

La conjoncture internationale a nettement perdu de sa vigueur

Alors que les secteurs des services se maintiennent plus ou moins, l'industrie manufacturière montre des signes de faiblesse. Les banques centrales ont déjà réagi en laissant entrevoir un abandon de la politique monétaire restrictive, voire des mesures de stimulation conjoncturelle. Les marchés boursiers mondiaux ont réalisé une excellente performance depuis le début de l'année, corrigeant en grande partie les moins-values enregistrées en décembre. Ce bon résultat est cependant en contradiction avec l'évolution de l'économie réelle et s'explique donc par le revirement des banques centrales. Nous anticipons une croissance économique de 3.0 % en 2019.

Conjoncture stable aux Etats-Unis

Une fois de plus, les Etats-Unis ont mieux tiré leur épingle du jeu que le reste du monde. Etant donné que la conjoncture étasunienne demeure très stable et que les indicateurs se situent à un niveau élevé, le seuil de croissance critique est loin d'être atteint. Le fait que l'économie américaine n'a créé que 20'000 nouveaux emplois en février ne devrait pas être pris à la lettre, dans la mesure où cette situation est partiellement imputable à la paralysie du gouvernement. En revanche, la détérioration de la qualité de la croissance est

problématique. Les déficits public et commercial ont sensiblement augmenté et se situent à leur plus haut depuis 10 ans par rapport au produit intérieur brut. Nous anticipons une croissance économique de 2.2 % en 2019.

Affaiblissement de la conjoncture en zone euro

En zone euro, une partie de l'industrie manufacturière est en récession. La situation est particulièrement déplorable en Italie, où les entrées de commande ont reculé de 5 % d'une année à l'autre. Les prévisions conjoncturelles du gouvernement italien sont trop optimistes et nous anticipons une augmentation du déficit largement supérieure aux projections. La demande de Londres de reporter le Brexit à la fin juin attise la crise politique intérieure. Nous comptons avec un ralentissement marqué de la croissance économique à 1.0 % seulement dans l'ensemble de la zone euro.

La zone euro pèse sur l'économie suisse

La Suisse est affectée par le fléchissement de la croissance observé en Allemagne, en France et en Italie. Les firmes locales pâtissent de la grande incertitude en matière de planification. Selon les derniers sondages menés auprès des entreprises, la majorité d'entre elles s'attendent à un déclin de la croissance des investissements. Par conséquent, nous ne prévoyons plus qu'une croissance économique de 1.1 %.

La conjoncture chinoise est d'importance systémique pour l'économie mondiale

Selon les dernières données disponibles, le gouvernement chinois a décidé de geler provisoirement la croissance excessive et incontrôlée du crédit dans le système bancaire parallèle. Cette décision a été motivée par la faiblesse des indicateurs conjoncturels, mais aussi dans le but de ne pas se retrouver dans une situation trop défavorable lors des négociations avec l'administration Trump au sujet des taxes douanières et d'autres restrictions aux échanges commerciaux. La Chine a malgré tout abaissé l'objectif de croissance officiel à 6.0-6.5 %. Pour l'atteindre, le gouvernement a déjà annoncé des mesures destinées à soutenir la conjoncture, notamment une réduction de trois points de pourcent de la TVA ainsi qu'une baisse généralisée des taxes et des impôts frappant les sociétés.

Les tentatives de normalisation de la politique monétaire s'essouffent

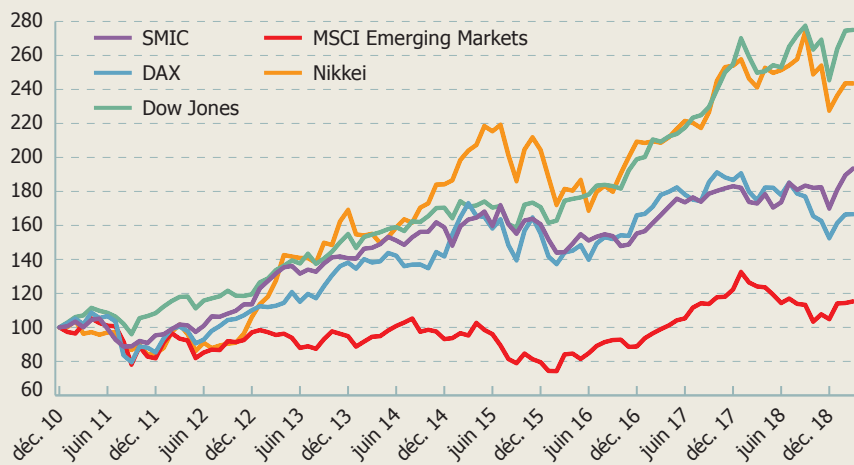
L'annonce par la Fed de renoncer à de nouvelles hausses de taux d'intérêt et de mettre fin à son programme de réduction du bilan en octobre 2019 a attisé l'appétit des investisseurs pour le risque et dopé les marchés actions. Les mesures expansionnistes de la BCE constituent également un soutien pour les marchés financiers. Avec la révision à la baisse de 1.7 % à 1.1 % des prévisions de croissance pour la zone euro, la première hausse des taux d'intérêt a été verbalement reportée à la prochaine décennie.

Taux d'intérêt faibles

Le ralentissement conjoncturel, les faibles taux d'inflation et la politique monétaire plus accommodante des banques centrales ont entraîné un recul des taux d'intérêt. Avec un taux d'intérêt de 6 points de base seulement, les emprunts d'Etat allemands sont bientôt assortis d'une rémunération nulle. Les emprunts de la Confédération, dont le taux d'intérêt s'établit à -37 points de base, consomment même le capital. Dès lors, les investisseurs ne savent plus vers quel placement se tourner dans le segment des titres à revenu fixe. Nous attendons une légère progression des taux d'intérêt au plan

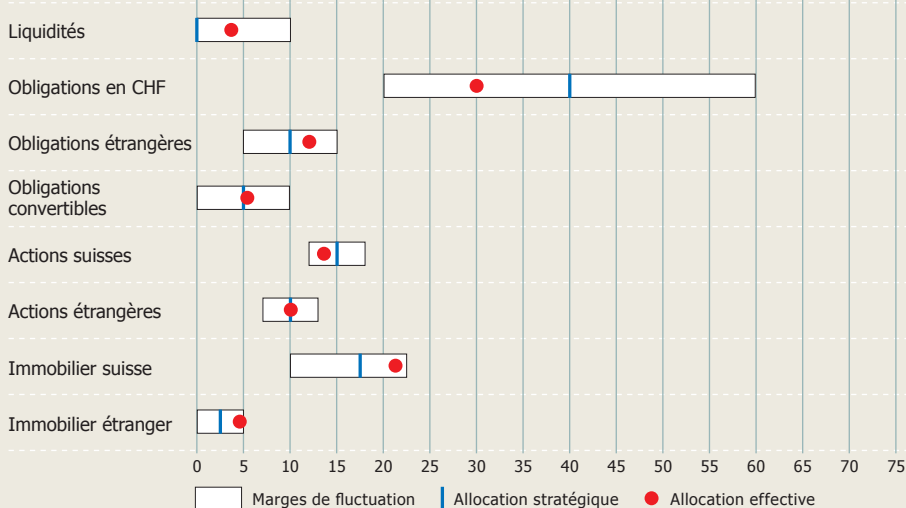
Performance des marchés actions (en monnaies locales)

Source: Bloomberg





Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin mars 2019



Placements

Liquidités CHF 3,5%

Marché Monétaire CHF 5,5%, Obli. Suisses 9%, Obli. Etrangères en CHF 10%, Governo Bond hedged CHF 1,5%, Obli. Etrangères hedged 1%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 1%

Governo Bond 2%, Obli. Etrangères 3,5%, Obli. Emerging Markets 2,5%, Fullerton Short Term F. 2%, BNY US Municipal 2%

Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5,5%

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

America Index 1%, Europe Index 0,5%, Emerging Markets 2%, Actions Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2,5%

Fonds immobiliers 4%, fondations immobilières 17%

Global REIT 4,5%

mondial en dépit de l'affaiblissement de la conjoncture. Le déficit budgétaire américain, qui devrait bondir à plus de 4.5% cette année, devrait également contribuer à cette évolution.

Rallye des actions soutenu par la Fed

En particulier aux USA, les actions ont enregistré une performance exceptionnelle au cours des deux premiers mois de l'année. Le rallye boursier a eu lieu dans le contexte d'un ralentissement conjoncturel. Les investisseurs ont réalisé que la Fed souhaitait éviter que les actions américaines perdent davantage de terrain. Pour eux, il est désormais clair que le cap de la politique monétaire de la Fed dépendra à l'avenir des données publiées. Depuis peu, la Fed s'est apparemment donné un nouveau mandat : prendre soin des marchés financiers. Le début mars 2019 a marqué le dixième anniversaire de la hausse aux Etats-Unis. Après le rebond spectaculaire au premier trimestre, la prudence est de mise et divers marchés sont déjà techniquement survenus.

Affaiblissement du franc et du yen

La plupart des monnaies se sont légèrement appréciées face au JPY et au CHF. L'euro s'est retrouvé sous pression, vraisemblablement en raison du nouvel assouplissement de la poli-

tique monétaire de la BCE. Pour le moment, celle-ci devrait se contenter de laisser entrevoir de nouveaux crédits d'urgence au système bancaire européen et reporter systématiquement la première hausse des taux d'intérêt. Les importants déficits de la balance commerciale et de la balance courante des USA neutralisent l'avantage de taux du USD. La fermeté du billet vert ne devrait pas perdurer après le milieu de l'année.

Activité de construction soutenue et augmentation du taux de vacance

La commercialisation des immeubles d'habitation situés hors des zones à forte concentration urbaine devient de plus en plus délicate, avec un taux de vacance en hausse. Celui-ci se situe vers 1.6%, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 20 ans. Cependant, l'immobilier profite toujours du différentiel de rendement par rapport aux emprunts d'Etat.

Données micro- et macro-économiques en point de mire

Sur le plan géopolitique, les choses n'ont guère avancé ces trois derniers mois. Le Brexit domine toujours l'agenda politique et rien n'est à signaler en ce qui concerne le différentiel commercial entre les USA et la Chine. Le

tableau est devenu plus clair pour ce qui est des banques centrales. En se détournant de sa politique monétaire restrictive, la Fed confirme ses préoccupations au sujet du ralentissement de la croissance et de la baisse des marchés qui pourrait en résulter. Europe et les USA sont désormais à nouveau en phase, à la différence près que la BCE ne dispose que d'une très faible marge de manœuvre pour stimuler l'économie en cas d'urgence. Les marchés obligataires reflètent mieux la faible croissance que les marchés boursiers, qui affichent d'excellentes dispositions malgré les valorisations exceptionnellement élevées d'un point de vue historique et les attentes bénéficiaires trop élevées. Nous mettrons les hausses des cours à profit pour prendre nos bénéfices et continuons de favoriser les stratégies défensives. Les marchés émergents actions et obligataires représentent une composante substantielle. Les titres en CHF demeurent sous-pondérés dans le compartiment des obligations. S'agissant des monnaies étrangères, l'accent est mis sur la qualité. La surpondération du marché immobilier est maintenue et les fondations de placement représentent la majeure partie des placements.

Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin mars 2019

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2018	3 ans*	5 ans*	10 ans*
MIXTA OPTIMA 15	3.73 %	-2.19 %	2.96 %	3.10 %	4.00 %
MIXTA OPTIMA 25	5.62 %	-3.23 %	4.58 %	4.40 %	5.31 %
MIXTA OPTIMA 35	6.41 %	-4.02 %	5.25 %	4.60 %	5.78 %
Pictet LPP 25 (2000)	4.83 %	-2.22 %	3.57 %	3.73 %	4.84 %

*annualisée

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch