

# La conjoncture internationale s'essouffle

**L'économie mondiale a encore perdu de l'élan. Si, dans la plupart des pays, les secteurs des services et de la construction ont plus ou moins réussi à se maintenir, l'industrie manufacturière est toujours sous pression. Les banques centrales réagissent au ralentissement conjoncturel en laissant entrevoir des mesures de relance. Les marchés boursiers mondiaux se sont donc très bien comportés au cours des premiers mois de l'année malgré l'escalade du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Toutefois, cette hausse est en contradiction avec l'évolution de l'économie réelle. Nous anticipons une croissance économique mondiale de 3,0% en 2019. Nos prévisions pour les différentes régions sont les suivantes: Etats-Unis 2,2%, zone euro 1,0%, Suisse 1,1%, Royaume-Uni 1,3%, Chine 5,9% et Japon 1,0%.**

**Conjoncture toujours stable aux Etats-Unis**  
Les indicateurs avancés sont encore très éloignés du seuil critique de croissance. Le conflit commercial américano-chinois s'est nettement intensifié et aucune solution satisfaisante n'est en vue. Les déficits public et de la balance commerciale sont préoccupants. Ce dernier est à son plus haut niveau depuis dix ans par rapport au produit intérieur brut. Il est possible que la

reprise économique américaine se prolonge pendant un ou deux ans supplémentaires grâce aux politiques monétaire et budgétaire très procycliques. Le taux de chômage, qui se situait à 3,6% en avril, est à son plus bas niveau depuis 50 ans environ.

**Ralentissement de la croissance en zone euro**  
L'industrie manufacturière de la zone euro continue de s'affaiblir. Du fait de sa vocation exportatrice, l'Allemagne pâtit fortement de cette situation et de l'escalade de la guerre commerciale américano-chinoise, tout comme l'Italie en raison de l'importante part de l'industrie à la création de valeur. Compte tenu de la consommation robuste et de l'évolution relativement stable des secteurs des services et de la construction dans la zone euro, nous maintenons notre prévision de croissance de 1%. Un Brexit dur, le différend non résolu entre l'Italie et l'UE sur la dette et l'extension des droits de douane américains aux véhicules de l'espace économique européen représentent des risques qui ne doivent pas être négligés.

**Risque accru d'un Brexit dur**  
Le conservateur Boris Johnson pourrait succéder à Theresa May. Cela augmente le risque d'un Brexit dur, comme le reflète également la faiblesse de la livre sterling. Néanmoins, nous anticipons une croissance d'environ 1,3%. La probabilité d'un Brexit ordonné n'est plus que légèrement supé-

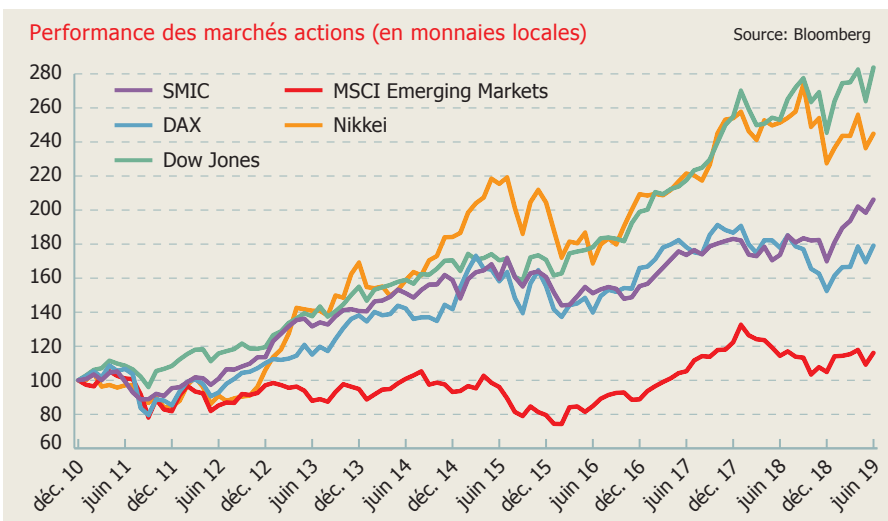
rieure au risque d'une sortie incontrôlée et non contractuelle.

**La guerre commerciale pénalise la Chine**  
En Chine, les derniers indicateurs économiques se sont révélés décevants. L'indice de confiance des entreprises a de nouveau été faible en mai et s'établissait à 49,4. L'indice des directeurs d'achats du secteur des services est passé de 54,5 à 52,7 alors que celui du secteur manufacturier est resté stable à 50,2. La guerre commerciale avec les Etats-Unis pèse sur l'économie et le déficit budgétaire a atteint un niveau relativement élevé de 4,2%. La Chine continuera d'essayer de stimuler l'économie, notamment afin de mieux se positionner en vue des futures négociations avec les Etats-Unis.

**La Suisse pâtit du ralentissement conjoncturel en zone euro**  
La Suisse a été affectée par le ralentissement de la croissance dans la zone euro. La forte activité dans le secteur de la construction, conjuguée à des taux de vacance en hausse, en particulier dans les régions rurales, pourrait avoir un impact négatif d'ici un à deux ans. Nous prévoyons une croissance d'environ 1,1%.

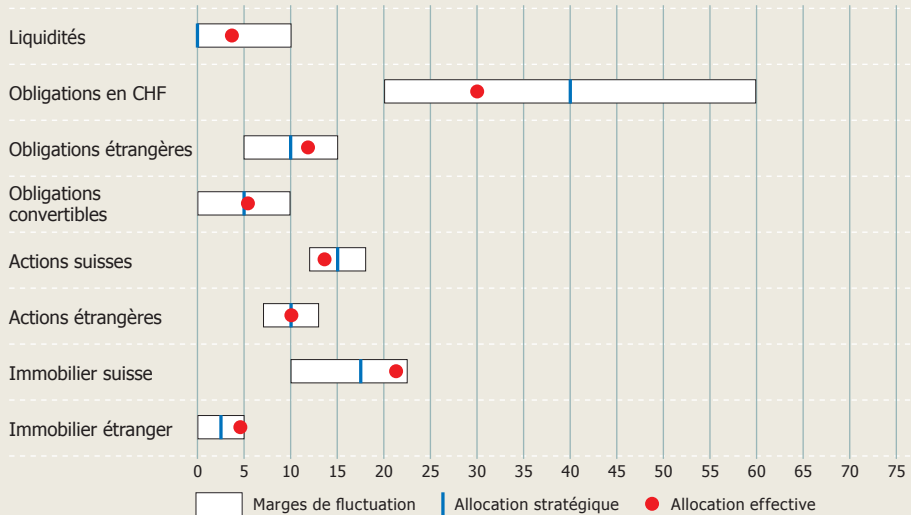
**La diminution des rendements aggrave la pénurie de placements**  
En juin, la FED a laissé ses taux directeurs inchangés, en soulignant toutefois les incertitudes croissantes. Cela ouvre la voie à d'éventuelles baisses de taux dans les mois à venir. Le marché s'attend désormais à ce que le taux des fonds fédéraux américains soit abaissé en trois étapes de 0,75% au total d'ici la fin de l'année. En revanche, le marché du travail et la conjoncture américains restent solides. Le rendement des emprunts d'Etat allemands à 10 ans a atteint un nouveau record de -0,36%, tout comme celui des emprunts de la Confédération, qui est tombé à -0,59%. Cela a une fois de plus accentué la pénurie de placements déjà aigüe dans le segment des obligations à taux fixe.

**Affaiblissement du USD et de l'EUR par rapport au CHF**  
L'euro s'est retrouvé sous pression après





### Allocation tactique vs allocation stratégique MIXTA OPTIMA 25 (en %) à fin juin 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. 1,5%, BNY US Municipal 2%
- Emprunts Convertibles Global hedged CHF 5,5%
- Actions Suisses SPI Plus 9,5%, Actions Suisses MinVar 4%, Actions Suisses Valeurs Complémentaires 0,5%
- Europe Index 2%, Emerging Markets 2%, Actions Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 0,5%, America Small Mid 0,5%, Japan Small Mid 0,5%
- Fonds immobiliers 4%, fondations immobilières 17%
- Global REIT 4,5%

l'annonce par la BCE d'autres mesures de stimulation. La poursuite de l'expansion du bilan pourrait devenir problématique dans un avenir proche si les indicateurs économiques continuent de se détériorer. L'important déficit de la balance commerciale et le déficit budgétaire élevé des Etats-Unis contrebalancent l'avantage du dollar en matière de taux d'intérêt. Ces dernières semaines, le franc suisse s'est apprécié par rapport aux deux principales devises. Cela reflète la réalité, dans la mesure où les rendements des obligations d'Etat sont toujours orientés à la baisse.

#### Certaines Bourses ont atteint des sommets historiques

Le rallye boursier mondial a eu lieu dans un contexte de ralentissement conjoncturel. Les investisseurs ont bien compris que la FED souhaitait éviter que les actions américaines perdent davantage de terrain. La banque centrale américaine a donc clairement fait savoir que la politique monétaire future dépendra des données. La tentative d'empêcher les crises et corrections mineures pourrait être couronnée de succès pour l'instant. L'augmentation de la probabilité d'une crise couplée avec une correc-

tion boursière en est le prix à payer. Après le fort rebond des marchés boursiers au cours des deux premiers trimestres, la prudence est de mise.

#### Augmentation des taux de vacance en Suisse

Il est de plus en plus difficile de commercialiser les immeubles situés hors des grands centres urbains. L'évolution des taux de vacance doit être suivie de près. Bien qu'il ne dépasse pas 1,62 % actuellement, ce taux n'a plus été aussi élevé depuis une vingtaine d'années. En Suisse orientale et au Tessin, le taux d'inoccupation dépasse 2%. Les primes des fonds immobiliers négociés en bourse ont de nouveau augmenté de manière significative et sont actuellement supérieures à 26 %.

#### Marchés obligataires ou boursiers : qui a raison ?

Après le sommet du G20 d'Osaka, le moral des participants au marché s'est considérablement amélioré, même en l'absence de résultats concrets. Si les espoirs d'une détente dans le différend commercial américano-chinois se concrétisent, la FED n'aurait toutefois guère de raison de répondre aux attentes du marché avec trois

baisses de taux d'ici la fin de l'année. Si elle le faisait tout de même, ses interventions seraient davantage susceptibles d'être interprétées comme la crainte d'une récession imminente. Dans ce scénario, les cours boursiers, qui anticipent l'évolution des bénéfices, risquent de ne pas pouvoir se maintenir sur les niveaux actuels, car les points chauds au niveau géopolitique sont toujours aussi nombreux sur la planète. En cas d'exagération, nous prendrions à nouveau nos bénéfices sur les actions et positionnerions le portefeuille de manière plus défensive. Notre préférence va toujours aux stratégies à faible bêta et de valeur. Par rapport aux Etats-Unis, l'Europe se trouve actuellement dans une situation de faiblesse. Elle participe peu aux thèmes de croissance et le Brexit n'est toujours pas résolu. Une surpondération de l'Europe n'est donc pas indiquée. Par ailleurs, la hausse des primes des fonds immobiliers a poussé l'indice à un nouveau sommet et appelle à la prudence pour cette classe d'actifs.

#### Aperçu des performances MIXTA OPTIMA à fin juin 2019

Catégorie I, nette de frais

	YTD	2018	3 ans*	5 ans*	10 ans*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	5.43%	-2.19%	2.88%	3.05%	3.86%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	7.63%	-3.23%	4.53%	4.30%	5.03%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	8.70%	-4.02%	5.26%	4.50%	5.41%
<b>Pictet LPP 25 (2000)</b>	6.98%	-2.22%	3.52%	3.64%	4.50%

\*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