

# Inquiétudes en matière d'inflation et de croissance

**Comme si la guerre en Ukraine ne suffisait pas, la spirale inflationniste est bel et bien enclenchée. La hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires à travers le monde a entraîné une augmentation des taux de croissance des salaires et des prévisions d'inflation. Aux USA, le renchérissement a atteint des sommets qui n'avaient plus été observés depuis les années 1980. La Fed a réagi en remontant ses taux directeurs de 75 points de base en juin. Le dernier mouvement de cette ampleur remontait à 1994. La synchronicité de la hausse des rendements des emprunts d'Etat, de la flambée de l'inflation et du net durcissement des politiques monétaires a fait naître des craintes d'une stagflation, voire même d'une récession à venir. Les investisseurs ont eu du mal à trouver des valeurs refuges. Les obligations, les devises et les actions ont souffert dans la même mesure. Seul le dollar a offert un peu de protection et de stabilité. Dans le segment des matières premières, le pétrole et les produits agricoles sont parvenus à dégager des rendements positifs.**

## La décision de la Fed plombe le marché des actions

Le rallye de mars s'est avéré un feu de paille et a étouffé les espoirs d'une stabilisation des marchés des actions. Les hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine plus marquées que prévu ont encore aggravé la situation et entraîné une forte correction du MSCI World All Countries (-12,7% en CHF). En recul de 8,4% selon l'indice MSCI Emerging Markets, les pays émergents ont mieux résisté

que les marchés développés. Cette performance un peu moins calamiteuse s'explique par l'amélioration de la conjoncture en Chine. La levée des restrictions Covid dans plusieurs grandes villes depuis début mai a eu un effet positif.

## Même les actions « value » n'ont pas offert de protection

Les valeurs de croissance (« growth ») n'ont pas eu les faveurs des investisseurs durant cette période et on perdu quelque 18.5%, ceci tout particulière-

ment sur le marché américain où elles sont plus représentées dans les indices.

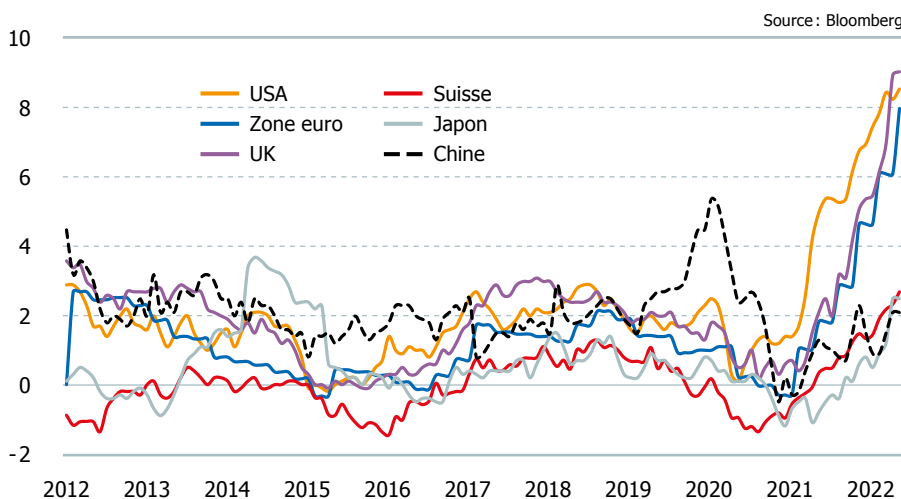
## Les obligations sous pression

L'environnement est défavorable aux titres à taux fixe. La flambée de l'inflation mondiale ainsi que les anticipations de nouvelles hausses des taux d'intérêt aux USA et en Europe ont continué de peser sur les marchés obligataires au 2<sup>e</sup> trimestre. Dans le segment de la dette souveraine, la politique monétaire toujours expansive de la BoJ a soutenu les emprunts d'Etat japonais, qui sont restés pratiquement inchangés. En revanche, les bons du Trésor américain ont chuté de 11,4% selon l'indice IBOXX 10Y+ TR. Fin juin, la BCE s'est vue contrainte d'intervenir verbalement lorsque le différentiel de rendement entre les pays du cœur de la zone euro (Allemagne) et ceux des Etats périphériques plus endettés a commencé à se creuser. Les obligations des marchés émergents en monnaies locales se sont un peu mieux comportées (-4,9%) du point de vue des investisseurs calculant en CHF. L'assombrissement des perspectives économiques mondiales n'a pas non plus été favorable aux obligations d'entreprises, qui s'inscrivent en recul de -7,3%.

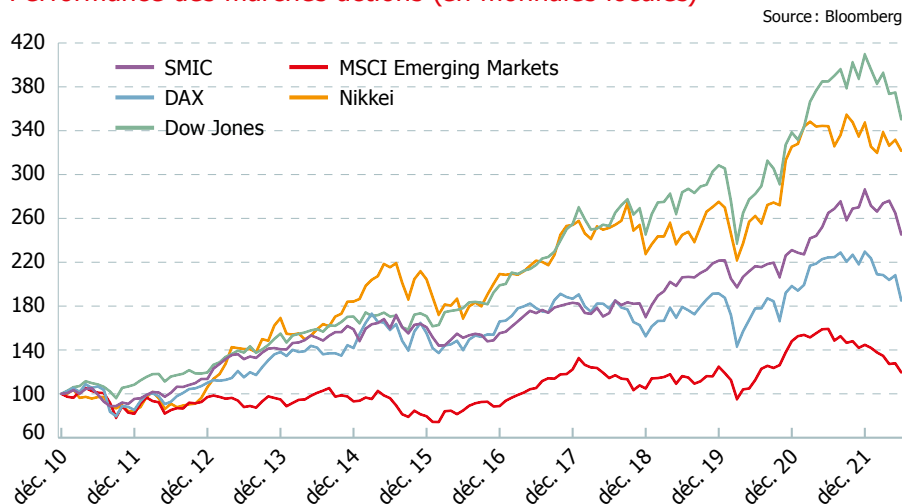
## Un CHF à nouveau fort

Le CHF s'est apprécié par rapport à la plupart des devises au 2<sup>e</sup> trimestre: EUR (+2,25%), GBP (+4,04%) et JPY (+7,06%). En revanche, la politique monétaire japonaise toujours expansionniste en comparaison avec le resserrement monétaire en cours dans d'autres pays industrialisés a fait chuter le yen à son plus bas niveau face au dollar depuis septembre 1998. En recul de 6% par rapport au dollar, l'euro compte également parmi les perdants.

## Taux d'inflation



## Performance des marchés actions (en monnaies locales)



## Vive demande de matières premières

Au 2<sup>e</sup> trimestre, les marchés des matières premières ont tiré parti de leurs atouts dans un contexte de hausse de l'inflation, mais les performances ne sont pas homogènes au sein de ce segment. Les prix de l'énergie et des matières premières ont continué à monter, tandis que les risques économiques mondiaux ont pesé sur les métaux industriels. Sans surprise, la Russie continue sa stratégie de déstabilisation de l'Europe en actionnant le levier énergétique et en réduisant graduellement le volume de ses livraisons, ce qui pousse à la hausse le prix de l'énergie provenant de fournisseurs hors de la Russie.

## Situation macroéconomique en bref

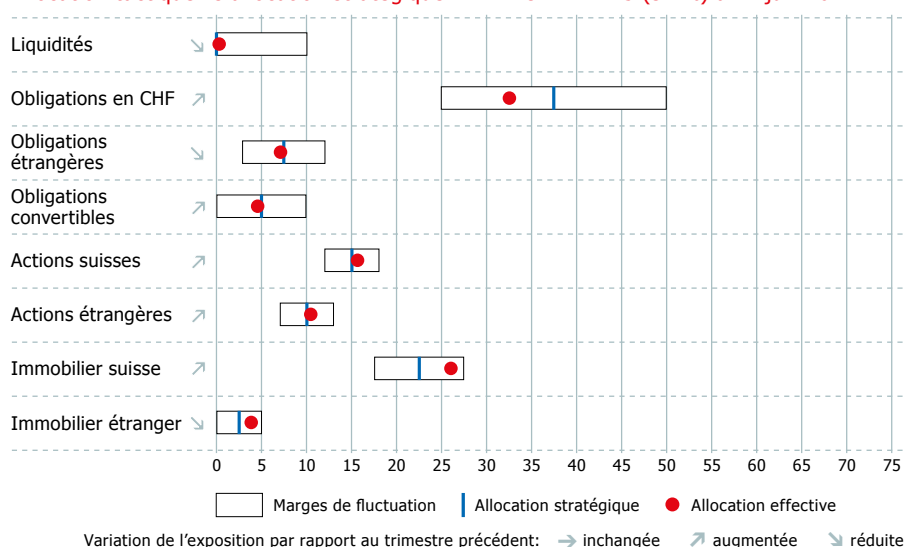
Source: Vontobel

	<b>CROISSANCE</b>	<b>INFLATION</b>	<b>BANQUE CENTRALE</b>
<b>USA</b>	La hausse des prix et des taux pèse sur la consommation privée; croissance de 2,4% attendue en 2022, récession en 2023.	Taux le plus élevé depuis 40 ans; baisse progressive des prix attendue dans les prochains mois.	Taux d'intérêt à 3,5% attendus fin 2022; resserrement de la politique monétaire de la Fed au prix d'une croissance plus faible.
<b>UE</b>	La guerre en Ukraine, l'inflation et l'approvisionnement en énergie constituent un frein; stagnation de la conjoncture au T2; l'assouplissement des mesures Covid aura un impact positif durant l'été.	L'inflation restera supérieure à 6% jusqu'à la fin 2022 en raison des prix de l'énergie et des problèmes d'approvisionnement.	La BCE met fin à tous ses achats d'obligations; hausse des taux à +1,25% attendue d'ici la fin de l'année.
<b>CH</b>	Le ralentissement conjoncturel, la guerre en Ukraine et l'inflation pèsent sur la croissance; légère reprise au 2 <sup>e</sup> semestre.	La hausse des prix de l'énergie et les effets liés à la réouverture de l'économie pousseront l'inflation au-dessus de 2% en 2022.	Première hausse des taux d'intérêt à -0,25%, niveau de +0,75% attendu à fin 2022.
<b>CHN</b>	La croissance de 4,3% du PIB en 2022 est décevante; l'assainissement des crédits immobiliers par les banques freinera la conjoncture en 2023.	Faible pression à la hausse, les prix des denrées alimentaires étant soumis à des facteurs régionaux; hausse des loyers freinée par la crise de l'immobilier.	Nouvelle stimulation de la conjoncture; monnaie nationale toujours faible.
<b>JPN</b>	Reprise dans le secteur des services, mais croissance plus faible dans l'industrie manufacturière; les prix de l'énergie et la faiblesse de la monnaie nationale pèsent sur la conjoncture.	La hausse des prix de l'énergie poussera l'inflation à 2% en 2022; pas de pression à la hausse constatée au niveau des salaires.	La BoJ reste expansionniste malgré le durcissement des politiques monétaires dans le monde entier.

# Inflation aujourd'hui – récession demain ?

Les marchés financiers ont donné du fil à retordre aux investisseurs au 2<sup>e</sup> trimestre 2022, qui s'achève avec de lourdes pertes sur les marchés obligataires. En baisse de 9,6% depuis le début de l'année, le Bloomberg US Treasury Index a enregistré sa plus grande perte semestrielle depuis le lancement de la série d'indices il y a 50 ans. En Suisse, l'indice de référence largement utilisé (SBI AAA-BBB Index) a perdu plus de 10,0%. Aux USA, la hausse des prix atteignait 8,6% en mai, son plus haut niveau depuis 40 ans. Durant le seul 2<sup>e</sup> trimestre, la banque centrale américaine (Fed) a augmenté à deux reprises son taux directeur, qui passe de 1,25% à 1,75%. Les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans sont passés de 1,5% en début d'année à plus de 3,5%. La BNS a également agi en relevant son taux directeur de 50 points de base. La volatilité a été tout aussi marquée sur les marchés des actions. L'indice MSCI Monde en CHF a perdu 13,2% au 2<sup>e</sup> trimestre et s'inscrit en recul de 16,6% depuis le début de l'année. Les valeurs de croissance avec une faible visibilité sur les bénéfices ont été particulièrement malmenées. En conséquence, l'indice MSCI World Growth Index (-18,5%) a perdu nettement plus de terrain que l'indice Value correspondant (-8,4%). En recul de -11,0%, les actions suisses ont nettement mieux tiré leur épingle du jeu en comparaison internationale. Les marchés émergents se sont eux aussi relativement bien comportés, avec une performance de -8,4%.

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



Les fonds immobiliers suisses ont connu une forte consolidation (SXI -16,3%), tout comme les sociétés immobilières étrangères (EPRA REIT: -16,9%). Les agios ont continué de se contracter et se montent encore à 17% en Suisse. Les biens immobiliers suisses évalués à la valeur nette d'inventaire sont restés très recherchés.

## Les banques centrales confrontées à un dilemme

Les prévisions consensuelles sur la croissance économique mondiale en 2022 ont été nettement revues à la baisse et s'élèvent encore à 3,2%. Pour 2023, on s'attend même à une récession dans la plupart des pays industrialisés. Après les récentes hausses de taux, la Fed a annoncé de nouvelles mesures

pour atteindre son objectif d'inflation. Jusqu'à la fin de l'année, les marchés à terme anticipent un taux directeur de 3,25%. Il en résulte une courbe des taux très plate, parfois même légèrement inversée, ce qui nourrit les craintes d'un net ralentissement de la conjoncture, voire d'une récession. En Europe, le risque de stagflation a également augmenté.

## Duration plus longue, actions plus défensives et immobilier non coté

Si les scénarios de récession se concrétisent, les obligations d'Etat américaines, liquides et sûres, offrent une compensation adéquate du risque avec un rendement à l'échéance supérieur à 3%. Nous avons légèrement allongé la duration nettement sous-pondérée dans nos portefeuilles au profit des emprunts d'Etat, mais maintenons la sous-pondération du segment des obligations. Avec des chiffres d'inflation aussi élevés et le resserrement monétaire des banques centrales, nous maintenons notre légère sous-pondération des actions et ajoutons à nos portefeuilles des titres «value» plus défensifs. Au niveau immobilier, nous maintenons notre surpondération des placements immobiliers directs non cotés.

## Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2022

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2021	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15**</b>	-8.50%	3.33%	-0.33%	1.01%	2.41%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	-8.94%	7.09%	0.67%	1.96%	3.73%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	-10.37%	8.90%	0.83%	2.19%	4.12%
<b>Pictet LPP 25 (2000)</b>	-12.04%	3.47%	-1.71%	0.64%	2.57%

\*annualisée \*\*Catégorie II

# Inquiétudes sur la croissance mondiale : les emprunts d'Etat comme valeur refuge

Rares sont les exemples passés d'une performance des marchés obligataires aussi négative que celle de cette année. La hausse des taux d'intérêt et la flambée de l'inflation pèsent sur la plupart des segments obligataires. Le choc sur les marchés des titres à revenu fixe a pris des proportions historiques. Les bons du Trésor américain à 30 ans ont été particulièrement malmenés, tant en termes absolus, avec une baisse d'environ 20 %, que par rapport aux échéances plus courtes. Compte tenu de la détérioration des prévisions de croissance, une plus forte pondération des emprunts d'Etat devrait être prometteuse et apporter une contribution positive à la performance d'un portefeuille mixte.

## La faible croissance renforce l'attrait des emprunts d'Etat

Les banques centrales remplissent leur mandat de stabilisation des prix. Pour atteindre l'objectif d'inflation de 2 %, elles doivent accepter un ralentissement de la conjoncture. L'attente d'une croissance plus faible dans un avenir proche fait consensus sur les marchés et la hausse des prix sur un large front ne pourra être maîtrisée pour le moment. La politique zéro covid de la Chine et l'influence de la guerre en Ukraine sur les prix des matières premières ont trop d'impact sur le renchérissement. Toutefois, ce n'est qu'une question de temps avant que le durcissement de la politique monétaire ait un effet plus perceptible sur l'économie réelle. Une plus forte allocation aux obligations d'Etat et un allongement graduel de la durée

semblent donc appropriés. En raison de leur grande sensibilité aux taux d'intérêt, nous déconseillons les échéances très longues. Dans l'ensemble, les obligations d'Etat devraient avoir atteint leur plus haut en termes de rendement et compenser, du moins en partie, leurs moins-values du premier semestre. De nouvelles fluctuations sur les marchés obligataires ne sont toutefois pas exclues et les investisseurs devraient s'y préparer.

## Prudence à l'égard des obligations d'entreprises

Compte tenu de l'affaiblissement de la conjoncture et de l'augmentation des risques de récession, il faut s'attendre à un nouvel élargissement des spreads, en particulier pour les obligations d'entreprises de moindre

qualité. Cela est conforme aux observations historiques qui montrent une corrélation entre le durcissement de l'octroi de crédits par les banques commerciales et les écarts de rendement entre les obligations d'entreprises et les obligations de référence. La dernière enquête de la Fed auprès des trésoriers (Senior Loan Officer Survey) reflète déjà le resserrement des conditions de crédit.



IST Situation conjoncturelle  
Edition juillet 2022

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](http://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.

## Obligations toujours dans le rouge, mais stabilisation des marchés en mai

Rendement total (indexé à 0 au 31.12.2021)

