

Rapport de marché 4ème trimestre 2021

Passé le zénith



Rapport de marché 4^{ème} trimestre 2021

Passé le zénith

Perspectives économiques

- › La reprise économique mondiale a atteint son apogée. Nous nous attendons à ce que la poursuite de la reprise varie selon les régions, car elle sera étroitement liée aux progrès de vaccination réalisés localement, la dépendance à l'égard de l'industrie manufacturière et la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales.
- › Des goulets d'étranglement persistants au niveau des matériaux et de l'approvisionnement ont entraîné une hausse massive des taux d'inflation dans le monde entier. Un inversement de cette tendance n'est pas attendu avant 2022.

Implications pour les marchés financiers

- › La politique monétaire devient moins expansionniste, ce qui entraîne une hausse des taux d'intérêt à long terme.
- › Les taux d'intérêt réels restent toutefois négatifs dans de nombreux endroits, ce qui continue d'alimenter la chasse au rendement. Les actions, les obligations d'entreprises et l'immobilier restent donc attractifs en termes relatifs, mais la sélectivité devient de plus en plus importante.

Risques

- › La faiblesse des taux de vaccination dans les pays émergents menace la normalisation des chaînes d'approvisionnement et des capacités de production mondiales, ce qui pourrait retarder l'atténuation de la dynamique d'inflation.
- › Si des hausses de prix temporaires devaient se transformer en une pression durable sur les prix avec des taux d'intérêt en forte hausse, il y aurait des corrections de prix sur les marchés financiers et la reprise économique serait bloquée.
- › L'émergence de nouvelles mutations virales résistantes au vaccin entraînerait de nouveaux lockdowns. Pour les marchés, un tel scénario serait négatif sur toute la ligne. Toutefois, une nouvelle réaction rapide des banques centrales et de la politique budgétaire serait attendue.

Économie mondiale

Le dynamisme de l'économie mondiale ralentit, mais la reprise devrait se poursuivre. L'assouplissement des restrictions Covid et les progrès des vaccins, notamment dans les pays développés, ont entraîné une forte reprise économique mondiale au milieu de l'année. Toutefois, l'indice mondial des directeurs d'achat (PMI) s'est affaibli au cours des derniers mois après avoir atteint un sommet de 15 ans en mai (58.5 points).

En septembre, l'indice s'est établi à 53 points et indique donc toujours une expansion mondiale de l'activité économique. Cependant, les goulets d'étranglement de l'offre et les coûts plus élevés qui en résultent ralentissent de plus en plus la croissance.

Un certain nombre de facteurs sont à l'origine de ces goulets d'étranglement et de ces retards de livraison :

- La forte demande liée à la réouverture économique a entraîné un nombre record de cargos bloqués devant les ports d'importation. Cette situation, conjuguée à une pénurie de conteneurs, a entraîné une montée en flèche des coûts de transport (graphique 1).
- Les capacités de production mondiales restent limitées en raison de la pandémie. En outre, les

flambées épidémiques régionales de Covid dans les pays émergents à faible taux de vaccination, notamment en Asie du Sud-Est, retardent la reconstitution de ces capacités. C'est un risque que nous avons déjà abordé dans notre [dernier rapport de marché](#).

- Des pannes d'électricité dans diverses régions de la Chine, centre de production mondial, ont en outre provoqué des goulets d'étranglement dans l'approvisionnement.

L'impulsion positive de la consommation privée, principal moteur de la reprise, perd également de son élan. D'une part, la richesse économisée pendant les lockdowns a déjà été dépensée après la réouverture de l'économie, c'est-à-dire qu'il ne faut pas s'attendre à des effets de rattrapage supplémentaires importants. D'autre part, la confiance des ménages dans les grandes économies s'est légèrement ternie en raison des taux d'inflation élevés et de la pandémie en cours. Cela signifie que les consommateurs sont redevenus un peu plus hésitants face à des dépenses plus importantes.

Graphique 1

L'explosion des coûts du fret

Taux de référence du fret conteneurisé composite de la WCI en USD par conteneur de 67m³



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P. 11.10.2021

Grâce aux progrès de la vaccination et à la poursuite des mesures de soutien de la politique économique, nous nous attendons néanmoins à ce que la reprise se poursuive, même si elle est moins dynamique qu'au cours des derniers mois et que sa force varie selon les régions et les secteurs.

En ce qui concerne l'inflation, nous supposons dans notre scénario de base que les capacités de production peuvent être encore étendues et que les consommateurs déplacent de plus en plus leur consommation des biens vers les services. Les goulets d'étranglement de l'offre devraient donc se résorber quelque peu au cours des prochains trimestres et, par conséquent, l'inflation devrait également diminuer à nouveau. Toutefois, ce scénario pour l'économie mondiale est soumis à un degré élevé d'incertitude, car la durée des goulets d'étranglement est difficile à estimer et varie également en fonction du produit ou de la voie d'approvisionnement. En outre, les faibles taux de vaccination continuent de représenter un risque pour les pays émergents et la normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales et, par conséquent, des taux d'inflation.

Suisse : le marasme économique induit par le Covid a été surmonté. Le niveau du produit intérieur brut suisse d'avant la crise a probablement été dépassé au 3^{ème} trimestre. La situation sur le marché du travail s'améliore également de manière constante. En septembre, le taux de chômage s'élevait à 2.6%, soit environ 1 point de pourcentage en dessous du pic de 2020. Bien qu'il soit toujours supérieur au taux le plus bas d'avant la crise (2.1%), ce taux est inférieur aux taux que nous avons connus en 2012-2017. Toutefois, la Suisse ne peut échapper aux tendances mondiales. Ainsi, la baisse de la demande étrangère et la pénurie de certains produits intermédiaires pour l'industrie ont entraîné un refroidissement de l'économie suisse.

L'inflation était de 0.9% en septembre. C'est 1.7 points de pourcentage de plus que le niveau de l'année

précédente. Nous nous attendons à ce que l'inflation s'accélère encore un peu au cours des prochains mois, mais nous ne pensons pas que l'inflation dépassera de beaucoup la barre des 1%.

Aperçu des chiffres, en % par rapport à l'année précédente

	2020	2021	2022
Croissance du PIB	-2.7%	3.50%	3.00%
Inflation (valeur en fin d'année)	-1.7%	1.20%	0.65%

États-Unis : l'environnement économique et politique devient plus difficile. Dans le conflit sur le plafond de la dette aux États-Unis, les démocrates et les républicains sont parvenus à un accord. Cela a permis d'éviter un défaut de paiement des États-Unis, au moins jusqu'au début du mois de décembre 2021. D'ici là, cependant, de nouvelles mesures seront nécessaires pour assurer le financement du gouvernement.

Grâce à des conditions de financement et à une politique fiscale favorables, l'économie américaine a pu enregistrer une reprise extrêmement dynamique au regard des normes internationales. Au cours des sept premiers mois de l'année, 636'000 nouveaux emplois ont été créés en moyenne chaque mois. Cette progression s'est considérablement ralentie au cours des derniers mois. En septembre, seuls 194'000 nouveaux emplois ont été pourvus. La faute en revient d'une part à la variante delta et d'autre part aux inefficiences du marché du travail.

De nombreuses entreprises signalent qu'il est actuellement difficile de trouver des travailleurs adéquats car l'offre est supérieure à la demande. En août, près de 10.4 millions d'offres d'emploi correspondaient à seulement 8.4 millions de demandeurs d'emploi. Divers facteurs empêchent certains Américains d'accepter un emploi, alors qu'il serait facilement accessible. Il s'agit notamment de la peur du Covid-19, des vaccinations rendues obligatoires par certains employeurs, du manque de gardes d'enfants et, jusqu'à récemment, de l'augmentation des allocations de chômage.

Cette pénurie de compétences exerce une pression à la hausse sur les salaires et donc sur l'inflation. Toutefois, les principaux moteurs de l'inflation peuvent encore être attribués à des facteurs particuliers, tels que la pénurie de puces et la reprise économique.

Nous prévoyons que l'inflation atteindra un pic cette année et que l'inflation globale, mesurée par le déflateur de la consommation, sera encore bien supérieure à l'objectif à long terme de la Fed, à savoir 2.0% en moyenne à la fin de l'année. Une baisse est alors à prévoir pour 2022.

Aperçu des chiffres, en % par rapport à l'année précédente

	2020	2021	2022
Croissance du PIB	-3.5%	5.90%	4.10%
Inflation* (valeur en fin d'année)	1.2%	4.20%	2.00%

* Mesuré au déflateur de la consommation.

Zone euro : important ralentissement. Vers la fin de l'été, le boom économique a perdu de son élan. Les derniers indices PMI montrent que des pays comme l'Allemagne, qui dépendent fortement de l'industrie manufacturière, sont pour une fois à la traîne. En revanche, la baisse a été plus modérée dans les États membres axés sur les services, comme l'Irlande ou l'Espagne. Dans l'ensemble, toutefois, on peut encore s'attendre à une croissance économique robuste dans la zone euro, grâce notamment à une politique expansionniste de la banque centrale et au fonds de sauvetage européen COVID-19 (Next Generation EU), doté de plusieurs milliards d'euros.

Le taux de chômage a continué de baisser et, à 7.5% en août, il n'était supérieur que de 0.4 point de pourcentage du niveau d'avant la crise. Toutefois, les salaires et les coûts non salariaux de la main-d'œuvre dans la zone euro ont diminué de 0.1% en glissement annuel au cours de l'été. Cela contraste avec les craintes que la récente accélération de l'inflation et l'amélioration du marché du travail n'entraînent une hausse des revendications salariales des travailleurs. Toutefois, les négociations salariales des prochains mois devraient inverser cette tendance.

L'inflation a atteint 3.4% en septembre. Toutefois, environ 44% de cette augmentation est purement due à l'évolution des prix de l'énergie. Vers la fin de l'année, les taux devraient encore être supérieurs à la moyenne avant que l'inflation ne s'atténue quelque peu en 2022.

Aperçu des chiffres, en % par rapport à l'année précédente

	2020	2021	2022
Croissance du PIB	-6.5%	5.00%	4.30%
Inflation (valeur en fin d'année)	-0.3%	3.20%	1.30%

Chine : plusieurs pierres d'achoppement sur le chemin de la reprise. Depuis des années, les économistes mettent en garde contre les risques liés à l'hypertrophie du secteur immobilier. La crise d'Evergrande les a remis sur le devant de la scène. Le secteur immobilier, y compris les services connexes, représente près de 30% du PIB de la Chine et revêt donc une grande importance. Afin d'éviter les effets négatifs sur la consommation privée, nous supposons que le gouvernement essaiera d'éviter un effondrement des prix de l'immobilier. Selon les estimations de Moody's, la majeure partie de la richesse des ménages chinois est liée à l'immobilier (environ 70 à 80%). Mais même si le secteur ralentit, cela aura des conséquences négatives sur l'économie globale à court terme. Plus d'informations à ce sujet dans le thème central suivant.

Cependant, de nouvelles épidémies de Covid-19, suivies de lockdowns, ainsi qu'une série de coupures de courant ont contraint les usines de diverses régions de Chine à réduire temporairement ou à arrêter complètement la production. Cela a exercé une pression supplémentaire sur l'économie chinoise, d'autant plus que la reprise économique de ces derniers mois a été principalement tirée par l'industrie

manufacturière et les exportations. La croissance du PIB prévue pour l'année en cours a donc été revue à la baisse par la plupart des analystes.

La hausse des prix des matières premières ainsi que les coûts élevés du fret et de l'expédition ont entraîné une forte augmentation des prix à la production. Toutefois, cette augmentation n'a jusqu'à présent été répercutée que dans une faible mesure sur les consommateurs. L'inflation des prix à la consommation en septembre a été d'un maigre 0.7%.

Aperçu des chiffres, en % par rapport à l'année précédente

	2020	2021	2022
Croissance du PIB	2.3%	8.30%	5.50%
Inflation (valeur en fin d'année)	0.1%	2.10%	2.25%

Politique monétaire : la pédale d'accélérateur est lentement relâchée

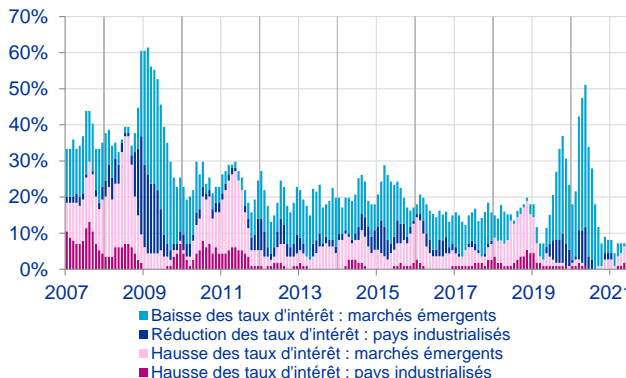
L'inflation a augmenté dans le monde entier. Les facteurs déterminants sont la hausse des prix des produits de base et des denrées alimentaires, ainsi que le déséquilibre entre l'offre et la demande, qui entraîne des pénuries. Dans certains pays émergents, les dévaluations monétaires ont également joué un rôle clé.

Si les banques centrales des pays émergents comme le Brésil, la Russie ou le Mexique ont donc déjà amorcé une remontée des taux d'intérêt, celles de la plupart des pays industrialisés sont plus hésitantes (graphique 2). Ils estiment toujours que la hausse de l'inflation est un phénomène temporaire. Dans ce cas, un resserrement de la politique monétaire bloquerait la reprise économique.

Graphique 2

Les taux d'intérêt directs seront à nouveau relevés

Proportion de banques centrales dans le monde ayant réduit ou augmenté les taux d'intérêt lors de leur dernière réunion, moyenne mobile sur 3 mois



Note : Banques centrales incluses dans l'analyse : Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Suisse, Chili, Chine, Colombie, Danemark, Royaume-Uni, Hong Kong SAR, Hongrie, Indonésie, Israël, Inde, Islande, Japon, Corée du Sud, Mexique, Malaisie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Roumanie, Serbie, Russie, Suède, Thaïlande, Turquie, États-Unis, zone euro.
Sources : Baloise Asset Management, BIS, 10.10.2021

En septembre, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a revu ses prévisions d'inflation à la hausse et a souligné que des progrès substantiels avaient été réalisés en ce qui concerne le mandat en termes d'emploi et l'objectif d'inflation. Une réduction progressive du programme d'achat d'obligations pourrait donc commencer dès novembre. Actuellement, la banque centrale achète encore 120 milliards de dollars d'obligations par mois. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré lors de la dernière réunion de la Fed que le programme d'achat pourrait prendre fin dès la mi-2022 si la reprise de l'économie et surtout du marché du travail reste robuste. En conséquence, la moitié des participants à la réunion de la Fed considèrent également qu'une première hausse des taux à la fin de 2022 est appropriée. Les autres membres de la commission préfèrent attendre jusqu'en 2023.

La **Banque centrale européenne** (BCE) est un peu plus hésitante. Elle a en effet annoncé en septembre son intention de ralentir, au quatrième trimestre 2021, le rythme des achats d'obligations dans le cadre du programme d'achat d'urgence (PEPP) mis en place pendant la pandémie. Toutefois, cela n'est pas tout à fait comparable au tapering de la Fed. Le volume total du programme PEPP, qui s'étend au moins jusqu'à fin mars 2022, reste inchangé à 1'850 milliards d'euros. Le programme d'achat d'obligations à long terme (APP), dans le cadre duquel 20 milliards d'euros de titres sont achetés chaque mois, ne sera pas non plus adapté et sera poursuivi jusqu'à peu avant une hausse des taux directeurs.

Les dernières prévisions d'inflation de la **Banque nationale suisse** (BNS) montrent que l'inflation restera sous la barre des 1% en 2024 après une hausse modérée au cours des prochains mois, même en supposant que le taux directeur reste à -0.75%. Malgré des circonstances particulières, l'évolution de l'inflation est conforme à l'objectif de stabilité des prix. Il faudra donc attendre encore un certain temps avant de voir la fin des taux d'intérêt négatifs en Suisse.

Le risque est que la tendance de l'inflation dans les pays industrialisés s'avère durable et oblige ainsi les banques centrales à réduire leur politique monétaire accommodante plus rapidement que prévu. Cela entraînerait une baisse importante des marchés financiers.

Focus : une épée de Damoclès plane sur l'économie chinoise

Après des décennies de croissance apparemment sans fin, l'économie chinoise est à la croisée des chemins. Alors que l'influence de l'État, notamment par la forte promotion des projets d'infrastructure, était autrefois considérée comme une bénédiction, la situation a radicalement changé ces derniers mois. Le plan quinquennal du gouvernement, mis en œuvre cette année, marque un abandon des objectifs de

croissance hautement quantitatifs au profit d'une croissance plus durable. L'accent est mis sur l'idée de "prospérité partagée". L'influence croissante de l'État sur les industries les plus puissantes en est le résultat.

En particulier, les entreprises cotées sur une bourse étrangère ou qui abusent de leur pouvoir de marché sont constamment surveillées par le gouvernement.

Un exemple de la nouvelle orientation du gouvernement peut être observé dans le secteur immobilier très endetté. Evergrande, la deuxième plus grande société immobilière de Chine, doit à ses créanciers environ 300 milliards de dollars et pourrait être au bord de la faillite. En raison du fort boom immobilier, de plus en plus de grands projets en Chine ont été financés par la dette. Pour ce faire, Evergrande a dû emprunter de l'argent auprès de banques, d'investisseurs et d'acheteurs potentiels. Récemment, cependant, le gouvernement chinois a ajusté les directives relatives au taux d'endettement des entreprises, car, comme l'a souvent souligné Xi Jinping, "les maisons sont faites pour vivre, pas pour spéculer". Evergrande a alors été confronté à des pénuries de liquidités.

La majeure partie de la dette est détenue par des banques chinoises et l'intégration limitée d'Evergrande et du marché bancaire chinois dans le système financier international devrait contenir l'impact mondial d'un défaut de paiement.

Un autre exemple bien connu est l'échec de l'introduction en bourse de Ant Financial, la branche financière du géant technologique Alibaba. Après une longue attente, l'introduction en bourse a été approuvée par les autorités chinoises en octobre 2020, avant d'être annulée deux jours avant l'introduction prévue. Cette année, les entreprises technologiques ont été de plus en plus confrontées à de nouvelles exigences réglementaires visant à lutter contre les pratiques monopolistiques et à améliorer la protection des données.

Graphique 3

La part de la Chine dans la comparaison internationale

Indice des prix indexé, 100 = valeur du 31.12.2020



Source : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., 11.10.2021

Ces coupes dans le secteur privé ont des conséquences financières évidentes. Par exemple, les actions chinoises, mesurées par l'indice MSCI China, ont perdu environ 16% entre le début de l'année et la mi-octobre, alors que le marché mondial des actions a gagné 13%.

À plus long terme, ce changement de cap du gouvernement pourrait bien avoir des conséquences positives pour l'économie chinoise. Par exemple, l'effort visant à réduire le fort endettement du secteur immobilier réduit le risque financier systémique à long terme.

En outre, la Chine tente, dans une certaine mesure, d'éviter les erreurs de politique économique d'autres pays. Par exemple, la position partiellement dominante des entreprises technologiques et financières dans les pays occidentaux est dénoncée depuis longtemps, mais n'est pas abordée avec cohérence. Le plus grand défi sera probablement de ne pas trop restreindre l'économie de marché libre et l'innovation qui l'accompagne, mais en même temps d'établir certaines limites.

Les obligations : hausse des taux d'intérêt mais pas de retombée dues à Evergrande

Révision : La Fed et les autres banques centrales signalent qu'elles veulent lever un peu le pied de l'accélérateur avec prudence. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, reste plus prudente. Elle a récemment souligné qu'une réaction excessive de la politique monétaire, en d'autres termes une politique monétaire trop restrictive, pourrait compromettre la reprise économique dans la zone euro (voir section "Politique monétaire").

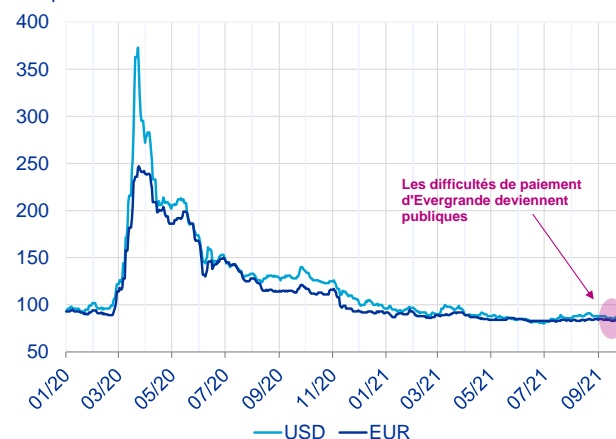
Les taux d'intérêt ont réagi en conséquence aux commentaires de la Fed. Le rendement des obligations d'État américaines à 10 ans a augmenté de 18 points de base (pb) au cours du seul mois de septembre 2021 et s'est établi à 1.60% à la mi-octobre. Malgré le ton plus prudent de la BCE, le Bund allemand à 10 ans a également augmenté de 18 points de base au cours de cette période, atteignant -0.12% à la mi-octobre.

Sur le front du crédit, les difficultés de paiement du deuxième plus grand promoteur immobilier chinois, Evergrande Group, ont suscité de vives inquiétudes lorsqu'elles ont été rendues publiques. Toutefois, l'implication des banques étrangères est limitée, ce qui explique pourquoi aucun grand bouleversement sur les marchés financiers internationaux ne s'est, jusqu'ici, matérialisé. Les spreads de crédit des obligations en EUR et en USD ont évolué latéralement malgré cette nouvelle et restent à leur niveau historiquement bas (voir graphique 4).

Graphique 4

Écarts de crédit sur les obligations d'entreprises

En points de base



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L. P., 30.09.2021

Outlook : En septembre 2021, les taux d'intérêt ont augmenté de manière significative dans le monde entier et nous ne voyons pas de retour à un niveau significativement plus bas à moyen terme. Nous nous attendons plutôt à ce que les banques centrales reviennent progressivement à une politique monétaire plus restrictive. Avec la perspective que la Fed, par exemple, commence à réduire progressivement ses achats d'obligations dès novembre de cette année, nous voyons des effets potentiels sur le niveau des taux d'intérêt de l'Union monétaire européenne. Toutefois, la pression sur les taux d'intérêt en Europe pourrait être un peu plus faible qu'aux États-Unis. En raison du fort endettement des pays périphériques en Europe, la BCE tentera de faire en sorte que les taux d'intérêt ne dépassent pas un niveau qui rendrait insoutenable la dette nationale de ces pays, qui a encore augmenté en raison de la crise du Covid.

Compte tenu de la hausse des taux de vaccination Covid, nous ne nous attendons pas à ce que les spreads de crédit s'élargissent de manière significative au quatrième trimestre 2021. Si les difficultés de la chaîne d'approvisionnement et les pénuries de marchandises persistent et freinent ainsi durablement la forte croissance économique positive prévue aux États-Unis et dans la zone euro, les spreads de crédit pourraient subir une certaine pression, ce qui ferait que les planchers historiques tout juste observés appartiendraient de nouveau au passé.

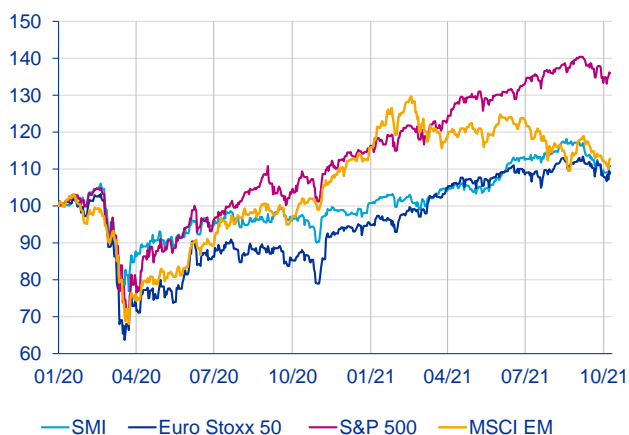
Actions : il faut s'attendre à plus de volatilité

Révision : Après un premier semestre encourageant, les fluctuations quotidiennes des prix ont augmenté au troisième trimestre. Les inquiétudes concernant la croissance économique mondiale, les perspectives d'inflation et le marché immobilier chinois ont déstabilisé les investisseurs. En conséquence, le marché mondial des actions, mesuré par l'indice MSCI tous pays, a perdu 1.5% au troisième trimestre. Sur l'année, cependant, la performance de la plupart des

grands marchés semble positive. La performance du Swiss Market Index (SMI) depuis le début de l'année était de 8.8% à la fin du mois de septembre. L'EuroStoxx 50 et le S&P 500 ont été particulièrement forts au cours de cette période, avec des performances de 13.3% et 15.4% respectivement. La situation semble pire pour les pays émergents. Des taux d'intérêt plus élevés et des mesures drastiques contre les pandémies en raison des faibles taux de vaccination ont pesé sur ces pays. La faiblesse de la Chine a constitué un autre frein important, la Chine représentant environ 34 % de l'indice MSCI Emerging Markets (voir le thème principal).

Graphique 5

Développement du marché boursier



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L. P., au 11.10.2021

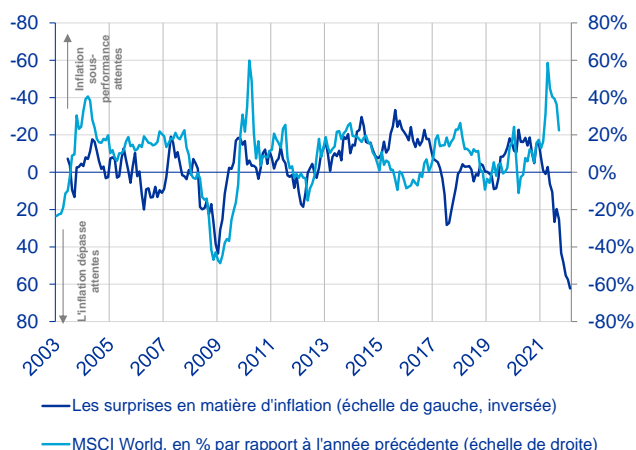
Outlook : L'environnement de taux d'intérêt bas, qui persiste notamment en Europe, et l'évolution robuste des bénéfices des entreprises continuent de soutenir les marchés. Cependant, les fortes impulsions positives de la politique monétaire et la reprise économique que nous avons encore constatées au début de l'année s'estompent. Les taux d'inflation étonnamment élevés constituent un fardeau supplémentaire pour les actions dans les mois à venir, car la hausse des coûts exerce une pression sur les marges et donc sur les bénéfices si les entreprises ne peuvent pas les répercuter sur leurs consommateurs (graphique 6).

Les valorisations ont récemment baissé quelque peu en raison de la baisse des prix, mais elles restent pour la plupart chères dans une perspective historique. Les actions des marchés émergents sont actuellement attrayantes du point de vue de la valorisation par rapport aux marchés développés et à leur propre historique. Toutefois, la situation en Chine est préoccupante et présente des risques importants pour d'autres marchés émergents (voir le thème central).

Dans cet environnement, nous nous attendons à des fluctuations de prix plus importantes qu'au cours du premier semestre. Plus précisément, nous considérons que la tendance de l'inflation et le tapering de la Fed sont des sources de volatilité supplémentaire sur les marchés boursiers.

Graphique 6

L'inflation pèse sur l'évolution du marché boursier



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L. P., 11.10.2021

Monnaies : la force de l'USD grâce à la politique monétaire

Révision : en termes pondérés des échanges, le dollar US a gagné 1.9% au cours du 3ème trimestre. Ainsi, à la fin du mois de septembre, le billet vert valait 0.9317 franc et l'euro 1.1580 USD. Un facteur important de cette évolution est que la Réserve fédérale américaine est en avance sur l'UE et la Suisse en termes de politique de taux d'intérêt.

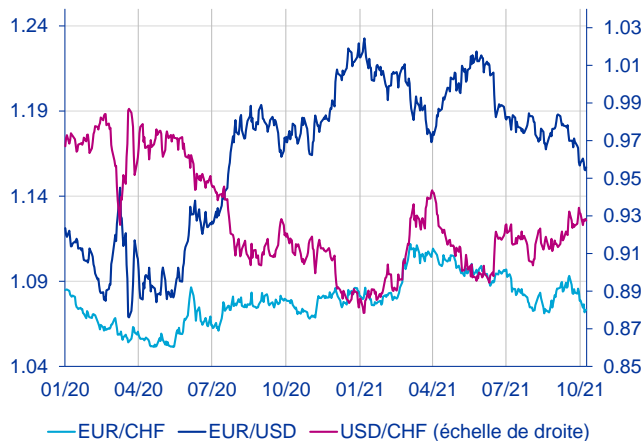
Au cours de la même période, le franc suisse a gagné environ 1.7% par rapport à l'euro. C'était notamment le cas à l'époque où une incertitude croissante se répandait sur le marché et où les investisseurs recherchaient donc des valeurs refuges.

Outlook : grâce à l'avantage des taux d'intérêt, la force du dollar devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Début octobre, les analystes interrogés par Bloomberg prévoyaient un taux EUR/USD de 1.16 et un taux USD/CHF de 0.93 pour la fin de l'année.

Comme nous nous attendons à ce que l'environnement de marché reste assez volatil, l'appréciation récente du franc suisse par rapport à l'euro ne devrait s'atténuer que légèrement. Toutefois, le franc ne devrait pas non plus subir trop de pressions à la hausse, car la Banque nationale suisse est toujours prête à intervenir sur le marché des changes. En outre, les perspectives de taux d'intérêt pour la Suisse sont conformes à celles de la zone euro. Nous nous attendons donc à ce que le taux de change EUR/CHF évolue latéralement.

Graphique 7

Développement des monnaies



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L. P., 11.10.2021

Immobilier Suisse

Révision : les investissements immobiliers continuent d'être soutenus par la situation d'urgence actuelle d'investissement induite par les faibles taux d'intérêt. Les fonds immobiliers se sont nettement mieux remis de la crise du Covid que les actions immobilières. Les fonds avaient atteint de nouveaux records de +9.2% au cours de l'année 2021 et ont à nouveau chuté en septembre 2021, enregistrant une performance de 6.6% à la fin du trimestre (voir graphique).

Pas impressionné par le Covid, le marché du logement d'habitation poursuit son atterrissage en douceur. Les investisseurs continuent de privilégier les propriétés résidentielles, quelle que soit l'évolution des loyers et des vacances, ainsi que la baisse des attentes en matière de rendement. Le taux d'actualisation réel minimum d'un immeuble de placement résidentiel de taille moyenne dans un emplacement de choix à Zurich était de 1.81% en août 2021. Par rapport à janvier 2021 à 1.89% et avril 2021 à 1.88%, ce taux a baissé d'environ 8 points de base.

Graphique 8

Développement de l'immobilier en Suisse



Sources : Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L. P., 11.10.2021

Outlook : Le marché des bureaux reste pour l'instant stable en ce qui concerne l'évolution des loyers des bureaux (loyers du marché). À moyen terme, il faut s'attendre à une augmentation des offres d'emploi, malgré la diminution de l'expansion de l'offre, en raison de la grande incertitude concernant les besoins en surfaces des entreprises à la suite de la pandémie et de la recommandation sur le travail à domicile. En même temps, les besoins en espace qui n'ont plus raison d'être à cause du travail à domicile sont susceptibles d'être partiellement compensés par les entreprises grâce aux zones de rencontre si les employés se retrouvent sur place au même moment.

Les différents segments du secteur du commerce de détail ont été touchés de manière très différente par la crise du Covid. Alors que le commerce de l'alimentation et de l'électronique a enregistré de fortes augmentations par rapport aux années précédentes, les secteurs non alimentaires tels que le commerce de détail des chaussures et des vêtements ont connu de fortes baisses des ventes. Outre les achats en ligne et le tourisme d'achat, le Covid est susceptible d'accélérer encore le déclin de la vente de détail en brique et mortier en Suisse. Pendant la crise du Covid, le taux de vacance des surfaces commerciales en Suisse s'est établi entre 5 et 6%. Dans le commerce de détail traditionnel, une vague de faillites a pu être évitée (pour l'instant) grâce à des mesures de soutien gouvernementales (indemnités de chômage partiel, prêts COVID et indemnités de rigueur) et à des réductions de loyer de la part des propriétaires. Actuellement, les premiers signes indiquent déjà que le taux de vacance des surfaces commerciales augmentera à moyen terme dès que les subventions publiques cesseront.

Rédaction

Melanie Rama

Senior Economist, Investment Strategy
melanie.rama@baloise.com

Philipp Karstens

Portfolio Manager Real Estate (third-party mandates)
philipp.karstens@baloise.com

Baloise Asset Management Suisse SA

Aeschengraben 21, 4002 Bâle

www.baloise-asset-management.com

Parution

Quatre fois par an, date limite de rédaction : 12.10.2021

Disclaimer

La Baloise Asset Management SA n'assume aucune responsabilité quant aux chiffres clés et aux données de performance utilisés. Le contenu de cette publication contient des opinions sur l'évolution du marché et est destiné uniquement à des fins d'information et non à des conseils d'investissement. En particulier, les informations ne constituent en aucun cas une offre d'achat, une recommandation d'investissement ou une aide à la décision en matière juridique, fiscale, économique ou autre. Aucune responsabilité n'est assumée pour toute perte ou tout manque à gagner pouvant résulter de l'utilisation de ces informations.

Swiss Exchange SA ("SIX Swiss Exchange") est la source du Swiss Market Index (SMI) et des données qu'il contient. SIX Swiss Exchange n'a été impliquée d'aucune manière dans la préparation des informations contenues dans ce rapport. SIX Swiss Exchange ne donne aucune garantie et décline toute responsabilité (qu'il s'agisse de négligence ou autre) en ce qui concerne les informations contenues dans ce rapport, y compris, sans s'y limiter, l'exactitude, la pertinence, la justesse, l'exhaustivité, l'actualité et l'adéquation à un quelconque objectif, ainsi que toute erreur, omission ou interruption du SMI ou de ses données. Toute diffusion ou transmission des informations provenant de SIX Swiss Exchange est interdite.

Dominik Schmidlin

Head of Investment Strategy
dominik.schmidlin@baloise.com

Dominik Sacherer

Junior Credit Analyst
dominik.sacherer@baloise.com

Alexander Wallach

Trainee Investment Strategy
alexander.wallach@baloise.ch

Blaise Roduit

Head of Fixed Income
blaise.roduit@baloise.com