

## Le Brexit pose de grands défis à l'Europe

**Alors que la croissance s'est stabilisée en Chine, le Brésil demeure l'économie émergente la plus fragile. Parmi les nations industrialisées, les Etats-Unis mettent le cap sur une croissance de 2%, alors que le vote en faveur du Brexit a des répercussions négatives sur la conjoncture en Europe et en particulier au Royaume-Uni. Pour 2016, nous tablons sur une croissance économique inférieure à 3% et donc moins robuste qu'en 2015.**

### Signaux conjoncturels normaux en provenance des Etats-Unis

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2016, l'économie américaine était atone et n'a crû que de 0,8% en termes annualisés. Les signaux sont cependant plus favorables depuis le début du 2<sup>ème</sup> trimestre. Les consommateurs reprennent progressivement confiance et les ventes du commerce de détail ont fortement augmenté. L'indice de prix Case-Shiller et les chiffres relatifs à l'activité du marché immobilier envoient également des signes positifs. En avril, l'indice ISM a franchi la barre des 50 points pour la première fois depuis six mois. Les données relatives au marché du travail faisant état de la création de 38'000 emplois seulement en mai ont cependant ravivé les inquiétudes. Pour 2016, nous tablons toujours sur une croissance de 2% de l'économie américaine.

### De grands défis se posent pour la zone euro

Au 1<sup>er</sup> trimestre, la croissance économique a atteint 0,6% en zone euro grâce à la faiblesse de la monnaie unique, au bas niveau du prix du pétrole et au capital bon marché. A notre avis, ces trois facteurs ne seront cependant pas suffisants pour maintenir l'élan au 2<sup>ème</sup> semestre. En conséquence, nous tablons sur une croissance économique d'environ 1,5% dans la zone euro. Avec le vote du 23 juin en faveur du Brexit, ces prévisions doivent encore être revues légèrement à la baisse. Selon la plupart des analyses, le Brexit aura des répercussions négatives pour l'Europe et en particulier pour le Royaume-Uni. Une étude menée par l'OCDE en avril montre que le PIB de ce dernier sera moins élevé de 3% en 2020 en raison de sa sortie de l'UE. Pour le reste de l'UE, la diminution atteindrait 1%.

### La conjoncture japonaise manque de dynamisme

Au 1<sup>er</sup> trimestre, une accélération de 0,5% de la croissance économique a été enregistrée, à la surprise générale. Ce chiffre est presque trop beau pour être vrai, car le tableau est nettement moins réjouissant si on analyse les divers indicateurs macro-économiques. Nous tablons sur une croissance de 0,5% à 1% de l'économie nipponne en 2016.

### L'Inde croît, la Chine reste stable, la Russie et le Brésil souffrent

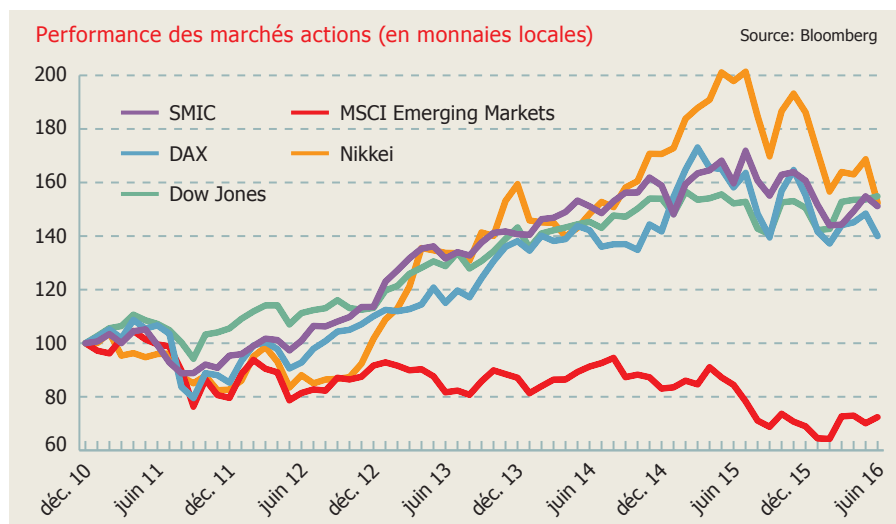
Ces derniers mois, la situation conjoncturelle de la Chine s'est améliorée. La production industrielle a augmenté de 6%. Les ventes du commerce de détail ont progressé de 10% et les investissements se sont accrus de près de 10%. En outre, les nouvelles en provenance du secteur immobilier sont toujours favorables. Nous anticipons une croissance d'un peu plus de 6% de l'économie chinoise en 2016. En Inde, le gouvernement est convaincu que l'économie croîtra à nouveau de 7% cette année après un taux d'expansion de 7,3% enregistré l'année dernière. Ces prévisions ne doivent pas être sous-estimées d'un point de vue global : avec un PIB de 2000 milliards de dollars, le poids de l'Inde est en effet comparable à celui de l'Italie. Au Brésil, le gouvernement de transition est englué dans les mêmes scandales de corruption que le parti travailliste. Le pays affiche par ailleurs un déficit budgétaire et une forte inflation, alors que les prix des matières demeurent sous pression. Les problèmes bien connus de la Russie perdurent, mais le pays qui vient de lever 1,75 milliard de dollars est de retour sur le marché de la dette. Ces deux nations afficheront à nouveau une croissance négative en 2016, quoiqu'une amélioration se dessine en Russie.

### Vents contraires pour la Suisse

Au 1<sup>er</sup> trimestre, le PIB de la Suisse a crû de 0,1% seulement. Par rapport à la même période de l'exercice précédent, l'économie a enregistré une croissance de 0,7%, nettement moins robuste que celle de la zone euro. Alors que 17'000 emplois ont déjà été supprimés dans l'industrie en 2015, nous nous attendons à de nouvelles délocalisations de postes à l'étranger cette année. En 2016, l'économie suisse devrait enregistrer une croissance d'à peine 1% et donc inférieure au consensus de 1% à 1,5%.

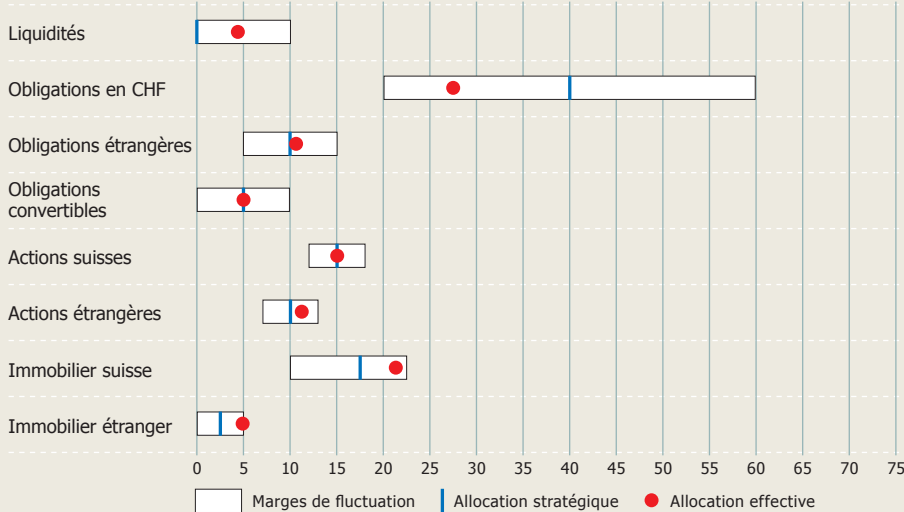
### La Fed fait preuve de retenue

Lors de la séance de juin de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen a commenté l'évolution de l'économie américaine





### Allocation actuelle vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin juin 2016



### Placements

- Marché Monétaire CHF 4.5%
- Obligations Suisses 12.5%, Obligations Etrangères en CHF 11%, Governo Monde Fundamental hedged CHF 2%, EMMA Corp. hedged CHF 1.5%, China Bonds hedged CHF 0.5%
- Governo Monde Fundamental 1.5%, Obligations Etrangères 4%, Obligations Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 1.5%
- Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5%
- Actions Suisses indexées SMI 1%, Actions Suisses Valeurs Complémentaires 1%, Actions Suisses SPI Plus 9%, Actions Suisses MinVar 4%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2%, Actions Global High Dividend 4.5%, Global Small Mid Caps 2.5%
- Immo Optima Suisse 3.5%, fondations immobilières 18%
- Immo Optima Europe 4.5%, immobilier Asia Pacific 0.5%

avec retenue. Logiquement, la hausse des taux d'intérêt que plus personne n'attendait d'ailleurs après la publication des chiffres de l'emploi de mai ne devrait pas se matérialiser. Les séances d'avril et de juin se sont déroulées sans incident après que la BCE ait expliqué son revirement géopolitique monétaire en mars. Nous comptons cependant avec un nouvel assouplissement de la politique monétaire d'ici à la fin de l'année. Tout comme en avril, la Banque du Japon est restée inactive lors de sa séance de juin. En Chine, les taux d'intérêt et le taux des réserves minimales devraient encore baisser une fois en 2016. Alors que de nouveaux assouplissements de la politique monétaire de la BCE, de la BOJ et de la Banque populaire de Chine sont attendus cette année, nous anticipons encore pour le moment une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis.

#### Forte volatilité après la sortie du Royaume-Uni de l'UE

Après cette décision historique, il est très difficile de prédire l'ampleur des fluctuations de cours ces prochaines semaines et mois.

Aux yeux des investisseurs, la politique monétaire agressive des banques centrales du monde entier et la perte de confiance dans notre système monétaire qui en découle jouent un rôle nettement plus important.

#### Légère progression des agios des fonds immobiliers

Selon l'indice UBS des bulles immobilières, les risques sont passés de 1.41 à 1.37 entre le 4<sup>ème</sup> trimestre 2015 et le 1<sup>er</sup> trimestre 2016. Ce repli s'explique par la stabilisation du prix des maisons individuelles et le ralentissement de la croissance de l'endettement. Au niveau de 1.38, l'indice reste pourtant dans la zone à risque. Les agios des fonds immobiliers ont légèrement progressé ces derniers mois et s'établissent à 29.17%. La prime des actions immobilières s'est également accrue.

#### Suivre attentivement les interventions des banques centrales

Le vote sur la sortie du Brexit a surpris les marchés. Cependant, les Bourses se sont rapidement remises du choc, remontant parfois même à un niveau supérieur à celui

d'avant le référendum britannique. Cette évolution repose vraisemblablement sur la conviction que les banques centrales maintiendront une politique monétaire susceptible de garantir durablement un environnement favorable. Les taux d'intérêt resteront donc très faibles et pourraient même encore tomber au-dessous des niveaux planchers précédents. Une réduction du risque de taux d'intérêt n'est pas indiquée pour le moment. Pour les actions, il s'agit d'un signal favorable. Néanmoins, nous maintenons une allocation neutre des actions, car le processus de sortie de l'UE n'a pas encore été engagé et les négociations à ce sujet seront une source de volatilité récurrente, ce qui sera également le cas pour le marché des devises. Le secteur immobilier suisse demeure surpondéré, car son attrait ne cesse de croître avec la baisse continue des rendements obligataires.

#### Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2016

Catégorie I, nette de frais

|                             | YTD    | 2015   | 3 ans* | 5 ans* | 10 ans* |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>MIXTA OPTIMA 15</b>      | 2.39 % | 0.88 % | 4.19 % | 4.21 % | 3.31 %  |
| <b>MIXTA OPTIMA 25</b>      | 2.28 % | 2.12 % | 5.23 % | 5.43 % | 3.53 %  |
| <b>MIXTA OPTIMA 35</b>      | 1.58 % | 1.57 % | 5.08 % | 5.54 % | 3.26 %  |
| <b>Pictet LPP 25 (2000)</b> | 2.49 % | 0.50 % | 4.89 % | 5.29 % | 3.46 %  |

\*annualisée

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge  
 IST2 Investmentstiftung  
 IST3 Investmentstiftung  
 Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

IST Fondation d'investissement pour la prévoyance en faveur du personnel  
 IST2 Fondation d'investissement  
 IST3 Fondation d'investissement  
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne  
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch