

## L'économie est en bonne santé

**L'économie mondiale affiche une santé insolente. Les indices des directeurs d'achat se situent à des niveaux très élevés dans la plupart des pays et ont atteint ou sont proches de leur sommet historique. En zone euro, des valeurs supérieures à 58 points ont été relevées, ce qui présage d'une croissance très robuste au cours des mois à venir. La relance n'a plus été aussi synchrone depuis une cinquantaine d'années. En l'absence de choc exogène (p. ex. guerres), la croissance économique devrait à nouveau atteindre 3,5% en 2018. En revanche, un ralentissement tangible pourrait s'amorcer en 2019, notamment en raison des effets retardés dans le temps du durcissement des politiques monétaires.**

### L'économie américaine en plein essor

Le gouvernement américain approuvera cette année encore, ou au plus tard au début de 2018, un programme de baisses d'impôt très édulcoré, correspondant à une stimulation fiscale d'au maximum 1,0%. L'économie américaine n'a plus vraiment besoin de ces impulsions, car le pays se trouve déjà dans une situation de plein emploi avec un taux de chômage de 4,1%. Aussi, la stimulation fiscale devrait plutôt permettre à la FED de relever ses taux d'intérêt plus rapidement que prévu et de

réduire encore davantage son bilan, comme elle l'a annoncé. Nous anticipons donc 3 à 4 hausses de taux dans le courant de l'année et une croissance économique de l'ordre de 2,5%. Si la hausse des marchés boursiers et immobiliers américains se poursuit, la Réserve fédérale pourrait relever son taux directeur plus rapidement pour tenter de ramener les marchés financiers à un état moins euphorique.

### Croissance solide en zone euro

L'Allemagne est en plein boom et l'économie risque une surchauffe. Il est réjouissant de constater que l'Italie et la France ont également retrouvé le chemin d'une croissance acceptable. Une convergence – certes timide – se confirme ainsi en zone euro. La croissance réelle devrait atteindre 2,2%. En janvier, la BCE réduira de EUR 60 mrd à EUR 30 mrd son programme de rachat d'emprunts. Les programmes de rachat devraient s'arrêter définitivement vers la fin 2018. A notre avis, la première hausse des taux d'intérêt ne devrait pas se matérialiser avant la fin 2018.

### L'économie suisse poursuit sa croissance en 2018

Après une année 2017 décevante, l'économie suisse devrait enregistrer une croissance robuste grâce à l'amélioration de la situation conjoncturelle en zone euro et à

l'affaiblissement marqué du franc suisse. Une croissance économique de 2,2% alimentée par les exportations et la consommation privée semble réaliste.

### La Banque centrale du Japon maintient son cap expansionniste

Le Premier ministre japonais Shinzo Abe a remporté les élections anticipées essentiellement grâce à une promesse électorale conservatrice : nous ne tolérerons pas les menaces nord-coréennes et chinoises et ferons pression sur ces pays. L'assainissement du budget devient donc une tâche encore plus ardue. Parmi toutes les banques centrales, celle du Japon devrait garder le cap de loin le plus expansionniste. Nous tablons sur une croissance économique de 1,3%.

### Croissance dans les pays émergents

La Russie et le Brésil sont sortis de la récession et la croissance économique s'est légèrement accélérée dans ces pays en 2018. Le taux d'expansion de la Chine devrait au contraire s'affaiblir quelque peu. A notre avis, le gouvernement chinois mettra en œuvre de manière plutôt agressive des mesures impopulaires destinées à lutter contre le surendettement. Etant donné que la croissance économique de la Chine est alimentée par l'augmentation continue de la dette, celle-ci devrait continuer de gonfler en 2018.

### Légère progression de l'inflation mondiale en 2018

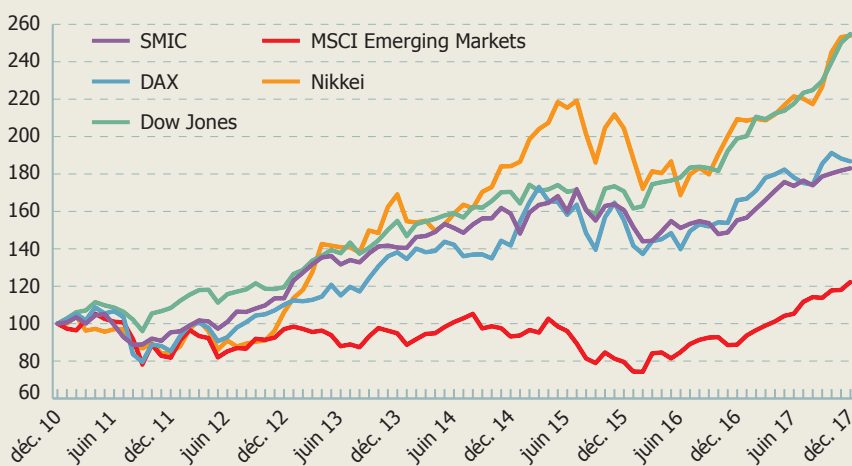
Le marché de l'emploi est asséché en Allemagne et commence à se rétrécir aux Etats-Unis. En Chine, la main-d'œuvre est déjà moins abondante. Une pénurie de spécialistes se dessine. La croissance des salaires devrait donc s'accélérer, tout comme l'inflation des prix à la consommation avec un certain décalage dans le temps.

### Problématique du surendettement non résolue

La problématique de l'endettement mondial n'est pas résolue et s'est au contraire encore accentuée, notamment en Chine.

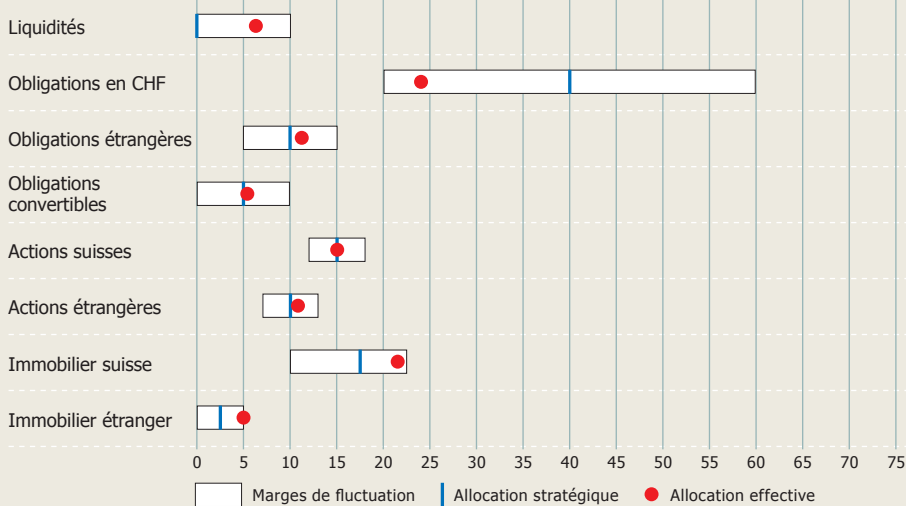
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





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



### Placements

- Marché Monétaire CHF 6,5%
- 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%, 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 5,5%
- Actions Suisses indexées SMI 1%, Actions Suisses SPI Plus 9,5%,  
Actions Suisses MinVar 4,5%
- America Index 0,5%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2,5%,  
Actions Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 3%
- Immo Optima Suisse 3%, fondations immobilières 18,5%
- Immo Optima Europe 4,5%, immobilier Asia Pacific 0,5%

Du fait du financement généreux de la dette publique par les banques centrales, les incitations poussant les politiciens à faire moins de cadeaux électoraux et à assainir leur budget ont disparu. L'hypothèse de risques de défaillance très faibles retenue par les marchés financiers est fautive. La robuste croissance économique synchrone masque la réalité de la situation.

Avec leur politique monétaire expansionniste et leur promesse de sauver les investisseurs, les banques centrales ont manipulé vers le bas tous les taux d'actualisation, ce qui se reflète dans les valorisations très élevées. Ce constat s'applique notamment aux marchés obligataires mondiaux, qui n'offrent souvent qu'un rendement nominal et réel négatif, mais aussi à la Bourse américaine surévaluée, qui se rapproche du niveau atteint en 1929 selon l'indice Shiller-PE.

#### L'économie soutenue par les valorisations élevées des actions et de l'immobilier

Quelles sont les conséquences de la valorisation élevée? A court terme, aucune! La performance à long terme du

marché américain des actions sera très faible, de l'ordre de 0 à 3% compte tenu de l'inflation. La volatilité va augmenter et une correction des marchés est de plus en plus probable à moyen terme. La surévaluation des marchés mondiaux, surtout obligataires, va encore s'accroître.

#### Peu de vents contraires pour les actions

En 2018, les banques centrales suivront une politique moins expansionniste (BCE) ou procéderont à de nouvelles hausses des taux d'intérêt (FED). Les acteurs du marché sont convaincus que leurs interventions prudentes ne constitueront un danger ni pour la croissance économique ni pour les Bourses. Les placements en emprunts à revenu fixe restent donc inintéressants et nettement sous-pondérés. L'amélioration des perspectives économiques, avec une croissance bénéficiaire à deux chiffres en moyenne, milite clairement en faveur des actions. Aux Etats-Unis, la réforme fiscale devrait profiter avant tout aux petites et moyennes capitalisations. Reste à savoir si les bénéfices rapatriés aux Etats-Unis seront utilisés pour des investissements ou pour racheter

des actions et/ou relever les dividendes. Les actions suisses profitent de l'embellie conjoncturelle en Europe et du raffermissement de l'euro qui en découle. Du fait de leur valorisation plus élevée, les petites et moyennes capitalisations pourraient être un peu moins recherchées que les grandes capitalisations à vocation exportatrice. Globalement, nous conservons une allocation neutre dans le segment des actions. Notre préférence va aux stratégies à faible volatilité ou axées sur les dividendes. Il faudra s'attendre à de violentes réactions si les attentes ne sont pas remplies.

Une augmentation de la volatilité a été observée sur le marché immobilier au deuxième semestre. Alors que les agios des fonds immobiliers avaient nettement diminué depuis l'été, ils ont à nouveau progressé ces dernières semaines. Du fait de l'activité de construction toujours soutenue, le taux de vacance s'inscrit cependant en hausse. Une grande attention doit par conséquent être accordée à la situation des biens immobiliers.

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

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2016	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	5.11%	2.88%	2.94%	3.65%	3.50%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	8.05%	3.82%	4.63%	5.42%	3.82%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	9.45%	3.76%	4.88%	5.99%	3.70%
<b>Pictet LPP 25 (2000)</b>	5.90%	2.64%	2.99%	4.54%	3.37%

\*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