

Les Etats-Unis, locomotive de la croissance mondiale, s'essoufflent

L'économie mondiale se trouve toujours en mode d'accélération modérée de la croissance. Alors que les dernières statistiques économiques en provenance des Etats-Unis se sont révélées plutôt décevantes, les chiffres relatifs à la zone euro restent convaincants.

Conjoncture américaine : le programme de relance tourne court

Avec un taux de chômage de 4.3%, le marché du travail américain a atteint le plein emploi. Alors que divers indicateurs de sentiment du marché affichent toujours des valeurs très élevées, les faits concrets de l'économie réelle répondent de moins en moins aux attentes suscitées par l'Administration Trump. Toutes les initiatives de croissance du nouveau gouvernement ont en effet tourné court. L'affaire russe prend du temps et de l'énergie et sape la confiance déjà vacillante placée dans le gouvernement américain. Cette évolution se reflète également dans le net affaiblissement du dollar. La consommation reste soutenue par l'importante fortune des ménages. Nous tablons sur une croissance réelle de 2.5%.

Conjoncture européenne : l'axe franco-allemand est solide

Les électeurs français ont accordé une net-

te victoire à La République En Marche (LREM) au deuxième tour des élections à l'Assemblée nationale. Ils attribuent ainsi au Président Macron un mandat clair de concrétiser les réformes urgentes liées au marché du travail et à un Etat français surdimensionné. L'issue des élections, positive aux yeux des marchés financiers, joue un rôle nettement plus important que les valeurs actuelles des indices des directeurs d'achat. Il apparaît que l'axe France-Allemagne est solide et que des réformes non envisageables il y a peu seront également possibles en zone euro. Nous sommes convaincus que cette région générera une croissance réelle de quelque 2%. Par rapport aux Etats-Unis et à la Grande-Bretagne, la zone euro s'est avérée nettement plus stable qu'on ne l'avait anticipé en début d'année.

Le revers électoral des conservateurs britanniques pèse sur la livre sterling

Les électeurs du Royaume-Uni n'ont pas donné à Theresa May un mandat clair pour les négociations de sortie de l'Union européenne. Elle a perdu la majorité absolue et le chaos politique semble donc programmé. Les nombreuses incertitudes ont conduit à un effondrement de la livre sterling, qui s'est à nouveau rapprochée

de son plus bas historique. Selon la parité de pouvoir d'achat, elle se négocie actuellement à environ 20% au-dessous de sa juste valeur par rapport aux principales monnaies. L'économie britannique doit se préparer à des conditions très défavorables avec ses principaux partenaires commerciaux.

Tableau conjoncturel mitigé dans le reste du monde

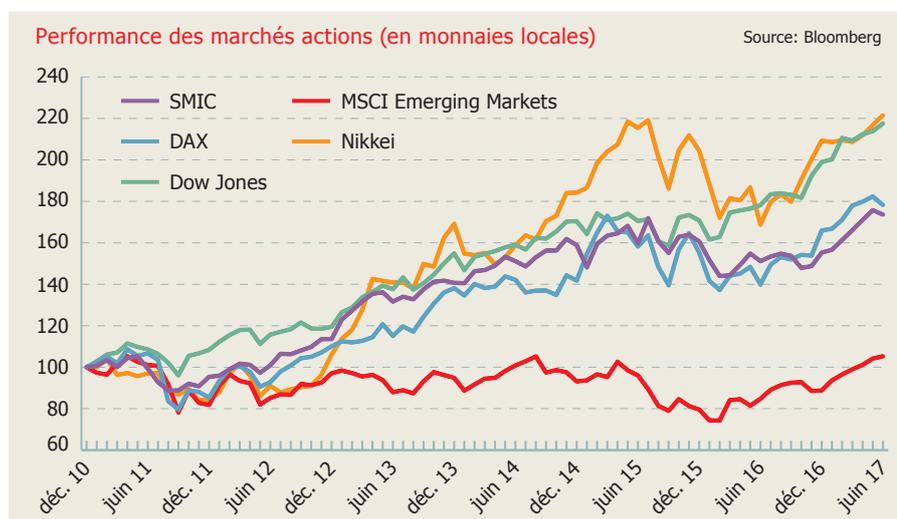
Nous attendons un nouveau ralentissement modéré de l'économie chinoise et une croissance d'environ 1.3% du PIB japonais. L'Inde s'avère être un havre de stabilité, tandis que le Brésil a été frappé par une nouvelle crise politique. En revanche, l'espoir d'une amélioration des relations entre les Etats-Unis et la Russie a dû être définitivement enterré à la suite des récents événements politiques.

L'économie suisse robuste

La croissance de 0.3% enregistrée au 1^{er} trimestre s'est révélée inférieure aux prévisions du consensus (0.5%). La Suisse profite de l'accélération de la croissance en zone euro et de la diminution des risques politiques et va continuer de se remettre du choc du franc. Une croissance de l'ordre de 1.5% à 2% paraît vraisemblable.

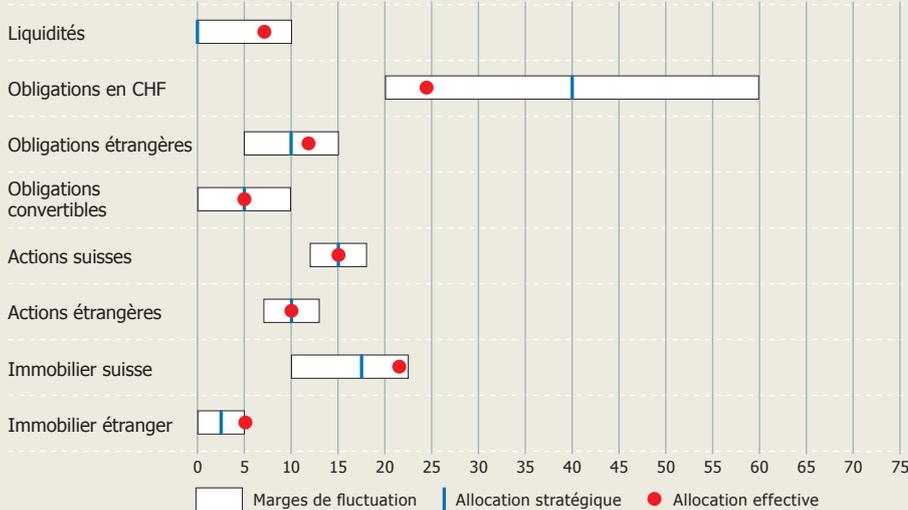
Poursuite probable de la hausse des taux aux Etats-Unis en 2017

Les bonnes dispositions du marché de l'emploi américain permettront à la Réserve fédérale (Fed) de procéder à une nouvelle hausse des taux en 2017. Il est parfaitement imaginable que les stimulations monétaires prennent fin plus rapidement en raison de la menace d'une bulle. Les actions de la zone euro sont valorisées plus avantageusement que leurs homologues américaines. La BCE ne devrait pas commencer à réfléchir sérieusement à une réduction de l'assouplissement monétaire avant la fin 2017 au plus tôt. Du fait du chaos politique en Grande-Bretagne, la





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



Placements

- Marché Monétaire CHF 7%
- Obligations Suisses 10%, Obligations Etrangères en CHF 10,5%, 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 Valeurs Complémentaires 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 3,5%, fondations immobilières 18%
- Immo Optima Europe 4,5%, immobilier Asia Pacific 0,5%

Banque d'Angleterre maintiendra une politique monétaire expansionniste, même si les prix à l'importation poussent l'inflation au-dessus de l'objectif de 2%. A la suite du récent raffermissement du yen, la Banque du Japon renoncera elle aussi à donner un tour de vis. La BNS devrait rester dans le sillage de la BCE.

Valorisations boursières élevées – augmentation des risques géopolitiques

Les valorisations boursières très élevées aux Etats-Unis constituent un risque substantiel. Avec un ratio de Shiller de 29, le S&P 500 n'avait plus atteint un niveau aussi élevé depuis 1929 et lors de la bulle technologique de 2000. La Fed doit donc faire preuve de tact au moment de réduire ses mesures de stimulation, afin de ne pas compromettre la stabilité des marchés financiers. Actuellement, les risques géopolitiques sont considérables. La situation au Proche-Orient est très instable. Les Sunnites et les Chiites se préparent à prendre les armes. Les ambitions nucléaires de la Corée du Nord sont également très préoccupantes. En période de forte incertitude, le secteur

pétrolier mis à mal pourrait offrir une certaine protection contre les incidents géopolitiques.

Les perspectives des placements en actions demeurent favorables

Le recul d'environ un quart de pour-cent des taux des emprunts d'Etat américains à dix ans au 2^{ème} semestre constitue plutôt une surprise si l'on considère le cycle de hausse des taux en cours. Une détente de la situation se dessine également pour les autres monnaies. Tant que les banques centrales continuent d'agir avec prudence, les investisseurs peuvent rester sereins. Nous maintenons la sous-pondération du segment des obligations en CHF. A titre d'alternative, les placements sur les marchés émergents offrent toujours de bons rendements.

La relative surévaluation des actions d'un point de vue historique ne semble pas déranger les investisseurs. On ne peut pas expliquer autrement le fait que les indices de volatilité se trouvent depuis un certain temps à des niveaux planchers – malgré l'attente d'une augmentation de la volati-

lité des cours boursiers. Les élections dans divers pays européens n'ont, dans le pire des cas, suscité que des incertitudes passagères. L'attention se focalise sur l'évolution économique qui paraît plus ou moins synchronisée et positive dans le monde entier. L'Europe devrait avoir de meilleures cartes en mains que les Etats-Unis du point de vue de la croissance des bénéficiaires, raison pour laquelle nous favorisons cette région dans notre allocation. Les valeurs complémentaires suisses sont devenues très chères et ont largement surperformé leurs concurrentes étrangères ces trois dernières années. Elles pourraient donc être particulièrement vulnérables à une correction. Nous conservons une quote-part d'actions neutre et utiliserions nos liquidités relativement importantes pour renforcer à nouveau nos positions en cas de correction. Les agios des fonds immobiliers ont encore progressé et sont désormais supérieurs à 32%. L'immobilier reste fortement surpondéré, mais nous couvrons ce segment principalement au moyen de parts de fondations de placements immobiliers.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2017

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2016	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	2.36%	2.88%	3.14%	3.68%	3.18%
MIXTA OPTIMA 25	4.22%	3.82%	4.56%	5.53%	3.26%
MIXTA OPTIMA 35	5.01%	3.76%	4.64%	6.08%	3.00%
Pictet LPP 25 (2000)	0.79%	2.64%	2.85%	4.31%	2.86%

*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