

## Accélération de la conjoncture mondiale

**La conjoncture mondiale s'est encore accélérée. Actuellement, les indicateurs avancés et les indices manufacturiers font état d'une croissance économique réelle d'environ 3,5%. La relance est globalement synchronisée et les déceptions sont rares. La baisse du prix du pétrole a conduit à une révision à la baisse des attentes en matière d'inflation et à une stabilisation des pays émergents. Le taux de croissance du présent cycle devrait atteindre un pic au 3<sup>ème</sup> ou au 4<sup>ème</sup> trimestre. L'Europe pourrait notamment à nouveau afficher une évolution meilleure que prévu.**

### Croissance robuste aux Etats-Unis

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie américaine a enregistré une croissance réjouissante de 3%. La reprise des investissements est particulièrement positive, car ce phénomène s'accompagne en général d'une hausse des bénéfices. Le dollar souffre-t-il d'une «prime de risque Trump»? Le plafond d'endettement devra être relevé en décembre. Cette mesure sera vraisemblablement prorogée autant que possible, ce qui devrait entraîner une augmentation de la volatilité. Les ouragans Irma et Harvey ne freineront que temporairement l'expansion économique aux Etats-Unis. Nous antici-

pons une croissance réelle comprise entre 2,5% et 3% en 2017.

### Croissance positive en zone euro

L'indice IFO a atteint un nouveau sommet historique. En raison du raffermissement de l'EUR, l'objectif d'inflation de la BCE ne pourra pas être atteint. Pour le moment, la forte progression des bénéfices ne se reflète malheureusement que dans l'appréciation de l'EUR et non pas dans une hausse des cours boursiers. De très importantes capacités demeurent inutilisées dans certaines parties de la zone euro, en particulier dans l'industrie manufacturière, comme en témoigne aussi le taux de chômage élevé. En zone euro, nous attendons une croissance de 2,0%.

### Evolution conjoncturelle contenue en Suisse

Au mois d'août, le baromètre conjoncturel du KOF a reculé de 3,9 points à 104,1, mais la Suisse maintient le cap de la croissance, même si celle-ci est moins dynamique. La BNS a certes été soulagée par le net raffermissement de l'EUR, mais dans une certaine mesure seulement, car cette évolution s'est accompagnée d'un affaiblissement marqué du dollar. Nous anticipons une croissance réelle de 1,0% à 1,4%.

### Croissance robuste également au Japon

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie japonaise a enregistré une croissance annualisée de quelque 4%, devançant ainsi les Etats-Unis et l'Europe. Au pays du Soleil-Levant, l'expansion économique dure donc depuis six mois. Relevons la reprise réjouissante des investissements, en hausse de 2,4%. Le JPY s'est montré assez ferme du fait de l'évolution conjoncturelle favorable et des importants risques géopolitiques. Cependant, la croissance pourrait nettement ralentir ces prochains mois.

### Croissance économique en Chine

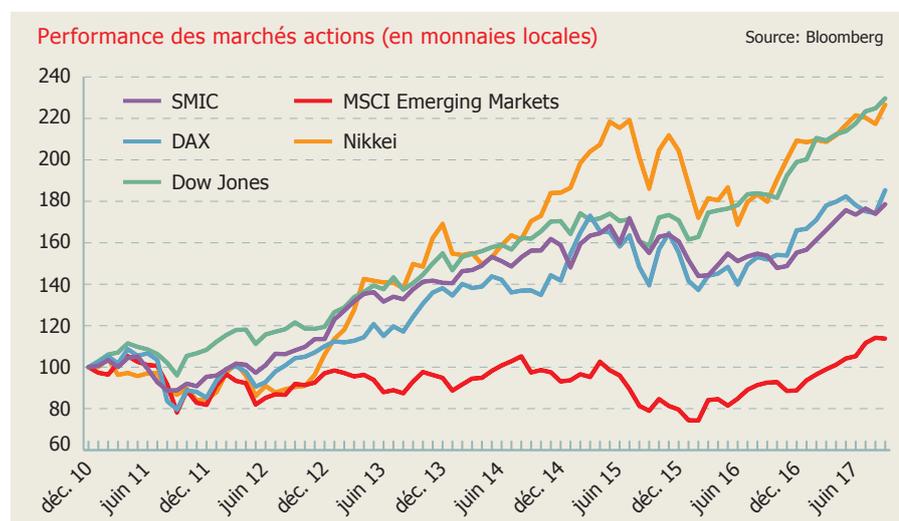
La Chine a enregistré une croissance robuste au 2<sup>ème</sup> trimestre. L'affaiblissement du marché immobilier a été largement compensé par la bonne marche des affaires dans l'industrie manufacturière et le secteur des services. L'indice des directeurs d'achat Caixin pour le secteur des services a ainsi atteint 52,7. Cette image positive est ternie par le fait qu'une partie de la croissance résulte de l'augmentation des stocks et que le cash-flow de nombreuses entreprises étatiques est négatif. Nous comptons avec un léger ralentissement de la croissance.

### Crise non résolue en Corée du Nord

Les risques géopolitiques actuels sont excessivement importants, en particulier en raison de la crise coréenne. Le monde devra tant bien que mal s'accommoder de l'émergence d'une nouvelle puissance nucléaire. Reste à savoir si la menace représentée par le régime de Pyongyang suffira à détourner l'attention des Etats-Unis de l'avancée de Pékin dans la mer de Chine. S'il ne faut pas compter avec une résolution prochaine de la crise en Corée du Nord, nous n'attendons pas non plus un dérapage incontrôlé de la situation.

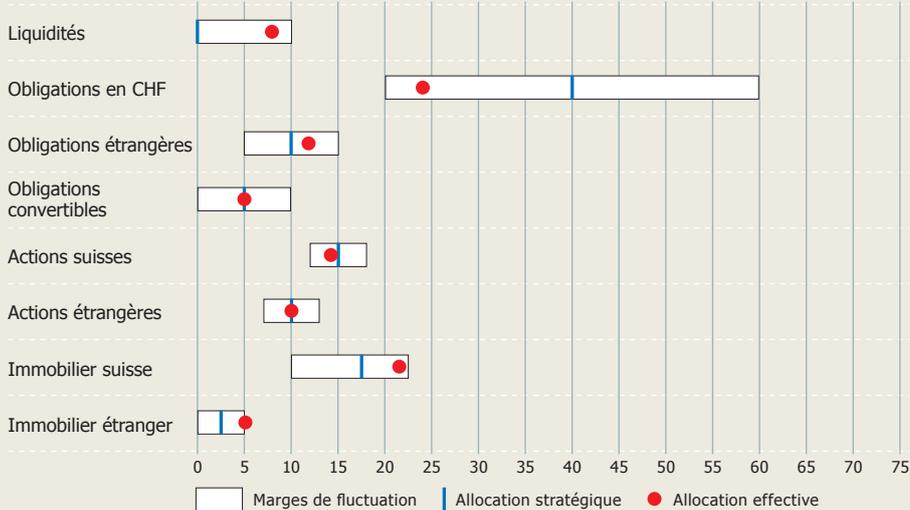
### Marché surévalué aux Etats-Unis

La valorisation très élevée des actions, en particulier aux Etats-Unis, constitue un risque non négligeable qui s'est encore accentué avec la poursuite de la hausse des Bourses. Avec un PER de Shiller supérieur





### Allocation actuelle vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin septembre 2017



### Placements

Marché Monétaire CHF 8,5%

Obligations Suisses 10%, Obligations Etrangères en CHF 10%  
 Governo Monde Fundamental hedged CHF 1,5%,  
 EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 0,5%

Governo Monde Fundamental 1,5%, Obligations Etrangères 4%,  
 Obligations Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 2%,  
 Federated US High Yield 1,5%, Governo USD 1%

Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5%

Actions Suisses indexées SMI 1%, Actions Suisses SPI Plus 9%,  
 Actions Suisses MinVar 4%

America Index 0,5%, Europe Index 0,5%, Emerging Markets 2%,  
 Actions Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 2,5%

Immo Optima Suisse 3%, fondations immobilières 18,5%

Immo Optima Europe 4,5%, immobilier Asia Pacific 0,5%

à 30, la valorisation de l'indice S&P500 n'a plus été aussi élevée depuis la bulle technologique de 2000 et en 1929 auparavant. La FED devrait garder cette évolution à l'œil pour préserver la stabilité des marchés financiers et réduire ses mesures de stimulation afin d'empêcher une accélération incontrôlable de la hausse du marché, qui se solderait par une fin tragique. Les actions américaines sont surévaluées, alors que celles des marchés émergents et de la zone euro restent avantageuses.

### Pas de hausse des taux en Europe dans l'immédiat

La banque centrale américaine a annoncé qu'elle commencerait à réduire son bilan dès le 4<sup>ème</sup> trimestre en ne réinvestissant plus les emprunts d'Etat arrivant à échéance. En vue des élections en Italie prévues au 1<sup>er</sup> trimestre 2018, la BCE devrait maintenir son programme d'assouplissement quantitatif. Aucune hausse des taux n'est attendue dans l'immédiat, notamment en raison de la fermeté de l'EUR. Ce phénomène empêche la BCE d'atteindre son objectif en matière d'inflation.

### La tendance est dictée par les banques centrales

La croissance économique mondiale fait presque oublier aux investisseurs les nombreux problèmes politiques (Corée du Nord, échanges commerciaux Chine/ Etats-Unis, impopularité grandissante de Trump aux Etats-Unis). Les taux d'inflation dans les pays développés restent inférieurs aux objectifs des banques centrales. Du moins en Europe et au Japon, il ne faut donc plus compter avec une hausse des taux avant 2018. Les sièges vacants au sein du Conseil des gouverneurs de la Fed pourraient faire planer une certaine incertitude sur la politique monétaire aux Etats-Unis. Le différentiel d'intérêt par rapport à l'Europe et au Japon plaide certes en faveur d'un raffermissement du USD, mais l'euphorie autour du billet vert après la victoire électorale de Donald Trump s'est estompée. L'EUR s'est fortement raffermi contre toute attente, ce qui devrait se traduire par une amélioration des bénéfices des entreprises suisses. Les obligations demeurent inintéressantes. Les spreads des emprunts à haut rende-

ment sont si faibles qu'une prise de bénéfice s'impose. La sous-pondération de cette catégorie d'actifs est maintenue au profit d'une importante part de liquidités, que nous considérons comme une prime d'assurance pour pouvoir reconstituer des positions risquées sur le marché en cas de repli des cours. L'évolution des Bourses est surprenante. Les résultats des entreprises se sont certes en majorité révélés supérieurs aux attentes et les perspectives demeurent positives au vu de la croissance économique mondiale, mais les valorisations toujours plus élevées incitent à la prudence. Nous favorisons l'Europe et les marchés émergents au détriment des Etats-Unis.

L'activité de construction toujours vive en Suisse se traduit par une offre excédentaire et une augmentation des surfaces vacantes. Ces deux derniers mois, les agios des fonds immobiliers ont légèrement diminué, mais restent élevés en comparaison historique. A notre avis, les fondations de placements immobiliers valorisées sur la base de la VNI restent le meilleur choix.

### Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin septembre 2017

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2016	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	3.81%	2.88%	3.16%	3.58%	3.28%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	6.10%	3.82%	4.77%	5.34%	3.50%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	7.15%	3.76%	4.86%	5.85%	3.29%
<b>Pictet LPP 25 (2000)</b>	3.88%	2.64%	3.16%	4.32%	3.09%

\*annualisée

### IST 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

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne  
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch