

Pluie et tempête, soleil aux abonnés absents

Sur les marchés financiers, le 3^e trimestre est souvent placé sous le signe des vacances, des douces journées d'été et du calme plat – presque de l'ennui. Cela n'a pas été le cas cette année. Les difficultés ont surgi de différents côtés, notamment de la politique: en France, les élections organisées à la hâte ont entraîné un virage à droite, les élections présidentielles américaines sont omniprésentes et jettent une ombre sur l'horizon, le carrousel des candidats à la présidence s'est remis à tourner avec la candidature de la vice-présidente démocrate Kamala Harris et du républicain Donald Trump, qui a échappé à deux tentatives d'assassinat. Cette situation confuse a pesé sur l'actualité mondiale. Les conflits armés au Proche-Orient et en Ukraine ont encore envenimé les choses.

Baisse des taux d'intérêt

Après une longue phase d'attente, la Fed a signalé en juillet un assouplissement imminent de sa politique monétaire, qui s'est effectivement matérialisé en septembre. La banque centrale américaine a abaissé son taux directeur de 50 points de base. La BNS lui a emboîté le pas et a procédé à son tour à une réduction de 25 points de base. Cette décision était

motivée par le nouveau ralentissement de la hausse des prix en Suisse. En revanche, la Banque du Japon a augmenté son taux d'intérêt de 15 points de base à la surprise générale.

Et toujours le marché de l'emploi ...

Les statistiques plus faibles que prévu du marché de l'emploi américain ont brièvement fait plonger les Bourses, qui se sont cependant vite remises de

cette mauvaise surprise. Mais cela n'a pas empêché les investisseurs de se tourner temporairement vers des placements plus sûrs. L'or en a profité et s'est nettement apprécié. Cette hausse du prix du métal jaune était principalement alimentée par les conflits géopolitiques, l'incertitude économique et la forte demande des banques centrales.

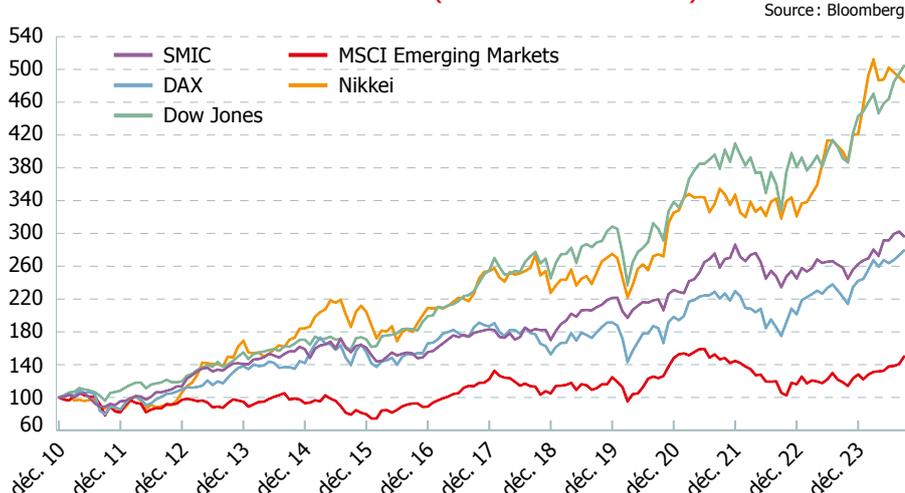
Les marchés boursiers continuent d'être portés par les entreprises du secteur de l'intelligence artificielle, en particulier aux Etats-Unis. Nvidia, sans doute l'acteur le plus connu dans ce domaine, a dopé l'indice S&P 500 grâce à sa capitalisation boursière colossale (+5,9% en USD au 3^e trimestre). En Europe, la hausse des cours a été moins marquée après la vague de ventes de début août. L'indice Euro Stoxx 50 s'est apprécié de 2,5% (en EUR) et le SPI de 2,0%. Les pays émergents ont été les grands gagnants, avec une plus-value de 8,8% de l'indice MSCI Emerging Markets (en USD).

La performance des obligations a été largement déterminée par les attentes des acteurs du marché concernant la baisse des taux d'intérêt de la Fed jusqu'à fin 2024. Des craintes ont été exprimées quant à une réaction trop tardive de la banque centrale américaine face à un ralentissement économique aux Etats-Unis. Le marché des emprunts d'Etat américains a progressé de 1,7% au cours de la période sous revue (Bloomberg US Treasury TR Index).

Inquiétudes sur la Chine

La Chine demeure un sujet de préoccupation. Son économie s'affaiblit et sa contribution à la croissance éco-

Performance des marchés actions (en monnaies locales)



nomique mondiale diminue. Afin d'atteindre son objectif de croissance de 5% cette année, une série de mesures de stimulation a été mise en place. De nombreux investisseurs réclamaient depuis longtemps une telle mesure. A la fin du trimestre, ces mesures de stimulation ont déclenché un feu d'artifice sur le marché des actions chinois.

Le franc suisse reste fort

Le CHF a continué de se raffermir, atteignant son plus haut niveau depuis près de dix ans. Cela a alimenté les spéculations concernant une mesure significative de la BNS pour affaiblir la monnaie nationale, mais celles-ci ne se sont pas matérialisées. Au 3^e trimestre, le CHF a encore gagné respectivement 6,3% et 2,2% par rapport à l'USD et à l'EUR. Jusqu'à fin avril 2024, le dollar était soutenu par le différentiel de taux d'intérêt avec le reste du monde, dans la mesure où la croissance économique relativement robuste et l'inflation persistante ne permettaient pas de baisser les taux d'intérêt. Il devrait maintenant s'affaiblir graduellement.

Que nous réserve l'avenir proche?

Les certitudes concernant les prochaines baisses des taux des banques centrales se sont renforcées.

Ces dernières agissent désormais de manière plus coordonnée et se concentrent davantage sur la croissance économique mondiale. En revanche, deux autres facteurs devraient avoir une influence majeure sur les mois à venir : la phase chaude des élections présidentielles aux Etats-Unis, qui pourrait provoquer une plus forte volatilité sur les marchés, et l'évolution de la conjoncture en Chine.

Le plan de relance, avec des taux d'intérêt plus bas, des taux hypothécaires plus faibles, un assouplissement de l'octroi de crédits par les banques et des conditions moins strictes pour les acheteurs de biens immobiliers dans certaines grandes villes, a fait germer un nouvel optimisme qui a dopé les marchés boursiers dans l'Empire du Milieu. La direction prise est la bonne et l'avenir nous dira si la faiblesse des marchés est désormais surmontée.

Situation macroéconomique en bref

Croissance	2023	2024 (Prévisions)	Taux de chômage	2023	2024 (Prévisions)
Suisse	0.8	1.4	Suisse	2.0	2.4
USA	2.5	2.6	USA	3.6	4.1
Zone euro	0.5	0.7	Zone euro	6.5	6.5
Chine	5.2	4.8	Chine	5.2	5.2

Inflation	2023	2024 (Prévisions)	Taux directeurs	2023	2024 (Prévisions)
Suisse	2.1	1.2	Suisse	1.75	1.00
USA	4.1	2.9	USA	5.50	4.50
Zone euro	5.4	2.4	Zone euro	4.50	3.35
Chine	0.2	0.5			

Source : Bloomberg; estimations du consensus au 30.09.2024; données exprimées en %

Les craintes inflationnistes cèdent la place aux inquiétudes sur la croissance

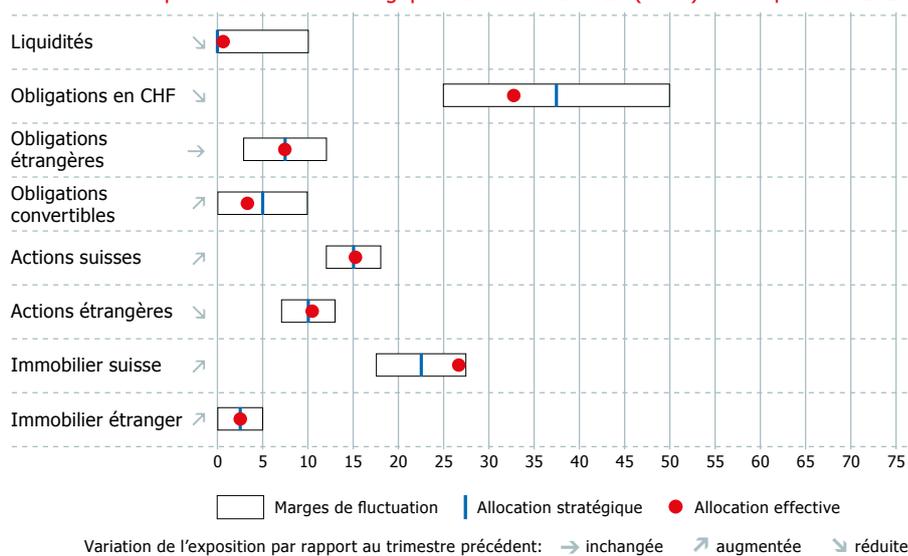
Le recul de l'inflation a pesé sur les taux d'intérêt dans le monde entier. En Suisse, le rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans est tombé à 0,4% à la fin du trimestre, soit à son plus bas depuis deux ans. Cette tendance a encore été renforcée par les baisses de taux concertées des banques centrales. Ces dernières ont désormais détourné leur attention de l'inflation pour se concentrer sur le ralentissement de la dynamique économique. Dans nos portefeuilles, l'ajout d'obligations d'entreprises et de pays émergents a eu un effet de sélection positif. Dans le segment des actions, les petites capitalisations ont généré une plus-value au 3^e trimestre, tandis que les valeurs technologiques US fortement capitalisées ont fait l'objet de quelques prises de bénéfices. Les marchés émergents ont eux aussi apporté une contribution positive.

Les placements immobiliers cotés ont poursuivi leur tendance positive au 3^e trimestre. Après s'être apprécié au premier semestre, l'indice SXI Real Estate Funds TR a encore progressé de 4,7%, surpassant ainsi l'indice CAFP (+2,51%). Les REITs ont également connu une forte reprise (+9,3%), ce qui s'est traduit par une plus-value de nos portefeuilles mixtes.

Appréciation du marché et positionnement

En raison des élections présidentielles et du conflit au Proche-Orient, une volatilité accrue est attendue sur les marchés au cours du trimestre à venir.

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



Les valorisations élevées et la concentration du marché sur un petit nombre de valeurs technologiques devraient entraîner un ralentissement de la dynamique boursière. Une rotation vers des secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt, comme les actions immobilières et les services publics, a déjà été observée au 3^e trimestre, tandis que les titres du secteur des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle sont restés à la traîne. Pour des raisons de risque et de valorisation, nous conservons un positionnement légèrement défensif dans nos portefeuilles mixtes. Notre pondération des actions est neutre, mais nous ajoutons des placements à faible volatilité à des fins de diversification. Eu égard au tournant des taux d'intérêt, nous maintenons également nos positions en petites capitalisations

gérées activement. Ces dernières ont toujours bien performé lors des derniers cycles de baisse des taux et présentent une décote historiquement élevée par rapport aux grandes capitalisations.

Les obligations en francs suisses ne sont pas attrayantes

La BNS hésitant à revenir à un environnement de taux négatifs, le potentiel de nouvelles baisses reste limité. Les banques centrales étrangères disposent d'une marge de manœuvre plus importante. Nous maintenons notre sous-pondération des obligations en CHF. Nous restons aussi investis dans des placements avec des rendements à l'échéance nettement plus élevés, comme la dette des pays émergents et les obligations d'entreprises.

Les fonds immobiliers profitent de la baisse des taux d'intérêt

La baisse des taux stimule également le marché immobilier suisse, qui profite en outre de la hausse des revenus locatifs. Cette éclaircie est déjà perceptible sur les marchés des placements immobiliers cotés et des fonds de placement en tant que segment précurseur. Ce contexte devrait soutenir les cours dans les mois à venir.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2024

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2023	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15**	4.63 %	4.32 %	-0.15 %	1.03 %	2.10 %
MIXTA OPTIMA 25	5.52 %	4.02 %	0.28 %	1.77 %	3.06 %
MIXTA OPTIMA 35	6.46 %	4.45 %	0.35 %	2.12 %	3.33 %
Pictet LPP 25 (2000)	6.97 %	6.71 %	-0.40 %	0.78 %	2.16 %

*annualisée **Catégorie II

Quel est l'impact d'une baisse des taux d'intérêt sur les différentes catégories de placement ? Une analyse historique

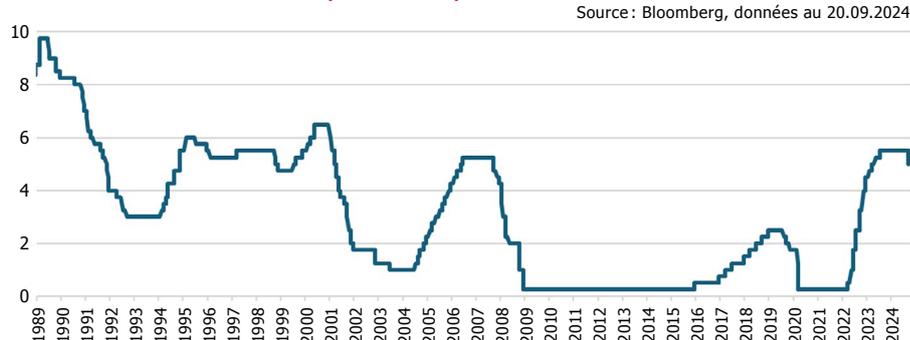
Au cours des 35 dernières années, quatre cycles de taux d'intérêt avec des données suffisamment probantes pour répondre à cette question ont été observés. Nous avons analysé les rendements en CHF d'indices représentatifs 12 mois après le début de chaque revirement des taux et calculé la moyenne des résultats.

On constate qu'aucune classe d'actifs n'a généré que des rendements positifs durant les quatre cycles de la Fed pris en considération (1989–2020). Les résultats varient fortement selon que l'inversion des taux a été suivie d'une récession ou d'un atterrissage en douceur. Au cours des quatre dernières périodes, les petites capitalisations ont le mieux performé, suivies par les actions immobilières, les actions des pays émergents et les actions des marchés développés. Les obligations d'Etat ont également affiché des rendements positifs, mais étaient moins recherchées que les autres classes d'actifs.

Obligations

Les titres à revenu fixe et en particulier les obligations d'entreprises s'apprécient durant les cycles de baisse des taux d'intérêt. Les entreprises avec des encours obligataires profitent en outre d'une charge d'intérêts décroissante, ce qui réduit le taux de défaillance et stimule la demande d'obligations d'entreprises. Durant les phases analysées, le rendement annuel moyen des emprunts d'Etat a atteint 3,7 % p. a. et celui des obligations d'entreprises US 6,8 % p. a. De manière générale, les emprunts à plus longue échéance ont davantage profité que les échéances courtes en raison de leur sensibilité accrue aux taux d'intérêt.

Taux directeurs américains (1989–2024)



Actions

Pour les actions, le tableau est majoritairement positif. Lorsque les taux d'intérêt sont en baisse, elles deviennent plus attractives que les placements à revenu fixe. Le retournement des taux d'intérêt de 2007, juste avant la crise financière, a toutefois constitué une exception, les actions ayant perdu beaucoup de valeur. Cette perte a toutefois été compensée sur la phase suivante. Un an plus tard, les marchés affichaient des rendements supérieurs à 60 %, avec des petites capitalisations particulièrement recherchées. Au cours de ces quatre derniers cycles, la performance annuelle moyenne a atteint 41,6 %. Les marchés émergents et les actions mondiales ont enregistré des hausses de respectivement 13,4 % et 12,3 %.

Immobilier

Une baisse des taux d'intérêt hypothécaires stimule la demande et entraîne une hausse des prix immobiliers. Durant les cycles de baisse des taux étudiés, les prix de l'immobilier US ont augmenté en moyenne de 6 % par an. Selon l'indice FTSE NAREIT (REITs), les actions immobilières cotées ont même souvent enregistré des gains annuels à deux

chiffres. Leur rendement sur dividendes élevé les rend plus attractives en période de baisse des taux d'intérêt. De plus, l'effet de levier financier a un impact positif. Au cours des 12 mois qui ont suivi le début de chaque cycle, la performance s'est élevée en moyenne à 22,8 %.

Conclusion

Toutes les catégories considérées ont tendance à profiter d'une baisse des taux. D'un point de vue historique, les petites capitalisations et les actions immobilières ont le plus progressé, suivies par les actions en général. Les obligations se sont également appréciées, toutefois dans une moindre mesure.



IST Situation conjoncturelle
Edition octobre 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.

Performance des catégories de placement 1 an après le revirement des taux (en CHF)

Source : Bloomberg, données au 20.09.2024; début des cycles de baisse des taux : 07.07.1989, 05.01.2001, 21.09.2007, 20.03.2020

