industrial 3,8% (en USD).

Inflation et hausse des taux : double fardeau pour les obligations

La recrudescence de l'inflation et la disposition croissante de nombreuses banques centrales à relever leurs taux directeurs ont entraîné une nette progression des rendements dans tous les pays industrialisés et émergents. En conséquence, l'indice JPM Global Government Bond a fléchi de 3,5% au 1^{er} trimestre 2022. Aux USA les rendements ont augmenté plus fortement dans le segment à court terme que dans celui à long terme (aplatissement de la courbe des taux). Les obligations des pays émergents ont également enregistré des moins-values substantielles. Celles-ci ont toutefois pu être atténuées dans l'indice en monnaie locale (JPM GBI-EM) grâce à la contribution positive des devises. Les obligations en monnaie locale ont terminé le trimestre en baisse de 7,8% (en USD), alors que les obligations en monnaie forte ont abandonné 10,8% (en USD). La hausse des rendements aux USA et en Europe a également impacté les obligations d'entreprises, qui s'inscrivent en baisse de 8,8% aux USA et de 5,3% en Europe.

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



Signes d'affaiblissement des monnaies des importateurs européens de matières premières

Dans un contexte de risques géopolitiques élevés, l'USD s'est apprécié de 1% par rapport au CHF au 1^{er} trimestre. Les relations économiques de la Russie

se limitant principalement à l'Europe et à sa dépendance aux matières premières, les monnaies de la plupart des pays européens qui n'exportent pas de matières premières se sont retrouvées sous pression. Seul le CHF est parvenu à se maintenir. La BNS est toutefois

intervenu sur le marché afin d'éviter que le taux de change EUR/CHF ne tombe en dessous de la parité.

Les monnaies des pays émergents ont connu des fluctuations de prix relativement importantes par rapport au CHF. Les monnaies d'Europe de l'Est se sont affaiblies, en particulier le RUB (-20%). Les devises des pays riches en matières premières d'Amérique latine, notamment le BRL (+18%), figurent au contraire du côté des gagnantes.

Les problèmes d'approvisionnement dopent les matières premières

Les caractéristiques de diversification des marchés des matières premières en période d'inflation se sont une nouvelle fois confirmées. Le conflit entre la Russie et l'Ukraine, deux importants producteurs de métaux, de pétrole, de gaz et de matières premières agricoles, a toutefois été le principal facteur de hausse des prix des matières premières énergétiques et des métaux.

Situation macroéconomique en bref

Source: Vontobel

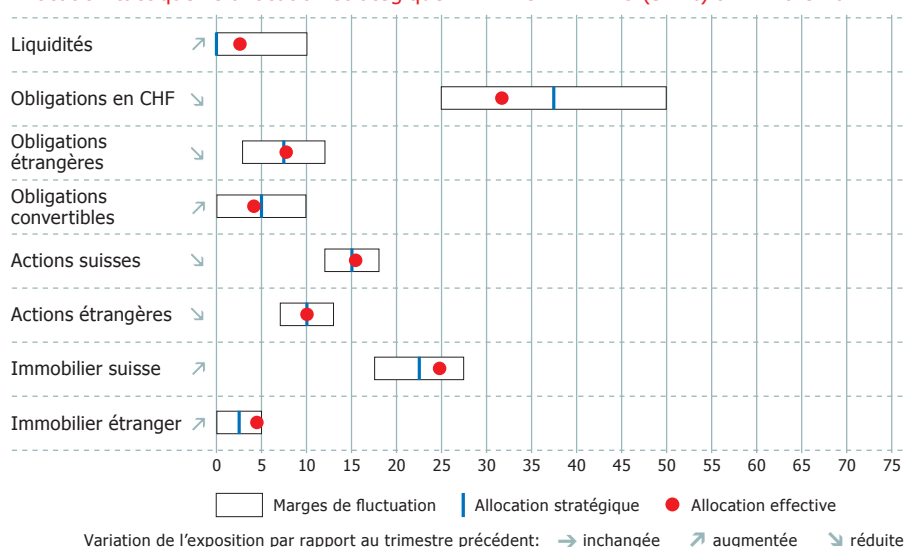
	CROISSANCE	INFLATION	BANQUE CENTRALE
USA	Révision à 3,1% des estimations de croissance du PIB en 2022 (3,5% auparavant); la hausse des prix freine la consommation privée.	Au plus haut depuis 4 décennies. Alimentée par les prix de l'énergie, le niveau des salaires et un choc de l'offre.	1 ^e hausse des taux de la Fed; nouvelles hausses marquées attendues en 2022; réduction du bilan dès le T2.
UE	La guerre en Ukraine pèse sur la croissance et neutralise l'effet des mesures d'assouplissement; redressement de la conjoncture attendu au 2 ^e semestre.	Alimentée par le choc de l'offre et la hausse des prix de l'énergie, devrait rester supérieure à 4% jusqu'à la fin 2022.	La BCE va mettre fin à ses rachats sd'emprunts cet été. Hausse des taux de 25 pb attendue d'ici la fin de l'année.
CH	Affaiblissement de la croissance en raison de la guerre en Ukraine, rebond attendu au 2 ^e semestre.	La hausse des prix de l'énergie et les effets liés à l'abandon des mesures Covid pousseront l'inflation à environ 2% en 2022.	Taux d'intérêt stables en 2022; la BNS intervient en cas de raffermissement marqué du CHF.
CHN	Prévision de croissance du PIB réduite à 5,1%, principalement en raison des confinements et de la hausse des prix de l'énergie.	Prévision d'environ 3% pour 2022; les prix des denrées alimentaires sont soumis à des facteurs régionaux.	Nouvelles mesures de stimulation de la croissance nécessaires et attendues.
JPN	Effet liés à l'abandon des mesures destinées à lutter contre le Covid-19 neutralisé par la progression de l'inflation; prévisions de croissance revues de 2,6% à 2,4%.	L'inflation importée constitue un risque; à long terme, l'inflation sous-jacente ne dépassera toutefois pas l'objectif de la BoJ.	La BoJ maintient sa politique expansionniste malgré le tour de vis donné par les autres banques centrales.

Les marchés obligataires sous pression

L'inflation pose un dilemme aux banques centrales

Croissance économique florissante, marges bénéficiaires des entreprises à des niveaux records, marchés financiers bien disposés et fin de la pandémie en vue. Il y a quelques mois encore, tous les voyants économiques étaient encore au vert et la résurgence de l'inflation ne semblait être que de nature temporaire. La situation s'est subitement dégradée avec l'éclatement de la guerre en Ukraine. La forte hausse des prix de l'énergie et des matières premières a entraîné une flambée inflationniste à travers le monde. Aux USA, le renchérissement annuel atteignait déjà 7,9% en février et dans la zone euro, les estimations pour mars se situent vers 7,5%. En outre, de nombreux signes laissent présager que l'inflation sera plus durable que prévu et qu'il ne faudra pas compter avec une détente de la situation avant le printemps 2023. L'inflation galopante pose un dilemme à la BCE. En l'absence d'intervention, elle pourrait continuer d'augmenter et il sera très onéreux de l'enrayer si elle se propage au marché du travail. Une forte hausse des taux d'intérêt d'ici quelque temps pourrait par ailleurs déclencher une véritable crise économique. Or l'économie est déjà affaiblie, surtout dans les pays très dépendants du gaz russe. Selon les estimations de la BCE, une réduction de 10% des volumes de gaz livrés réduirait la croissance du PIB européen de 0,7%. De plus, une hausse des taux d'intérêt pourrait raviver les inquiétudes quant à

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



la viabilité de la dette de certains pays de la zone euro.

Consolidation en cours

La hausse rapide de l'inflation a sensiblement modifié la structure des taux d'intérêt. Le rendement des emprunts d'Etat US à 10 ans a bondi à 2,32% à la fin mars. En Suisse, on observe une hausse tangible des rendements, qui ont quitté le territoire négatif où ils se trouvaient depuis des années pour atteindre +0,64%. En réaction, les marchés obligataires ont enregistré des moins-values significatives. Nous considérons que les marchés obligataires restent peu attractifs et maintenons notre sous-pondération et notre duration plus faible. En ce qui concerne les

obligations d'entreprises du segment investment grade, nous avons quelque peu réduit notre sous-pondération en raison de la légère hausse des primes de risque de crédit.

Les actions et l'immobilier sont privilégiés

Les prévisions bénéficiaires des marchés boursiers mondiaux s'établissent vers +8% pour 2022, mais des plus-values de 6 à 7% semblent plus réalistes. Nous avons neutralisé la légère surpondération des actions par des prises de bénéfices. Dans le contexte actuel les titres de valeur défensifs offrent une certaine protection en raison de leur rendement sur dividende supérieur à la moyenne. Nous mettons cette stratégie en œuvre dans les portefeuilles via nos segments à faible volatilité. Les fonds immobiliers suisses ont consolidé assez nettement au 1^{er} trimestre (-5,0%) et sont restés à la traîne des sociétés immobilières étrangères (EPRA REIT : -1,8%). Les agios ont quelque peu diminué et s'élèvent actuellement à 34%. L'immobilier, en particulier les placements directs non cotés, reste une alternative intéressante aux obligations.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2022

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2021	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	-3.84%	3.33%	1.89%	2.19%	2.99%
MIXTA OPTIMA 25	-3.60%	7.09%	3.25%	3.45%	4.41%
MIXTA OPTIMA 35	-3.99%	8.90%	3.90%	3.99%	4.90%
Pictet LPP 25 (2000)	-5.71%	3.47%	1.28%	2.12%	3.36%

*annualisée **Catégorie II

Le gaz russe, talon d'Achille de l'Europe et risque pour l'euro

La dépendance de l'Europe à l'égard de la Russie limite la reprise et le raffermissement de l'euro. Selon leur ampleur, les contre-sanctions de la Russie pourraient exercer une pression supplémentaire sur la monnaie unique. Le CHF devrait une fois de plus rester inébranlable et les monnaies des pays émergents, à l'exception du RUB, devraient également rester stables.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a mis le RUB sous forte pression. Bien qu'il se soit nettement redressé, il a perdu environ 8 % face au CHF au 1^{er} trimestre. L'impact sur le marché des changes dans son ensemble a toutefois été limité. Les récents événements ont déclenché une volatilité moins élevée qu'au début de la pandémie de Covid-19 il y a deux ans, celle-ci étant restée inférieure à la moyenne historique et au pic de mars 2020.

Selon l'opinion générale, l'euro devrait se déprécier fortement, dans la mesure où la Russie est le plus grand fournisseur d'énergie de l'Europe. Or, on observe le contraire. La monnaie unique européenne semble ne pas être impressionnée pour deux raisons : d'une part, les acteurs du marché anticipaient un affaiblissement déjà avant la crise et détenaient donc des positions « short ». D'autre part, le conflit limite le champ d'action des banques centrales en matière de hausse des taux d'intérêt et de rédu-

tion des bilans. L'USD en particulier, qui avait profité le mois dernier du relèvement des taux d'intérêt annoncé pour 2022, a tendance à s'affaiblir, ce qui donne de l'air à l'euro. L'euro ne s'appréciera toutefois que lorsque l'environnement géopolitique se sera normalisé et que la Russie ne menacera plus de fermer le robinet du gaz.

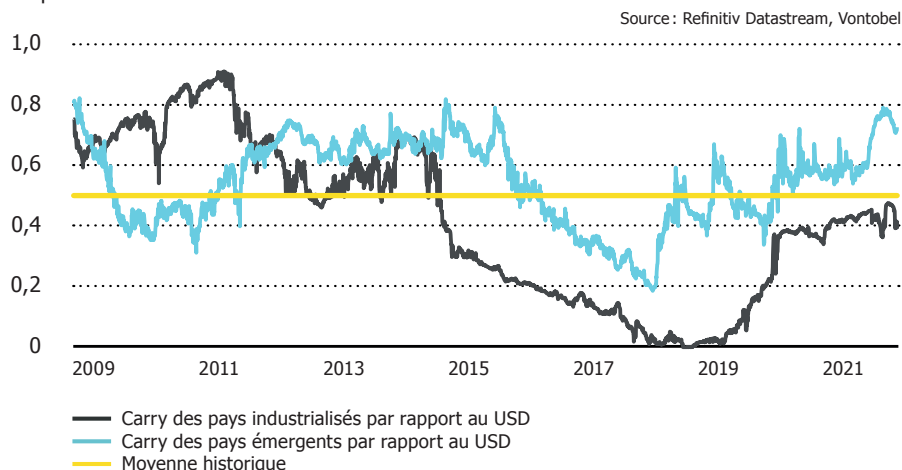
Le franc suisse n'est pas surévalué

Le CHF profite à nouveau de son statut de valeur refuge. Malgré sa fermeté et les défis qui en découlent pour une partie de l'industrie d'exportation suisse, la monnaie nationale ne paraît pas chère. Les secteurs particulièrement touchés par la hausse des coûts de production peuvent imposer sans trop de problèmes des hausses de prix d'environ 10 % à leurs clients. C'est notamment le cas du segment des montres de luxe. La faible sensibilité aux prix semble dissuader la BNS d'intervenir sur le marché des devises, même si le raffermissement du CHF se poursuit.

Soutien pour les monnaies des pays émergents

Jusqu'à présent, les devises des pays émergents ont profité du portage (voir graphique), c'est-à-dire de leur avantage en matière de taux d'intérêt par rapport aux autres marchés. Les hausses des taux d'intérêt dans de nombreux pays émergents devraient soutenir les monnaies concernées, à l'exception du RUB aussi longtemps que l'impact des sanctions contre la Russie ne se fera pas clairement sentir.

L'avantage en matière de taux d'intérêt (« Carry ») des marchés émergents par rapport aux économies liées au dollar est remonté au niveau record de 2015 en percentiles*



* Le niveau actuel de 0,7 pour les marchés émergents montre que le portage n'a été plus élevé que dans 30 % des observations historiques. En revanche, le portage des marchés développés est actuellement inférieur à la moyenne historique de 0,5.



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.