

## Croissance dynamique aux Etats-unis et accélération de la conjoncture en zone euro

**L'économie américaine affiche une croissance dynamique de 3%. L'inflation et les taux d'intérêt vont continuer de progresser. La croissance en zone euro s'est accélérée à environ 2%. L'économie chinoise est stimulée par le crédit et ne devrait pas montrer de signe de faiblesse avant le début de 2018. Nous tablons sur une croissance économique mondiale de 3,5%.**

**Trump a hérité d'une économie américaine en bonne santé proche du plein emploi**

La conjoncture américaine a commencé à s'accélérer avant même l'entrée en fonction du nouveau président. Les indicateurs avancés et les indices ISM sont actuellement compatibles avec une croissance réelle de 3% correspondant à nos prévisions. Grâce à l'accélération de la croissance, le chômage a reculé à environ 4,7%. Une légère inflation des salaires est très probable ces prochains trimestres. L'inflation des prix à la consommation est passée de 2,5 à 2,7% en février. Grâce à la hausse simultanée des marchés boursiers, immobiliers et obligataires, la fortune nette des ménages américains a atteint le niveau record historique de 92 milliards de dollars. La politique monétaire expansionniste a donc déjà eu un effet inflationniste mani-

feste, si bien que le programme de stimulation conjoncturelle à hauteur de 1000 milliards de dollars annoncé par Donald Trump s'en ira en partie en fumée sous la forme d'une poursuite de la hausse des prix. Pour les entrepreneurs, il est actuellement plus intéressant d'investir dans sa propre société que de racheter une entreprise, car une telle opération serait désormais relativement onéreuse du fait des valorisations élevées. Après la hausse des taux à 0,75-1,00% survenue en mars, nous comptons avec deux nouvelles hausses des taux dans le courant de l'année en raison de la situation favorable du marché de l'emploi, de la robustesse de l'économie et des faibles pressions inflationnistes.

**Nette accélération de la conjoncture en Europe malgré les incertitudes politiques**

En Europe, la conjoncture s'est accélérée malgré les incertitudes politiques. Le climat s'améliore lentement même en France. Les prochaines élections en France et en Allemagne ne couperont pas court à la reprise. L'économie allemande est proche d'une surutilisation des capacités et de faibles pressions inflationnistes se font sentir. L'inflation de 2,2% enregistrée en Allemagne reste cependant dans la

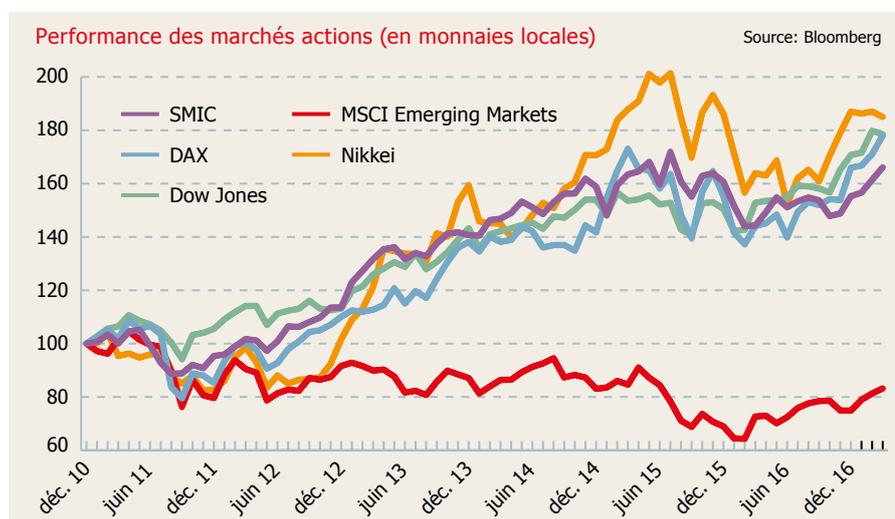
fourchette de la BCE. Dans le reste de l'Europe, d'importantes capacités (taux de chômage élevé et sous-utilisation dans l'industrie manufacturière) demeurent toutefois inutilisées. Nous comptons avec une croissance d'environ 2,0%, à moins qu'un accident politique dramatique se produise malgré tout en France ou en Allemagne. Quoi qu'il en soit, les élections aux Pays-Bas se sont révélées peu spectaculaires. En revanche, le risque «banques italiennes» menace toujours.

**Recul des investissements redouté en Grande-Bretagne**

En Grande-Bretagne, l'inflation a progressé de 1,8% en janvier, soit au rythme observé pour la dernière fois en juin 2014. En février, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier se situait à 64,6, ce qui atteste d'une poursuite d'une croissance robuste. Cela n'a rien de surprenant – en effet, la livre anglaise est l'une des monnaies les moins chères au monde. A la fin mars, le Premier ministre Theresa May a lancé formellement le processus de sortie du Brexit. Les incertitudes considérables auront un impact négatif surtout sur les investissements des entreprises.

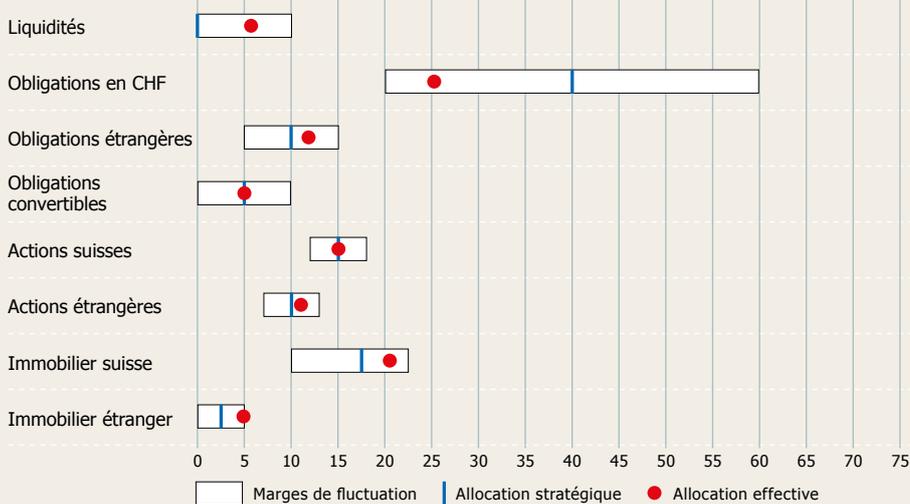
**Croissance robuste de l'économie réelle en Chine**

Les dépenses budgétaires de la Chine ont augmenté de plus de 30% en glissement annuel. L'endettement total compte tenu du système bancaire parallèle a augmenté de 13%. Ces mesures ont permis à la Chine de réaliser une croissance d'environ 6,5%. Le pilotage de la croissance économique par l'administration a certes permis de maintenir le taux d'expansion à un niveau élevé, malheureusement au prix d'une nouvelle détérioration de la situation en matière d'endettement. Selon les calculs de McKinsey, la dette brute se monte à environ 250% du produit intérieur brut. Comme au Japon, la contraction de la population active conduira à un fléchissement tendanciel de la croissance. Le Brésil sort lentement de la





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



Placements

- Marché Monétaire CHF 6%
- Obligations Suisses 10%, Obligations Etrangères en CHF 11%  
Governo Monde Fundamental hedged CHF 2%,  
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. 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%, fondations immobilières 17,5%
- Immo Optima Europe 4,5%, immobilier Asia Pacific 0,5%

récession. L'économie indienne a digéré l'onde de choc déclenchée par la guerre contre les espèces et renoué avec la croissance. En Russie, le rythme de l'expansion économique ralentit quelque peu.

Légère accélération de la croissance possible en Suisse

L'économie helvétique profite de l'accélération de la conjoncture mondiale. Nous anticipons une croissance réelle de 1,9%. Les incertitudes politiques en zone euro poussent le franc à la hausse. Du fait de la fermeté des monnaies du bloc dollar, la tolérance de la BNS vis-à-vis d'un nouveau raffermissement du franc suisse face à l'euro augmente. Nous n'excluons pas que le cours de change tombe au-dessous de 1.05.

Les actions américaines ont atteint des sommets

Le ratio cours sur bénéfices futurs (appelé multiple de Shiller) est de 30 fois. Sauf en 1929 et lors la bulle Internet de 2000, les actions américaines n'ont jamais été aussi chères. En même temps, les taux d'intérêt réels sont très faibles. C'est pourquoi une certaine prudence s'impose à l'égard du

marché américain, au profit des actions européennes et des pays émergents.

Poursuite de la lente remontée des taux

La hausse des taux d'intérêt qui s'est amorcée en 2016 aux Etats-Unis se poursuivra à un rythme plus lent en 2017, après une phase de consolidation. L'économie américaine est proche du plein emploi, de sorte que les pressions à la hausse sur les salaires devraient se renforcer. Les marchés obligataires internationaux ne seront probablement pas épargnés par la hausse des taux aux Etats-Unis, même si l'évolution économique est moins dynamique dans le reste du monde.

Les bourses peu impressionnées par la politique

Bien que la presse quotidienne soit dominée par les élections en Europe, les Bourses ne se montrent guère impressionnées par les foyers de danger. Les investisseurs se focalisent sur l'accélération de la croissance économique, qui laisse présager une poursuite de la croissance bénéficiaire des entreprises. Ces derniers mois, les cours ont toutefois davantage progressé que les bénéfices, si bien que les valorisations des actions ont

atteint des sommets. Il est difficile de prédire combien de temps cette situation pourra encore durer. Un rebond soudain de l'inflation, une hausse plus marquée des taux d'intérêt aux Etats-Unis, l'annonce par la BCE d'une réduction progressive de la politique d'assouplissement monétaire ou un autre facteur pourraient déclencher une correction boursière. Pour nous, les voyants sont à l'orange, ce qui signifie que nous sommes prudents. La quote-part des actions a légèrement augmenté en raison du climat boursier favorable au premier trimestre, mais nous ne prenons pas encore nos bénéfices pour le moment.

Nous maintenons la sous-pondération des obligations en CHF. Après la hausse de l'année dernière, les taux d'intérêt à long terme évoluent selon une tendance latérale. Au minimum deux nouvelles hausses des taux américains cette année semblent être escomptées et ne devraient pas provoquer de remous sur les marchés obligataires lorsqu'elles se matérialiseront. L'immobilier reste surpondéré. Nous favorisons les fondations de placements immobiliers.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2017

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2016	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	1.52 %	2.88 %	3.51 %	3.66 %	2.99 %
MIXTA OPTIMA 25	2.59 %	3.82 %	4.83 %	5.37 %	3.08 %
MIXTA OPTIMA 35	3.09 %	3.76 %	4.92 %	5.82 %	2.86 %
Pictet LPP 25 (2000)	1.54 %	2.64 %	3.95 %	4.60 %	2.94 %

\*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