

L'économie américaine sera-t-elle le moteur de la conjoncture internationale en 2017 ?

Légère accélération de la croissance aux Etats-Unis et raffermissement modéré du dollar US

A l'avenir, la politique économique américaine sera caractérisée par un resserrement des rênes monétaires et une politique budgétaire plus expansionniste. Il devrait en résulter un déplacement vers le haut de la courbe des taux et un raffermissement du dollar. Au plan mondial, nous comptons avec une accélération de la croissance à 3,5% et une progression modérée des taux d'intérêt et de l'inflation.

Accélération de la dynamique de croissance aux Etats-Unis

Les dernières statistiques économiques publiées aux Etats-Unis sont bonnes. L'indice des directeurs d'achat est resté stable vers 54,8 dans l'industrie des services et a atteint 51,9 dans l'industrie manufacturière. Le taux de chômage est tombé à 4,6%, soit au-dessous du seuil « magique » de 5%. L'indice des prix à la consommation s'établit à 1,6%. Il n'a donc pas été possible de reporter une nouvelle fois la hausse des taux d'intérêt et nous comptons avec deux nouveaux relèvements en 2017. En conséquence, le billet vert devrait continuer de s'apprécier. Si les stimulations budgétaires sont effectivement utilisées pour développer les infrastructures en mauvais état, cela

aurait inmanquablement un impact positif sur la croissance.

Risques politiques accrus en zone euro

Ces derniers trimestres, l'UE a connu une expansion plus robuste que prévu et la croissance économique s'est encore accélérée vers la fin de l'année. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière a progressé à 54,1 en novembre, atteignant ainsi la valeur la plus élevée depuis 11 mois. L'indice des services a également atteint son plus haut annuel à 53,7 points. A l'avenir, les incertitudes politiques pourraient cependant freiner la croissance en zone euro, où les évolutions resteront divergentes en 2017. L'Allemagne conserve son rôle de moteur conjoncturel, alors que les pays périphériques – en particulier l'Italie réticente à engager des réformes – ont du mal à renouer avec la croissance. Nous anticipons un taux d'expansion peu spectaculaire d'environ 1,8%, pour autant qu'aucun imprévu politique majeur ne se produise. Si le risque politique ou le risque « banques italiennes » devait se matérialiser, une réédition de la crise financière européenne ne pourra être exclue malgré les interventions de la BCE. Dans ce cas, la croissance devrait être nulle.

L'économie britannique pénalisée par le Brexit

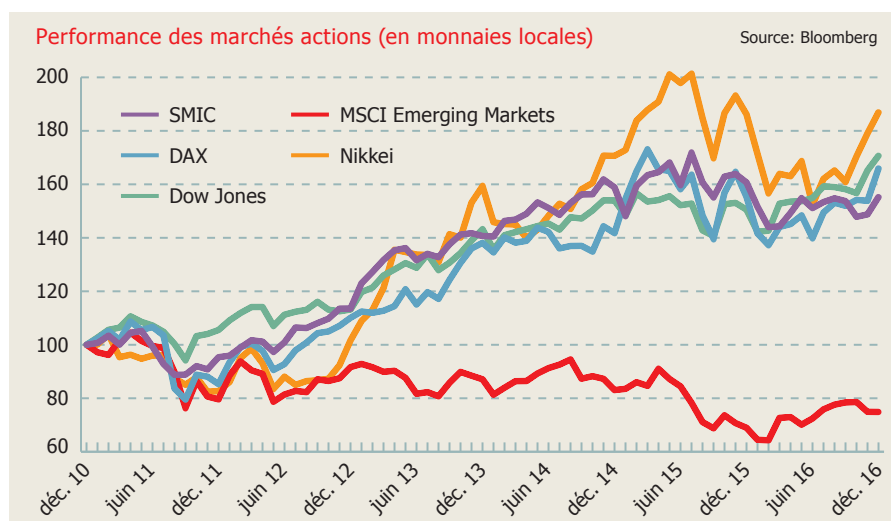
Du fait des nombreuses incertitudes et de la lenteur du processus de sortie de l'UE, les investissements pourraient également être touchés. De nombreuses entreprises ne recommenceront à investir au Royaume-Uni que si elles y trouvent un cadre de planification fiable. De l'autre côté, la livre compte parmi les monnaies les meilleur marché du monde, ce qui devrait donner un sérieux coup de pouce à l'industrie exportatrice britannique. Nous comptons avec une croissance réelle de 1,4%.

Nouvel affaiblissement de la conjoncture chinoise

L'économie chinoise a crû de 6,7% au 3^{ème} trimestre, ce qui correspond exactement aux attentes moyennes des analystes. Cette croissance s'accompagne cependant d'une augmentation massive de la dette et d'un boom du marché immobilier. L'administration chinoise tient à tout prix à atteindre son objectif de croissance et est prête à s'accommoder de dommages collatéraux substantiels pour y parvenir. Même en gérant la demande le plus efficacement possible, la croissance économique sera plus faible à l'avenir, car la réserve chinoise de main d'œuvre diminue continuellement en raison de la politique de l'enfant unique. Le Japon est lui aussi confronté à une pénurie de plus en plus préoccupante de main-d'œuvre.

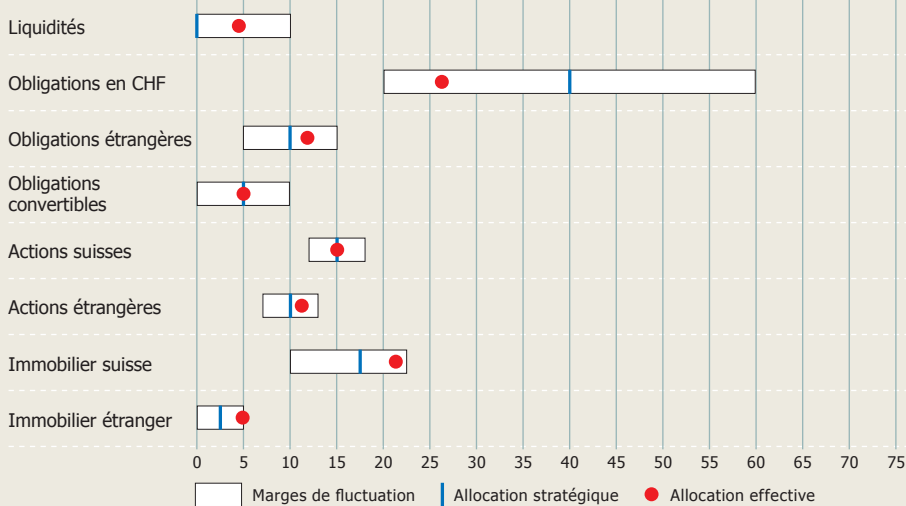
L'économie suisse sur la bonne voie

L'indice des directeurs d'achat pour la Suisse a également continué de s'apprécier pour s'établir à 54,7 points. Tout comme dans la zone euro voisine, le rythme de la croissance s'est accéléré ces derniers trimestres. Grâce à l'excellente capacité d'adaptation de l'économie helvétique et en particulier à la flexibilité du marché de l'emploi et à l'influence très limitée des syndicats, une poursuite du raffermissement modéré du franc ne devrait pas poser de problème à la Suisse. Nous comptons avec une légère accélération de la croissance à 1,8%, pour autant qu'une





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



Placements

Marché Monétaire CHF 4,5%

Obligations Suisses 11%, 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%, Governo USD 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%

nouvelle crise en zone euro puisse être évitée. La BNS ne pourra pas s'opposer à la hausse du franc en cas d'émergence de craintes d'un démantèlement de l'union monétaire.

Surchauffe du marché immobilier suisse – les primes élevées incitent à la prudence

Compte tenu du niveau plancher des taux d'intérêt, les placements immobiliers suisses restent une alternative très recherchée par les investisseurs. Une nette correction des prix est donc peu probable dans l'immédiat. Nous voyons des risques dans le segment des bureaux et des surfaces destinées au commerce de détail, avant tout dans les régions frontalières. La demande d'actions et de fonds immobiliers demeure vive, bien que ces actifs se négocient en général avec une prime, respectivement un agio substantiels par rapport à leur valeur intrinsèque.

Actions de la zone euro valorisées plus avantageusement que les actions américaines

On constate d'importants écarts de valorisation entre les actions américaines déjà richement valorisées et les actions européennes bon marché. Alors que les valeurs américaines présentent un ratio PER de

Shiller d'environ 26, les actions italiennes affichent un même ratio de 11.

Nouvelle hausse modérée des taux obligataires attendue en 2017

La hausse des taux d'intérêt qui s'est amorcée à la fin de 2016 devrait se poursuivre en 2017 à un rythme plus modéré. Des pressions à la hausse sur les salaires pourraient se faire sentir aux USA, où l'économie est proche du plein emploi. Les marchés obligataires mondiaux ne pourront cependant pas se découpler totalement d'une hausse des taux d'intérêt américains. Nous estimons par conséquent qu'il est plus judicieux d'encourir des risques de crédit que des risques de duration, tout particulièrement aux Etats-Unis.

Eloges prématurés pour le président élu Trump

La réaction au résultat de l'élection présidentielle américaine s'est révélée étonnamment positive sur les marchés des actions. En effet, les titres américains à forte valeur intrinsèque (value) ont littéralement explosé après l'élection. Reste à savoir maintenant si les mesures annoncées par Trump pourront être mises en œuvre plus ou moins rapidement. L'Europe va également être confrontée à des temps

difficiles sur le plan politique en raison des élections prévues aux Pays-Bas, en France et en Allemagne. Les Bourses vont-elles se montrer aussi détendues qu'en 2016, lorsque le Brexit, les élections présidentielles américaines et les votations en Italie n'ont provoqué qu'un court épisode de volatilité? Nous restons prudents et conservons une pondération neutre dans le segment des actions. Ces dernières sont en effet trop chères pour procéder à des achats supplémentaires. Dans ce contexte, il nous semble plus judicieux de nous focaliser sur les petites et moyennes capitalisations et les stratégies à faible volatilité. La hausse des taux finalement décrétée par la Fed n'a surpris les marchés que dans la mesure où il faudra vraisemblablement s'attendre en 2017 à un nombre plus important de tours de vis monétaires que prévu. Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont pratiquement doublé depuis l'été dernier et sont désormais très attractifs en comparaison avec ceux des emprunts des pays européens. Nous continuons de sous-pondérer les obligations en CHF, toujours au profit des fondations de placements immobiliers.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2016

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2015	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	2.88%	0.88%	3.71%	3.73%	2.93%
MIXTA OPTIMA 25	3.82%	2.12%	4.75%	5.35%	2.97%
MIXTA OPTIMA 35	3.76%	1.57%	4.67%	5.81%	2.70%
Pictet LPP 25 (2000)	2.64%	0.50%	4.13%	4.87%	2.87%

*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

Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch