

Risque de récession faible dans l'immédiat

La conjoncture mondiale perd de sa vigueur. La politique monétaire restrictive de la Fed, la disparition des impulsions générées par la réforme fiscale américaine et le conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis freinent la croissance. A court terme, le risque d'une récession nous paraît cependant toujours faible. La croissance bénéficiaire positive des entreprises et une politique monétaire éventuellement moins restrictive des banques centrales pourraient constituer un soutien pour les marchés en 2019 aussi. Nous anticipons une croissance économique mondiale de 3,1 % l'année prochaine, avec des prévisions très différenciées selon les régions : 2,2 % aux Etats-Unis, 1,8 % en zone euro, 6,0 % en Chine, 1,0 % au Japon et 1,9 % en Suisse.

Ralentissement probable de la conjoncture américaine

La disparition des impulsions fiscales et le durcissement de la politique monétaire de la Fed commencent à déployer leur effet de freinage sur la conjoncture. Le déficit budgétaire américain représente désormais 3,9 % du produit intérieur brut et pourrait bondir à 4,7 % durant l'exercice fiscal 2019. Il s'agit des valeurs les plus élevées enregistrées durant une phase d'expansion en temps de paix. La politique budgétaire de l'Administration Trump est probablement la plus pro-cy-

clique de l'histoire des Etats-Unis. Compte tenu du ralentissement conjoncturel attendu l'année prochaine, nous revoyons nos prévisions de croissance à la baisse, à environ 2,2%.

Le Brexit et l'Italie pèsent sur la croissance en zone euro

Dans la zone euro, la conjoncture est influencée négativement non seulement par la situation macroéconomique plus difficile, mais également par le Brexit, les problèmes de l'Italie et de l'Ukraine ainsi que la disposition à engager des réformes manifestée par de nombreux pays de l'Union européenne (France comprise). En Italie, l'indice des directeurs d'achat dans l'industrie manufacturière est passé de 49,2 au niveau préoccupant de 48,6. Nous attendons un net ralentissement à 1,8 % de la croissance économique dans la zone euro.

La livre anglaise fortement sous-évaluée

Les nombreuses incertitudes politiques découragent les investissements au Royaume-Uni. La faiblesse de la livre permet cependant d'éviter le pire, dans la mesure où les prix sont très compétitifs – comme en témoigne la hausse de 51,1 à 53,1 de l'indice des directeurs d'achat. Nous tablons sur une croissance de quelque 1,3%.

La conjoncture tourne à plein régime en Suisse

La très robuste croissance de 2,8 % attendue pour l'année 2018 est en partie due à

des effets spéciaux tels que les Jeux Olympiques et la Coupe du monde de football. Les recettes des nombreuses organisations internationales basées en Suisse soutiennent en effet le PNB. La disparition de ces effets spéciaux en 2019 et le ralentissement de la croissance en zone euro pèseront sur la conjoncture helvétique. Aussi, la croissance réelle ne devrait guère dépasser 1,9 % en 2019.

Progression de l'endettement en Chine

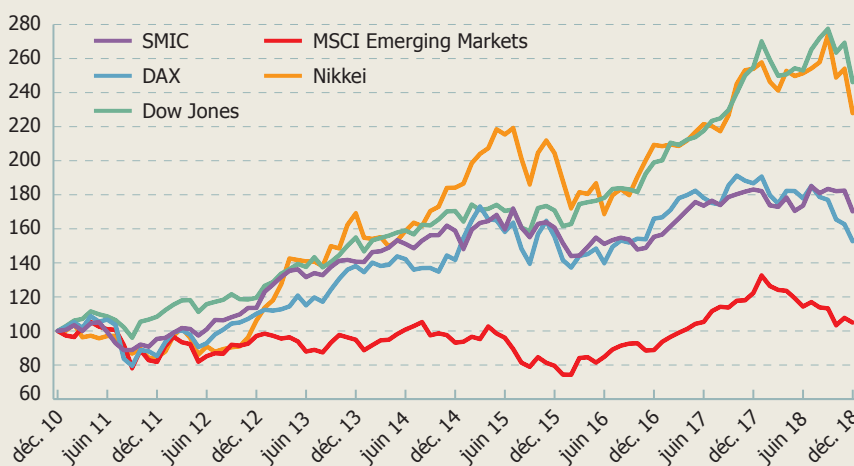
L'aggravation de la problématique de l'endettement est le prix à payer par l'administration chinoise pour un ralentissement conjoncturel modéré. L'augmentation disproportionnée de l'endettement brut par rapport à la croissance réelle engendrera de gros problèmes à moyen terme. Le cycle de hausse des taux déjà bien avancé aux Etats-Unis est également synonyme de vents contraires pour les placements dans les pays émergents (monnaies, actions et obligations). Bien que la phase de correction dure depuis un certain temps déjà, la prudence reste de mise par rapport aux placements aux Etats-Unis.

Normalisation de la politique monétaire attendue

Aux Etats-Unis, le taux de chômage reste stable vers 3,7%. Le pays se trouve donc clairement dans une situation de sur-emploi. L'inflation des coûts salariaux unitaires devrait encore progresser ces prochains trimestres. Après le relèvement des taux de décembre, nous anticipons encore au maximum une à deux hausses en 2019. L'aplatissement de la courbe des taux en dollars et son inversion partielle ne présagent rien de bon. A la fin de l'année, la BCE mettra un terme à son programme de rachat d'emprunts. Nous n'anticipons pas de hausse des taux avant l'automne 2019. Les obligations arrivant à maturité dans les portefeuilles de la BCE continueront cependant d'être remplacées, probablement par des emprunts à plus long terme. La BNS ne pourra relever ses taux que lorsque la BCE aura donné un premier tour de vis. Il est probable que la Banque d'Angleterre n'augmente ses taux que l'année prochaine, et cela uniquement si le scénario d'un Brexit ordonné se concrétise.

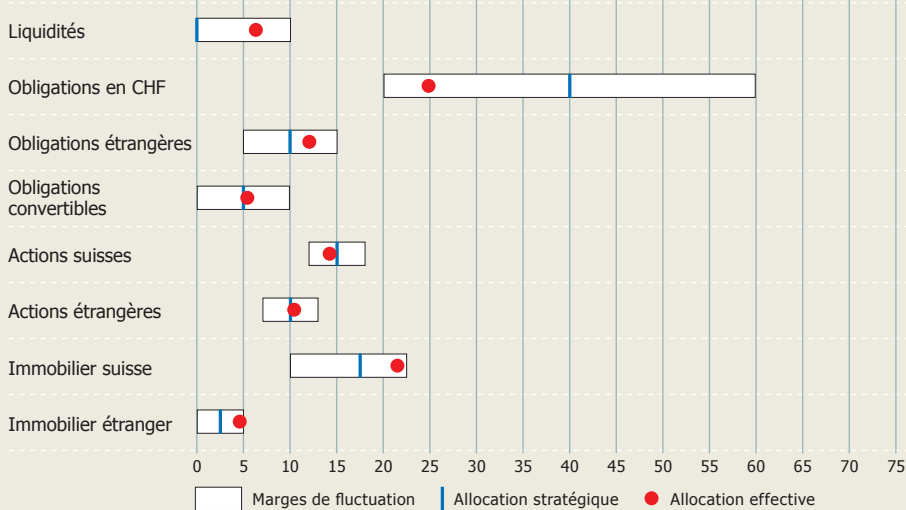
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





Allocation actuelle vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin décembre 2018



Placements

Marché Monétaire CHF 6,1%

Obli. Suisses 9,2%, Obli. Etrangères en CHF 10,4%, Governo Monde Fund. hedged CHF 1,5%, Obli. Etrangères hedged 0,6%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 0,7%, Governo Bond Hedged 0,5%

Governo Monde Fundamental 1,2%, Obli. Etrangères 3,8%, Obli. Emerging Markets 1,9%, Fullerton Short Term F. 1,8%, Governo USD 1,4%, BNY US Municipal 1,8%

Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5,8%

Actions Suisses indexées SMI 1,5%, Actions Suisses SPI Plus 8,6%, Actions Suisses MinVar 4,2%

America Index 0,7%, Europe Index 0,8%, Emerging Markets 1,9%, Actions Global High Dividend 4,1%, Global Small Mid Caps 3,1%

Fonds immobiliers 3,8%, fondations immobilières 17,9%

Global REIT 4,7%

Forte volatilité sur les marchés boursiers

A la fin 2018, la révision à la baisse des prévisions bénéficiaires des investisseurs a mis les Bourses sous pression. Si ces hypothèses demeurent inchangées à court terme, il faudra s'attendre à une évolution latérale des marchés. Par rapport aux ratios cours/bénéfice ajustés du cycle économique, le marché américain des actions en particulier est désormais cher. Avec un PER de Schiller de 8,6, les actions des pays périphériques de l'Union européenne présentent en revanche une valorisation faible. La Corée du Sud (12,4), l'Espagne (12,5) et Singapour (12,6) comptent également parmi les marchés les plus avantageux. A la suite des fortes corrections de cours, le PER de Schiller de la Chine, qui s'établit à 13,8, est également retombé à un niveau acceptable.

Le dollar est cher

La tendance haussière du dollar, qui perdure maintenant depuis plusieurs années, devrait arriver à son terme. La courbe des taux plate observée aux Etats-Unis pourrait être un signe avant-coureur que le cycle de croissance américain a bientôt dépassé son zénith. Par rapport à la parité du pouvoir d'achat, la GBP compte parmi les monnaies les plus

avantageuses au monde. Si une sortie ordonnée de l'Union européenne est approuvée par le gouvernement britannique ou si un nouveau référendum se dessine, d'importants gains de change se profilent. En raison des inévitables épisodes de volatilité, le CHF conservera son rôle de valeur refuge en 2019.

Augmentation du nombre d'appartements vacants

Le secteur de la construction profite toujours de conditions de financement extrêmement favorables. Le taux de vacance s'établit actuellement à 1,6%, et la tendance est orientée à la hausse. Le marché du logement montre de plus en plus que l'on a trop construit et qu'on continue à le faire. L'attractivité de l'emplacement des biens immobiliers gagne en importance, dans la mesure où le nombre d'appartements vacants varie fortement d'une région à l'autre. Le recul de 6,1% des demandes de permis de construire entre janvier et août 2018 annonce toutefois une certaine détente.

La confiance a disparu des marchés

Depuis cet automne, l'ambiance est au scepticisme. France exceptée, aucun foyer de crise véritablement nouveau n'est apparu sur

la carte géopolitique. Pas un seul problème n'a cependant été résolu. Les Bourses réagissent de manière toujours plus émotionnelle aux nouvelles économiques et politiques. A court terme, les arguments en faveur d'une amélioration des perspectives font défaut, en raison de l'impasse politique et du ralentissement de la croissance économique. Les attentes d'une poursuite de la croissance des bénéfices des entreprises (certes à un rythme moins soutenu) et les valorisations désormais faibles dans l'ensemble méritent d'être soulignées du côté positif. Ce constat s'applique en particulier aux pays émergents, qui profitent eux aussi de la baisse du prix du pétrole. L'intention des banques centrales d'abandonner leur politique monétaire expansionniste et d'en finir avec l'argent bon marché constitue en revanche un facteur négatif. Dans le segment des obligations, notre préférence va aux emprunts d'Etat. Le dollar pourrait une fois de plus jouer son rôle de valeur refuge. La quote-part des actions a légèrement diminué sous l'effet de la baisse des cours, mais nous serions enclins à relever leur pondération à un niveau neutre en cas de faiblesse des marchés.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin décembre 2018

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2017	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	-2.19%	5.11%	1.89%	2.78%	3.68%
MIXTA OPTIMA 25	-3.23%	8.05%	2.77%	3.75%	4.66%
MIXTA OPTIMA 35	-4.02%	9.45%	2.91%	3.79%	4.95%
Pictet LPP 25 (2000)	-2.22%	5.90%	2.05%	3.17%	4.21%

*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